

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 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 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 (-)	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 CULTIVO Y EXPORTACIÓN ACUÍCOLA CEAEXPORT S.A. en comité No. 342-2025, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 22 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 con Resolución N° SCVS-INMV-DNAR-2025-00025956 con fecha 24 de julio de 2025 por un monto de hasta USD 6.000.000).

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.
- CULTIVO Y EXPORTACIÓN ACUÍCOLA CEAEXPORT S.A. ha demostrado una evolución destacada en su modelo de negocio, pasando de ser un proveedor de servicios a consolidarse como un exportador con operación propia, lo que le ha permitido integrarse verticalmente y competir con eficiencia en el mercado internacional. Con más de una década de experiencia en la cadena de valor del camarón, la empresa ha sabido adaptarse a las exigencias del entorno global mediante inversiones estratégicas, modernización operativa y una expansión sostenida. El Emisor no cuenta con lineamientos formales de gobierno corporativo o un Directorio en estatutos, su estructura organizacional, basada en una gestión corporativa activa y órganos de gobierno que supervisan regularmente la estrategia empresarial, garantiza un marco sólido para la toma de decisiones.
- A lo largo del período 2022–2024, la compañía ha sostenido una trayectoria de rentabilidad, apalancada inicialmente por un fuerte crecimiento de ingresos y posteriormente por eficiencias operativas en un entorno más desafiante. Pese a una contracción en ventas del 17,50% en 2024, la utilidad operativa se mantuvo positiva y la utilidad neta alcanzó USD 676 mil, demostrando resiliencia. El comportamiento de los márgenes, si bien presionado por el uso de infraestructura externa, mostró señales de recuperación con la entrada progresiva de la nueva planta. En conjunto, el desempeño del Emisor refleja una operación rentable, con márgenes consistentes y capacidad de adaptación para sostener la generación de valor. El comparativo interanual se presentó favorable con una recuperación de los ingresos del 27,59%, manteniendo mejoras continuas en la rentabilidad a todos los niveles: bruto, operativo y neto.
- El análisis del Estado de Situación Financiera de CULTIVO Y EXPORTACIÓN ACUÍCOLA CEAEXPORT S.A. revela una estructura patrimonial en fortalecimiento, impulsada por un crecimiento sostenido del activo total, que se duplicó entre 2022 y agosto 2025 gracias a una política de expansión orientada a la integración operativa. La inversión en la planta empacadora de Durán ha sido un componente clave de esta evolución, al representar una mejora estructural en la eficiencia de producción y en el control de costos futuros. Aunque el pasivo corriente mantiene una participación significativa dentro del total, reflejando una orientación de financiamiento de corto plazo, la compañía ha gestionado con éxito sus obligaciones mediante una rotación eficiente de cartera y proveedores. La estabilidad del capital de trabajo y el crecimiento progresivo del patrimonio, acompañado de una reducción en el índice de apalancamiento, respaldan una posición financiera saludable, con fundamentos sólidos para sostener el crecimiento en el mediano plazo.
- El comportamiento de los flujos de efectivo de CULTIVO Y EXPORTACIÓN ACUÍCOLA CEAEXPORT S.A. evidencia una gestión financiera sólida, con generación operativa positiva desde 2022 que ha respaldado el crecimiento y las inversiones estratégicas. En 2024, pese a no generar efectivo operativo por ajustes de mercado, la compañía cubrió sus necesidades con financiamiento externo, destacando su disciplina en el uso de capital, especialmente en la construcción de la planta empacadora en Durán. Se proyecta que esta infraestructura, junto con mejoras logísticas y operativas, fortalecerá los flujos futuros. Aunque se prevé financiamiento adicional en el corto plazo por mayores requerimientos de capital circulante, el retorno a una generación sostenida desde 2026 permitiría reducir el endeudamiento y consolidar una posición de liquidez más estable.

- La emisión bajo análisis cuenta con resguardos de ley y amparada por garantía general. Los resguardos y límite de endeudamiento se han mantenido dentro de los parámetros planteados en la estructura. Adicionalmente, mantiene una garantía específica consistente en una Hipoteca Abierta como respaldo de la Emisión la cual se encuentra a favor del representante de los obligacionistas.

DESEMPEÑO HISTÓRICO

Durante el período 2022–agosto 2025, CULTIVO Y EXPORTACIÓN ACUÍCOLA CEAEXPORT S.A. sostuvo una trayectoria operativa marcada por fases de expansión, contracción y recomposición estratégica. Los ingresos superaron consistentemente los USD 100 millones, alcanzando un máximo de USD 141,78 millones en 2023, impulsados por el posicionamiento del camarón como principal producto de exportación no petrolera del país. No obstante, en 2024 se observó una contracción del 17,50%, atribuible a restricciones de liquidez derivadas de la reasignación de capital de trabajo hacia inversiones en infraestructura, y a una dependencia operativa de instalaciones arrendadas que presionaron los márgenes.

La estructura de costos reflejó una evolución progresiva hacia la eficiencia. El costo de ventas promedio se situó en 92,04% sobre ingresos, con picos en 2023 (94,97%) y una corrección en 2024 (90,50%), en línea con mejoras logísticas y operativas. Esta dinámica permitió robustecer el margen bruto, que alcanzó el 9,50% en 2024, superando el promedio histórico. Los gastos operativos, aunque fluctuantes, se mantuvieron dentro de rangos funcionales, con una reconfiguración en 2024 que incluyó servicios aduaneros, elevando su peso relativo sin comprometer la eficiencia estructural.

La utilidad operativa mostró resiliencia frente a la volatilidad de ingresos y costos, manteniéndose positiva durante todo el período. En 2023 alcanzó USD 1,90 millones (1,34% de los ingresos), y en 2024 USD 1,55 millones (1,32%), reflejando capacidad de contención de costos. Para agosto de 2025, este indicador se elevó a 2,94%, evidenciando una mejora sostenida en la eficiencia operativa. El EBITDA cubrió los gastos financieros con holgura, con un ratio promedio de 6,10 veces y una mejora a 10,03 veces en agosto de 2025, lo que sugirió una estructura de deuda manejable y una generación operativa suficiente para sostener el servicio financiero.

En cuanto al activo, se registró un crecimiento acumulado del 35,74%, pasando de USD 23,29 millones en 2022 a USD 31,61 millones en agosto de 2025. Este incremento respondió a la expansión de inventarios y a inversiones en propiedad, planta y equipo, especialmente en la planta empacadora de Durán. La estructura del activo transitó desde una predominancia del activo corriente hacia una mayor concentración en el activo no corriente, reflejando el avance de las inversiones en infraestructura propia.

La gestión de activos circulantes se mantuvo disciplinada. Las cuentas por cobrar mostraron una mejora en rotación, reduciendo su saldo a USD 2,47 millones en agosto de 2025, con días promedio de cobro descendiendo a 6. Los inventarios, aunque crecientes en valor absoluto, mantuvieron una rotación eficiente, estabilizándose en 11 días. La inversión acumulada en propiedad, planta y equipo superó los USD 8 millones, con una proyección total de USD 9,5 millones para el complejo de Durán, el cual permitió mejoras estructurales en eficiencia, diversificación y acceso a nuevos mercados.

La estructura de financiamiento estuvo dominada por pasivos de corto plazo, con una participación promedio del 79,38%, aunque esta proporción disminuyó a 61,98% en agosto de 2025 tras la colocación de la Primera Emisión de Obligaciones. La deuda financiera incrementó su peso relativo, pasando de 22% en 2023 a 49,13% en agosto de 2025, reflejando una estrategia de apalancamiento orientada a financiar CAPEX y capital de trabajo. Las cuentas por pagar a proveedores no relacionados fueron una fuente clave de financiamiento operativo, con días de pago superiores a los de cobro, lo que evidenció una gestión eficiente del ciclo de caja.

El patrimonio presentó una tendencia creciente, impulsado por utilidades acumuladas, aportes de capital y revalorizaciones de activos. Desde USD 3,83 millones en 2022, alcanzó USD 9,34 millones en agosto de 2025. El índice de apalancamiento disminuyó de 5,09 en 2022 a 2,39 en agosto de 2025, reflejando una mejora en la solvencia estructural y una consolidación patrimonial que permitió enfrentar con mayor holgura los compromisos financieros futuros.

En conjunto, la evolución histórica de CULTIVO Y EXPORTACIÓN ACUÍCOLA CEAEXPORT S.A. evidenció una transición desde una operación fragmentada y dependiente de terceros hacia una estructura más integrada, con mejoras en eficiencia operativa, disciplina financiera y capacidad de generación. Esta trayectoria permitió consolidar el modelo de negocio, sustentado en activos estratégicos, márgenes operativos crecientes y una estructura de financiamiento más equilibrada.

RESULTADOS E INDICADORES	2022	2023	2024	AGOSTO 2024	AGOSTO 2025
	REAL			INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	139.634	141.781	116.963	80.363	102.538
Utilidad operativa (miles USD)	1.426	1.897	1.548	442	3.011
Utilidad neta (miles USD)	1.161	1.577	676	200	2.951
EBITDA (miles USD)	1.758	2.310	1.983	728	3.315
Deuda neta (miles USD)	1.445	3.950	6.767	5.170	10.202
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	3.870	902	(1.020)	-	-
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	1.338	(309)	(153)	(2.120)	206
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	604	851	2.614	923	2.116
Razón de cobertura de deuda DSCRC	2,91	2,72	0,76	0,79	1,57
Capital de trabajo (miles USD)	(3.214)	(3.417)	(3.009)	(4.696)	36
ROE	30,34%	28,68%	10,89%	5,26%	47,39%
Apalancamiento	5,09	3,93	4,16	4,27	2,39

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

EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

Las proyecciones financieras de la compañía se fundamentarían en supuestos estratégicos definidos por la administración, sujetos a variabilidad según el entorno legal, económico y sectorial. En este marco, las estimaciones no constituirían conclusiones definitivas, dado que factores exógenos podrían alterar el comportamiento de las variables proyectadas.

Los ingresos al cierre de 2025 registrarían un incremento del orden del 25% respecto al ejercicio anterior. Este crecimiento se sostendría en la entrada en operación de la planta de Durán, cuya capacidad permitiría mantener tasas de expansión de doble dígito en los años subsiguientes, estabilizándose en torno al 10% anual. Tal evolución dependería del desempeño del sector acuícola, la cotización internacional del camarón y la demanda externa.

El costo de ventas se ajustaría a un nivel de 90,5% sobre ingresos en 2025, reflejando eficiencias operativas derivadas de mejoras estructurales en logística y procesamiento. Este ajuste permitiría recomponer los márgenes brutos y fortalecer la posición competitiva. Los gastos operativos, por su parte, se mantendrían en una proporción estable del 6,75% sobre ingresos, en línea con los niveles observados hasta agosto de 2025.

La generación de EBITDA se incrementaría como resultado de la mejora en los resultados operativos, lo que permitiría alcanzar una cobertura superior a 4 veces sobre gastos financieros en 2025 y por encima de 3 veces a partir de 2026. Esta dinámica evidenciaría la capacidad de la compañía para atender sus obligaciones financieras mediante flujo operativo.

Los gastos financieros entre 2025 y 2027 reflejarían un aumento asociado a la estructura de financiamiento vigente. Sin embargo, este incremento sería compensado por una utilidad operativa robusta, lo que permitiría sostener el crecimiento de la utilidad neta. En consecuencia, el retorno sobre el patrimonio (ROE) superaría el 20% desde 2025, comparado con el 11% registrado en 2024.

La cartera comercial evolucionaría en concordancia con el crecimiento de las ventas, manteniendo una rotación promedio de 9 días. Los pagos a proveedores se estimarían en 19 días al cierre de 2025, lo que permitiría preservar el apalancamiento operativo a través de cuentas por pagar. En cuanto a inventarios, se observaría un aumento marginal en días de inventario durante 2025, seguido de una estabilización en torno a 15 días en el mediano plazo.

Las inversiones en propiedad, planta y equipo se concentrarían en la culminación de obras en curso durante 2025. Para los años posteriores, dichas inversiones se reducirían, enfocándose en mantenimiento y adecuaciones menores, sin contemplarse proyectos de expansión de gran escala en el horizonte proyectado.

El endeudamiento total se incrementaría en magnitud equivalente a la emisión colocada (USD 6 millones), alcanzando su punto máximo en 2025. Posteriormente, iniciaría una trayectoria descendente conforme al calendario de amortización. Los niveles de efectivo permitirían reducir progresivamente la deuda neta. No se generaría efectivo neto por actividades operativas en 2025, debido a mayores salidas por incremento en cuentas por cobrar e inventarios. Esta situación, junto con un CAPEX superior al de 2024, requeriría financiamiento adicional. A partir de 2026, se retomaría la generación de efectivo operativo, lo que permitiría reducir el endeudamiento y mantener inversiones de sostenimiento.

RESULTADOS E INDICADORES	2025	2026	2027
	PROYECTADO		
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	146.204	160.825	176.907
Utilidad operativa (miles USD)	4.021	4.423	4.865
Utilidad neta (miles USD)	2.150	2.200	2.595
EBITDA (miles USD)	4.477	4.902	5.368
Deuda neta (miles USD)	12.771	12.641	10.888
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	(1.554)	1.907	2.730
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	1.779	2.446	2.690
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	3.402	3.571	4.023
Razón de cobertura de deuda DSCRC	1,32	1,37	1,33
Capital de trabajo (miles USD)	1.777	1.781	1.775
ROE	25,26%	20,53%	19,50%
Apalancamiento	2,94	2,43	1,91

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

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

- Cambios en la normativa y en el marco legal en el que se desenvuelve la empresa son inherentes a las operaciones de cualquier compañía en el Ecuador. En el caso puntual de CULTIVO Y EXPORTACIÓN ACUÍCOLA CEAEXPORT S.A. lo anterior representa un riesgo debido a que esos cambios pueden alterar las condiciones operativas. La compañía tiene contratos suscritos con compañías privadas lo que hace difícil que existan cambios en las condiciones previamente pactadas.
- La continuidad de la operación de la compañía puede verse en riesgo por efecto de pérdidas de información. La compañía mitiga este riesgo por medio de políticas y procedimientos para la administración de respaldos de bases de datos, así como mediante aplicaciones de software contra fallas para posibilitar la recuperación en el menor tiempo posible.
- La propiedad, planta y equipo puede verse afectada por catástrofes naturales, robos, incendios, entre otros, lo cual generaría pérdidas económicas a la compañía. Para mitigar este riesgo la compañía cuenta con pólizas de seguro contratadas que cubren riesgos de incendio multirriesgo, rotura de maquinaria y vehículos.

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

- El fenómeno del estiaje y otros fenómenos climáticos pueden afectar en forma negativa a 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.
- Las enfermedades virales representan una amenaza para el sector acuícola ya que podrían causar la disminución de la producción, afectando a especies como camarones, peces y moluscos en granjas acuícolas.
- 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 los riesgos previsible de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados. Se debe indicar que los activos que respaldan la Emisión, de acuerdo con la declaración juramentada, son activos corrientes libres de gravamen. 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, robos e incendios en los cuales los activos fijos e inventarios se pueden ver afectados, total o parcialmente, lo que generaría pérdidas económicas para la compañía. El riesgo se mitiga con una póliza de seguros multirriesgo que la compañía mantiene sobre los activos con las aseguradoras Compañía de Seguros Ecuatoriano-Suiza S.A. y Chubb Seguros del Ecuador S.A.
- Los inventarios son 13,64% de los activos, por lo cual existe el riesgo de que estos sufran daños por mal manejo o almacenamiento. La compañía cuenta con las instalaciones necesarios 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.
- Uno de los riesgos que puede mermar la calidad de las cuentas por cobrar que respaldan la Emisión 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 política de crédito que mantiene donde se definen

los parámetros de cada cliente. Asimismo, dado el giro de negocio de la compañía las ventas se dirigen al mercado internacional por lo que tienen relaciones estratégicas de largo plazo.

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene CULTIVO Y EXPORTACIÓN ACUÍCOLA CEAEXPORT S.A., se registran cuentas por cobrar a compañías relacionadas por USD 415,31 mil, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar a compañías relacionadas corresponden a 1,31% de los activos totales, por lo que su efecto sobre el respaldo de la Emisión de Obligaciones es poco 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 generaría un efecto negativo en los flujos de la empresa. Adicionalmente, 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	6.000.000	1.800 2.520	9,00%	Trimestral	Trimestral
Saldo vigente (agosto 2025)	USD 3.760.370					
Tipo de emisión	Los valores se emitirán de manera desmaterializada por lo tanto no aplica numeración.					
Garantía general	De acuerdo con el Art.162 Ley de Mercado de Valores.					
Garantía específica	Hipoteca Abierta del lote de terreno ubicado en el sitio denominado Santa Clara, del cantón Balao, provincia del Guayas. La antedicha Hipoteca abierta estará debidamente constituida a favor del Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A. en su calidad de Representante de los Obligacionistas, la misma que servirá como mecanismo para garantizar la tercera parte del pago de capital, respecto de la Primera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo que emitirá CULTIVO Y EXPORTACIÓN ACUÍCOLA CEAEXPORT S.A., y se mantendrá disponible durante la vigencia de la antedicha Emisión de Obligaciones de Largo Plazo.					
Destino de los recursos	Los recursos captados servirán en un CUARENTA POR CIENTO (40%), para sustituir pasivos con instituciones financieras privadas locales, y con el SESENTA POR CIENTO (60%) restante, financiar parte del capital de trabajo de la empresa: adquisición de activos para el giro propio de la empresa, pago a proveedores, pago de impuestos, pago de sueldos y salarios, pago a empresas y 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	Se negociará de manera bursátil.					
Rescates anticipados	No contempla rescates anticipados.					
Contrato Underwriting	La presente emisión no contempla 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 uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. - No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. - Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.					
Límite de endeudamiento	CULTIVO Y EXPORTACIÓN ACUÍCOLA CEAEXPORT S.A. se compromete a mantener durante el periodo de vigencia de la presente Emisión un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el 80% de los activos de la empresa.					

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

El resumen precedente es un extracto del Informe de Calificación de Riesgos de la Primera Emisión de Obligaciones CULTIVO Y EXPORTACIÓN ACUÍCOLA CEAEXPORT 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

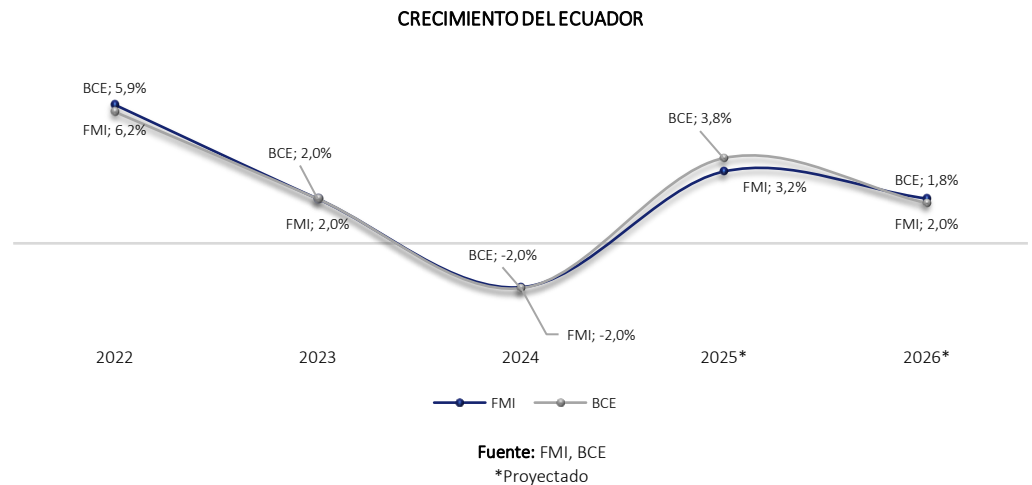
ECUADOR: ENTORNO MACROECONÓMICO 2025

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

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

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

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



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

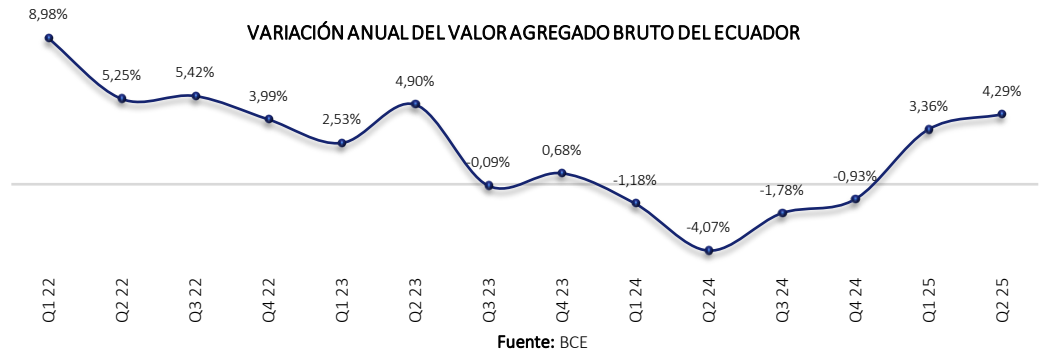
Además, en marzo de 2024 se aprobó una ley para enfrentar la crisis económica, social y de seguridad, que incluyó medidas fiscales como el aumento del IVA al 15%, el incremento del Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) a un 5%, y la imposición de contribuciones temporales a empresas grandes y entidades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

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

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

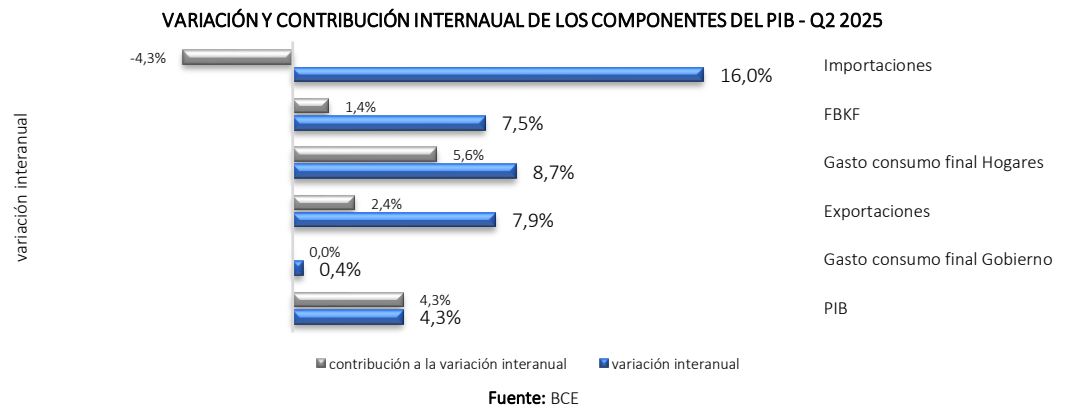
² Banco Mundial, *Global Economic Prospects* (junio 2025)

³ BCE: Informe de Resultados Cuentas Nacionales IV 2024



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

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



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

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

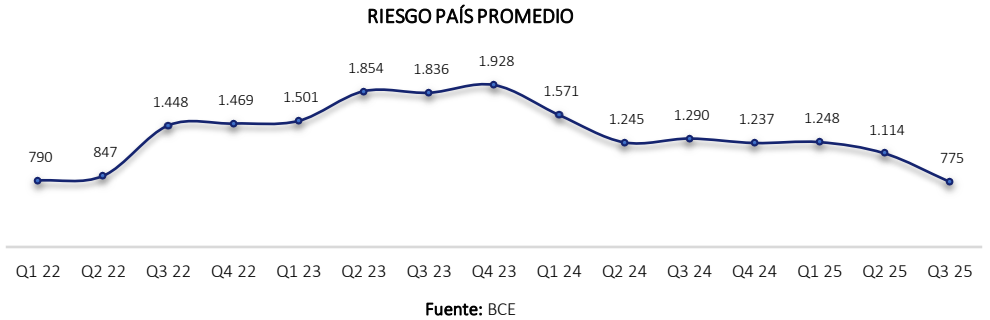
EVOLUCIÓN DEL RIESGO PAÍS

El riesgo país presentó una tendencia al alza en 2023 y cerró el año en torno a 2.000 puntos, reflejando una alta percepción de riesgo de default por parte de inversionistas⁵. El nivel alto que mantiene Ecuador significa que el país tiene posibilidades de financiamiento externo más caro, debido a que las tasas de interés son más elevadas, lo que representaría un problema considerando el déficit fiscal con atrasos de pagos a proveedores estatales, municipios y

⁴ BCE: Informe de Cuentas Nacionales Trimestrales II 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.'

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.

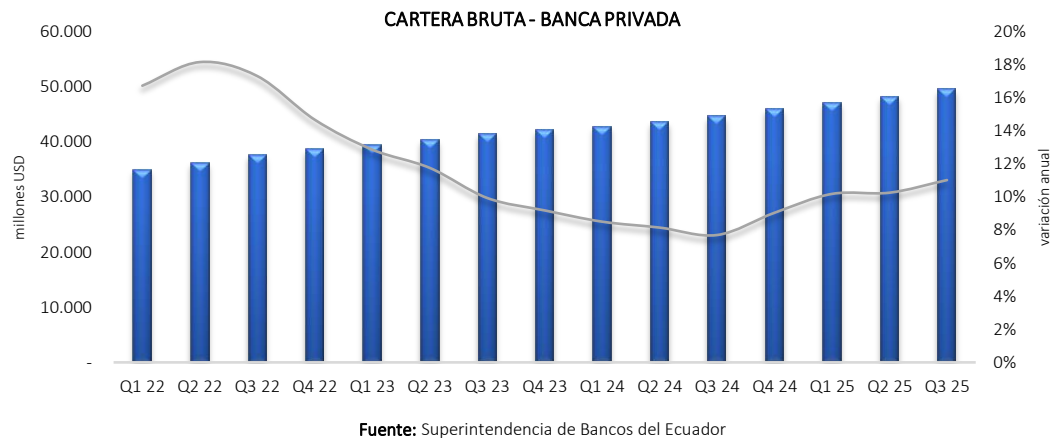


Entre los meses de enero y septiembre de 2025, el riesgo país promedio marcó una clara tendencia a la baja. El indicador de riesgo país de Ecuador se situó en 684 puntos al 11 de septiembre de 2025, según datos del Banco Central del Ecuador, un valor que cae por debajo de los 700 puntos por primera vez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

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

NIVELES DE CRÉDITO

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



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

⁷ Superintendencia de Bancos, Boletines de Series Mensuales

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



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

PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES

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

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

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

Por su parte, el Gasto de Consumo Final del Gobierno aumentó 0,4% interanual, sustentado en una mejor ejecución presupuestaria en áreas sociales, educación, salud y seguridad. Las importaciones crecieron, impulsadas por la

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

⁹ BCE: Informe de Resultados Cuentas Nacionales – marzo 2025

demanda de bienes de consumo, intermedios y combustibles, coherente con el dinamismo del transporte y el comercio.

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

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

INDICADORES

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

Fuente: BCE

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

Fuente: BCE, INEC

*acumulado enero-julio de 2025

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

Fuente: BCE

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

Fuente: BCE

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

Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas

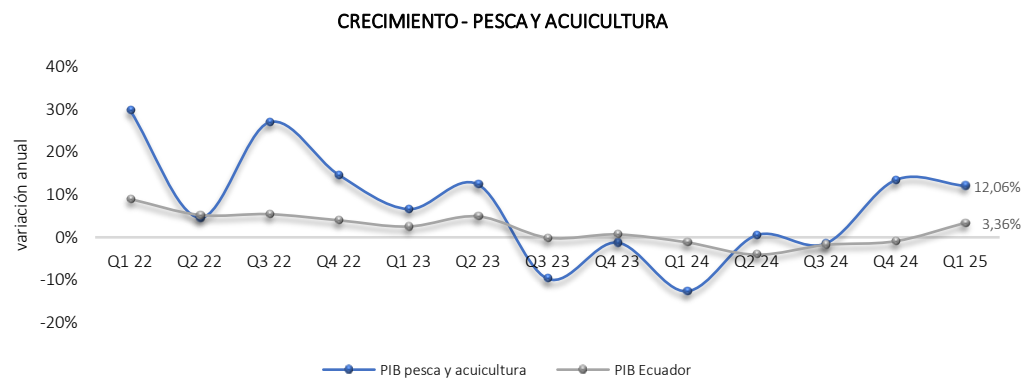
SECTOR PESCA Y ACUICULTURA

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 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.



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

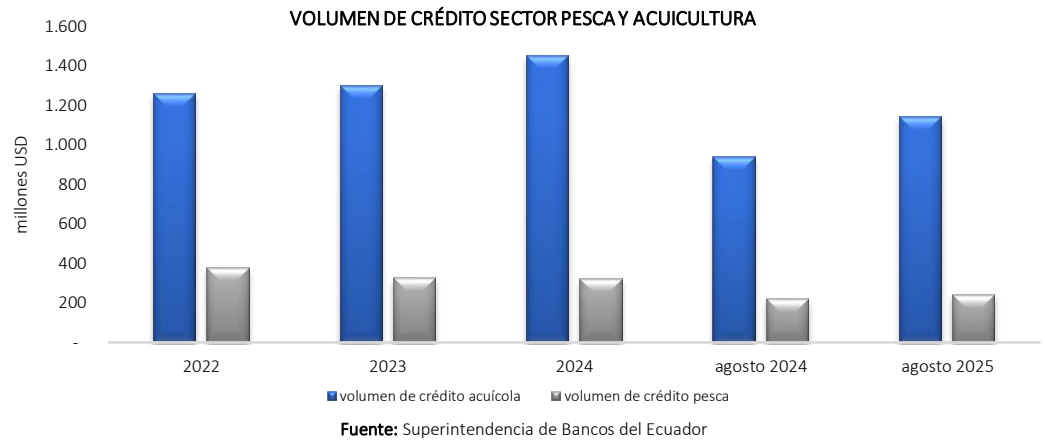
¹⁰ <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/ecuador-es-el-mayor-productor-mundial-de-camaron-segun-revista-aquaculture-nota/>

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

¹² BCE – Informe de resultados cuentas nacionales trimestrales I 2025

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.

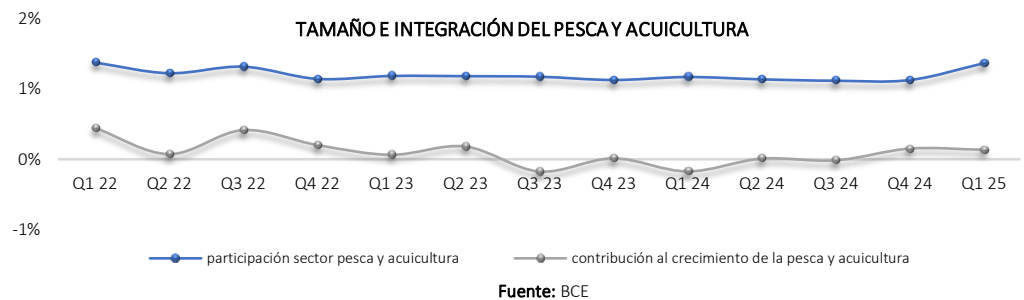
Por otro lado, el sector de la pesca reflejó una disminución de -0,98% en el monto de crédito otorgado en 2024. La Pesca Marina recibió la mayor cantidad de crédito, que fue otorgada principalmente por Banco Guayaquil S.A, Banco de la Producción S.A. Produbanco, y Banco Internacional S.A.



A agosto de 2025, el crédito al sector acuícola creció en 21,58% anual, mientras que el crédito a la pesca aumentó en 8,54% anual. Para la acuicultura, tanto marina como de agua dulce, los bancos que más crédito otorgaron fueron Banco Bolivariano C.A., Banco Guayaquil S.A. y Banco Internacional S.A. Mientras, para la pesca marina y de agua dulce los bancos que más crédito otorgaron fueron Banco de la Producción S.A. Produbanco, Banco Guayaquil S.A. y Banco Internacional S.A.

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%.



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.

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

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 por la apertura de nuevos mercados en Medio Oriente³. 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	19.792	22.490	10.519	12.413	18,0\$

Fuente: BCE, INEC, Ministerio de Producción, FMI, SRI

POSICIÓN COMPETITIVA

En el contexto de la industria camaronera ecuatoriana, CULTIVO Y EXPORTACIÓN ACUÍCOLA CEAEXPORT S.A. desarrolla sus actividades en un entorno altamente competitivo. La empresa enfrenta el riesgo constante de una mayor intensificación de la competencia, tanto a nivel nacional como internacional. En este panorama desafiante, factores como las estrategias de precios, la diferenciación de productos y la disputa por la cuota de mercado juegan un papel determinante en el posicionamiento y sostenibilidad de la compañía.

La compañía evalúa su participación en el mercado a través del informe de los principales exportadores de camarón, emitido por la Cámara Nacional de Acuicultura. Según este registro, CULTIVO Y EXPORTACIÓN ACUÍCOLA CEAEXPORT S.A. se ubica en el décimo primer lugar, con una participación del 2%. Su enfoque principal está en la exportación de camarón a destinos estratégicos como Colombia, Brasil, España, Francia, China, Japón, entre otros.

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

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

POSICIÓN COMPETITIVA DICIEMBRE 2024	INGRESO TOTAL (USD)	ACTIVO (USD)	PATRIMONIO (USD)	UTILIDAD NETA (USD)	ROE
Industrial Pesquera Santa Priscila S.A.	1.416.207.136	1.894.525.350	1.209.626.977	62.748.840	5,19%
Operadora y Procesadora de Productos Marinos OMARSA S. A	705.248.968	593.639.885	262.257.200	24.454.421	9,32%
Sociedad Nacional de Galápagos C.A.	595.016.956	213.413.165	8.363.789	55.430.329	15,09%
Nirsa S.A.	546.047.253	504.758.551	144.757.836	23.675.250	16,36%
Expalsa Exportadora de Alimentos S.A.	379.387.870	151.854.419	106.384.616	7.152.746	6,72%
Promarisco S.A.	238.348.476	157.231.229	28.595.249	1.073.810	3,76%
Procesadora y Exportadora de Camarón Procamaronex C. Ltda.	171.561.572	76.323.461	4.785.163	234.997	4,91%
Empacreci S.A.	186.265.530	56.794.082	13.542.564	1.714.448	12,66%
Cofimar S.A.	142.926.123	122.819.483	19.291.655	256.332	1,33%
CULTIVO Y EXPORTACIÓN ACUÍCOLA CEAEXPORT S.A.	116.963.292	32.012.965	6.207.382	675.755	10,89%

Fuente: SCVS

La Compañía ha experimentado una notable evolución desde su fundación, transformándose de un proveedor de servicios a un exportador con operación propia. Esta transición le ha permitido posicionarse como una empresa eficiente y rentable dentro de un entorno altamente competitivo.

Actualmente, cuenta con una participación del 1,91% del mercado en volumen, lo que la consolida como un actor relevante de tamaño medio en una industria dominada por grandes conglomerados.

El hecho de operar al 100% de su capacidad instalada evidencia una gestión eficiente y unos sólidos fundamentos, que constituyen una base firme para continuar su crecimiento sostenido en el futuro.

Es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que el sector al que pertenece el Emisor es un sector altamente competitivo con empresas grandes y robustas que generan ventas importantes al mercado internacional.

PERFIL INTERNO

GOBIERNO Y ADMINISTRACIÓN

CULTIVO Y EXPORTACIÓN ACUÍCOLA CEAEXPORT S.A. es una empresa con más de 10 años de experiencia en la cadena de valor del camarón, consolidándose como un actor clave en el mercado global, con Ecuador a la vanguardia como principal exportador. A lo largo de su trayectoria, ha superado diversos desafíos mediante la modernización de sus operaciones, una gestión financiera estratégica, la optimización de costos y una sólida expansión internacional.

2025 COMPROMISO EMPRESARIAL	En la actualidad CULTIVO Y EXPORTACIÓN ACUÍCOLA CEAEXPORT S.A. está comprometida con la mejora continua en los procesos de calidad, inocuidad alimentaria y seguridad industrial.
2024 SEAFOOD EXPO GLOBAL	La empresa continúa su participación activa en eventos internacionales, como la Seafood Expo Global 2024, fortaleciendo su presencia en el mercado global de productos del mar.
2024 CAMBIO DE OBJETO SOCIAL	La Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas, con fecha 16 de agosto de 2024, aprobó la reforma de la cláusula tercera del Estatuto Social, con el fin de modificar y ampliar el objeto social de la empresa.
2023 REFORMA DE ESTATUTO	El 11 de octubre de 2023, la Junta General de Accionistas aprueba la reforma al estatuto de la compañía, específicamente en los artículos 7 y 6 sobre la convocatoria de la Junta General.
2020 AMPLIACIÓN	La empresa emplea a 149 personas, consolidándose como un actor importante en la industria camaronera ecuatoriana.
2017 ACUERDO MINISTERIAL	CULTIVO Y EXPORTACIÓN ACUÍCOLA CEAEXPORT S.A. obtiene el Acuerdo Ministerial MAGAP-DSG-2017-0016-A, que autoriza su operación como procesadora y comercializadora de productos acuícolas.
2013 CONSTITUCIÓN	En la ciudad de Guayaquil, el 28 de mayo de 2013, se constituyó la empresa denominada CULTIVO Y EXPORTACIÓN ACUÍCOLA CEAEXPORT S.A. con un capital suscrito de USD 800.

Fuente: CULTIVO Y EXPORTACIÓN ACUÍCOLA CEAEXPORT S.A.

CULTIVO Y EXPORTACIÓN ACUÍCOLA CEAEXPORT S.A. es una empresa dedicada a ofrecer el mejor camarón ecuatoriano al mercado internacional. Su misión es "Proveer a los consumidores globales camarón de la más alta calidad e inocuidad, cumpliendo con los estándares más exigentes y promoviendo prácticas de cultivo sostenibles." Su visión es "Liderar la industria mundial del camarón, estableciendo un referente en calidad, sostenibilidad y transparencia. Aspiramos a que nuestra marca premium de camarón ecuatoriano sea reconocida en los cinco continentes como símbolo de excelencia en cada bocado."

A la fecha del presente informe, el capital social de la compañía está representado por USD 500.000 de participaciones ordinarias y nominativas de un dólar cada. El compromiso de los accionistas se evidencia mediante la participación de estos en la alta administración de la empresa, así como en el aumento de capital que han realizado a octubre de 2022.

COMPOSICIÓN ACCIONARIAL	PAÍS	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Andrade Arteaga C. E.	Ecuador	125.000	25,00%
Andrade Arteaga E. J.	Ecuador	125.000	25,00%
Andrade Arteaga N. C.	Ecuador	125.000	25,00%
Andrade Arteaga N. E. A.	Ecuador	125.000	25,00%
Total		500.000	100,00%

Fuente: SCVS

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

COMPAÑÍAS RELACIONADAS	TIPO DE VINCULACIÓN	SITUACIÓN LEGAL
Transporte De Carga Pesada Transcamcorp S.A.	Accionariado/ Administración	Activa
Inversiones Camaronera S.A. Invercamarosa	Accionariado/ Administración	Activa
Delmarexport S.A.	Accionariado	Activa
Cultivo y Exportación ACUÍCOLA Ceaexport S.A.	Accionariado/ Administración	Activa
Corporacion Andrade Arteaga Cea S.A.	Accionariado/ Administración	Activa
Inversiones Andradevas S.A.S.	Accionariado	Activa
Delmarexport S.A.	Accionariado/ Administración	Activa
Tkipo S.A.	Accionariado/ Administración	Activa
Pescazul S.A.	Accionariado	Activa

Fuente: SCVS

De acuerdo con los estatutos sociales, la compañía está gobernada por la Junta General de Accionista que es su máximo organismo, y administrada por el presidente y el gerente general. La Junta General de Accionistas se reúne ordinariamente, en forma obligatoria una vez al año dentro de los tres meses posteriores al cierre de cada ejercicio anual, para conocer y resolver sobre el informe del Gerente General relativo a la marcha del negocio, los estados financieros y sus anexos, la distribución de utilidades, el informe del Comisario y los demás asuntos legales y estatutariamente correspondan.

Además, la Junta General se reunirá extraordinariamente en los casos previstos en la Ley, en los estatutos sociales o cuando así los estimen necesarios los representantes legales de la compañía. La Junta General estará presidida por el presidente de la compañía y actuará como secretario el Gerente General. A la falta del presidente, asumirá dicha función el Gerente General.

Los principales administradores de la compañía son sus accionistas, quienes cuentan con amplia experiencia y habilidades sobresalientes para ejercer sus funciones. Al 31 de marzo de 2025, CULTIVO Y EXPORTACIÓN ACUÍCOLA CEAEXPORT S.A. empleaba a más de 600 trabajadores, distribuidos en diversas áreas: producción, calidad, finanzas, *Supply Chain*, comercialización de camarón, ventas locales, mantenimiento, talento humano, seguridad física, ventas internacionales, marketing y gerencia general.



Fuente: CULTIVO Y EXPORTACIÓN ACUÍCOLA CEAEXPORT S.A.

Por otra parte, CULTIVO Y EXPORTACIÓN ACUÍCOLA CEAEXPORT S.A. mantiene un Código de Ética y Política Antifraude que tiene como objetivo definir los lineamientos generales de conducta y comportamiento éticos esperados de los colaboradores en la toma de decisión, en sus relaciones con los grupos de interés y para resolver dudas y conflictos de tipo ético profesional que pudieran poner en peligro los negocios o la reputación de la empresa. Se definen reglas fundamentales de cumplimiento obligatorio por parte de todos los empleados, incluidos directivos y representantes de la compañía.

Con el objetivo de garantizar un manejo adecuado de los procesos e información, CULTIVO Y EXPORTACIÓN ACUÍCOLA CEAEXPORT S.A. ha implementado políticas de respaldo que definen las directrices para el almacenamiento, respaldo y recuperación de la información crítica y confidencial de la empresa. Estas políticas aseguran la disponibilidad y protección de los datos ante posibles fallos del sistema, desastres o pérdidas inesperadas.

Para cumplir con este propósito, se ha establecido una frecuencia de respaldos diaria para todos los datos transaccionales, tales como ventas, pagos, compras, inventarios y otros registros críticos. Además, se realiza un respaldo semanal de los archivos más grandes, como bases de datos y documentos que no experimentan cambios frecuentes. De manera mensual, se efectúa un respaldo completo de todos los sistemas críticos para garantizar la recuperación total en caso de fallos catastróficos. Se han establecido tres métodos de respaldo para asegurar la integridad y disponibilidad de la información:

- **Almacenamiento en la nube:** Los respaldos se almacenan en plataformas de almacenamiento en la nube seguras y cifradas, lo que permite su acceso desde cualquier ubicación en caso de ser necesario.
- **Dispositivos físicos:** Se emplean discos duros externos, unidades de cinta o servidores de respaldo para mantener copias físicas de la información, brindando una opción adicional de seguridad.
- **Respaldo híbrido:** Esta opción combina el almacenamiento en la nube y en dispositivos físicos, garantizando redundancia y máxima seguridad para la protección de los datos.

En el ámbito de la sostenibilidad, la empresa cuenta con iniciativas de sostenibilidad ambiental y social con acciones que ayudan al bienestar de las personas y la protección de las personas. Entre las principales acciones, destaca la

optimización del consumo de agua, mediante la implementación de sistemas de recirculación en el área de proceso y la sustitución del sistema tradicional de limpieza por hidro lavadoras de alta presión, lo que ha permitido reducir significativamente el consumo de agua. En cuanto a la **gestión responsable de residuos**, los subproductos generados durante el procesamiento del camarón se entregan a empresas externas para su uso como materia prima, fomentando la economía circular; los residuos reciclables se separan y entregan a gestores ambientales autorizados, garantizando su adecuada disposición y tratamiento, y la empresa promueve un programa de manejo de residuos que fomenta la clasificación en origen y la minimización de desechos.

En el área de **eficiencia energética**, se ha realizado un cambio progresivo de luminarias tradicionales por luminarias LED, lo que extiende su vida útil, reduce la generación de residuos eléctricos y disminuye el consumo energético. Además, CEAEXPORT S.A. presenta anualmente sus **reportes de buenas prácticas ambientales** ante el Municipio de Guayaquil, cumpliendo con las normativas y promoviendo la mejora continua en materia ambiental.

La **capacitación ambiental al personal** es otra prioridad, realizando periódicas capacitaciones sobre el uso responsable de recursos, el manejo adecuado de residuos y las prácticas sostenibles, lo que fortalece la cultura ambiental dentro de la organización. Finalmente, la empresa apoya la **conservación de la biodiversidad**, colaborando con la Dirección Ambiental de la Muy Ilustre Municipalidad de Guayaquil, dotando de equipamiento a la Jefatura de Recursos Naturales y Biodiversidad para el rescate de fauna silvestre, contribuyendo así a mitigar los conflictos entre las comunidades y la fauna nativa.

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 ajustado al desarrollo integral de todas las divisiones de la compañía.

A la fecha del presente informe, la compañía no registra obligaciones patronales en mora con el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social. La compañía se encuentra al día con el Servicio de Rentas Internas y el certificado del buró de crédito evidencia que la compañía no mantiene operaciones en mora con el sistema financiero. La compañía no registra demandas judiciales, ni registra cartera castigada. Por otra parte, la compañía presenta cumplimiento en el pago de obligaciones a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

NEGOCIO

CULTIVO Y EXPORTACIÓN ACUÍCOLA CEAEXPORT S.A. es una empresa ecuatoriana con sede en Guayaquil, dedicada a la producción, procesamiento y exportación de camarón. Cuenta con dos plantas especializadas: la primera, ubicada en Mapasingue Este, está enfocada en el empaque del camarón y dispone de 15 túneles de frío con sistema de enfriamiento a base de freón, que permiten un promedio de congelación de 16 a 17 horas por bloque y una capacidad de enfriamiento de aproximadamente 8.000 libras. Además, cuenta con dos máquinas clasificadoras con capacidad de procesamiento de 6.000 y 4.000 libras por hora, respectivamente, así como dos cámaras de almacenamiento con capacidades de 150.000 y 800.000 libras. La segunda planta, situada en Mapasingue Oeste, corresponde a una fábrica de hielo equipada con cuatro máquinas de 30 toneladas cada una, las cuales producen diariamente un total de 4.800 sacos de hielo de 50 libras, a razón de 1.200 sacos por máquina. Estas instalaciones permiten a la empresa garantizar una operación eficiente y una cadena de frío robusta que respalda la calidad de su producto exportado.

LÍNEA DE NEGOCIO	DESCRIPCIÓN
CAMARÓN CRUDO	HOSO (Head-On, Shell-On): Camarón entero, con cabeza y cáscara, ideal para consumidores que buscan una experiencia completa en presentación y sabor. HLSO (Head-Less, Shell-On): Camarón sin cabeza, pero con cáscara, muy demandado por el sector horeca (hoteles, restaurantes y catering) por su versatilidad.
CAMARÓN COCIDO	HOSO Cocido: Camarón cocido con cabeza y cáscara, conservando el sabor tradicional. HLSO Cocido: Cocido sin cabeza, con cáscara; práctico para servir en platos preparados y ensaladas frías.

PRODUCTOS CON VALOR AGREGADO (VALUE ADDED)	Presentaciones especiales como camarón pelado, desvenado, precocido o empacado al vacío. Diseñadas para facilitar su preparación y adaptarse al consumidor final, <i>retail</i> o <i>food service</i>.
---	--

Fuente: CULTIVO Y EXPORTACIÓN ACUÍCOLA CEAEXPORT S.A.

CULTIVO Y EXPORTACIÓN ACUÍCOLA CEAEXPORT S.A. cuenta con 3 líneas de negocio que lo distinguen en el sector:

- **Producción Acuícola:** La Compañía cuenta con 400 acres de granjas acuícolas propias, donde se cultiva camarón aplicando prácticas sostenibles y responsables con el medio ambiente. Esta etapa representa el inicio del ciclo productivo y garantiza la calidad del producto desde su origen.
- **Procesamiento de Productos del Mar:** La empresa procesa el camarón bajo estrictos estándares internacionales de inocuidad y calidad, asegurando que cada lote cumpla con las normativas de los mercados más exigentes. Además, se enfoca en mantener la trazabilidad de sus productos, lo que permite un control riguroso en toda la cadena de producción.
- **Exportación Internacional:** La empresa exporta camarón ecuatoriano a más de 20 países, entre ellos China, Estados Unidos, Francia, Italia y Japón. Su participación en el comercio exterior la posiciona como un actor relevante en el sector acuícola del Ecuador, contribuyendo al reconocimiento internacional del camarón ecuatoriano.

CULTIVO Y EXPORTACIÓN ACUÍCOLA CEAEXPORT S.A. se destaca por su modelo de integración vertical, que garantiza calidad, trazabilidad y sostenibilidad en cada etapa del proceso. Esto le permite ofrecer productos confiables, diferenciados y listos para competir en los mercados más exigentes del mundo.

RIESGO OPERATIVO

CULTIVO Y EXPORTACIÓN ACUÍCOLA CEAEXPORT S.A. cuenta con diversas políticas y procedimientos para asegurar el cumplimiento de objetivos y mantener una gestión adecuada de las operaciones y los riesgos internos.

TIPO DE COBERTURA	COMPAÑÍA ASEGURADORA	FECHA DE VENCIMIENTO
Equipo electrónico	Compañía de Seguros Ecuatoriano-Suiza S.A.	31/10/2025
Equipo y Maquinaria Par	Compañía de Seguros Ecuatoriano-Suiza S.A.	31/10/2025
Incendio	Compañía de Seguros Ecuatoriano-Suiza S.A.	31/10/2025
Incendio y líneas Aliadas	Compañía de Seguros Ecuatoriano Suiza S.A.	31/10/2025
Responsabilidad Civil	Compañía de Seguros Ecuatoriano Suiza S.A.	31/10/2025
Robo y Asalto	Compañía de Seguros Ecuatoriano-Suiza S.A.	31/10/2025
Rotura de Maquinaria	Compañía de Seguros Ecuatoriano-Suiza S.A.	31/10/2025
Transportes	Chubb Seguros Ecuador S.A.	28/02/2026
		31/03/2026
		31/03/2026
		30/04/2026
		31/05/2026
		31/05/2026
		31/05/2026
		30/06/2026
		31/07/2026
		30/09/2026
		31/10/2025
	Compañía de Seguros Ecuatoriano Suiza S.A.	03/03/2026
		20/08/2026
		01/10/2026

Fuente: CULTIVO Y EXPORTACIÓN ACUÍCOLA CEAEXPORT S.A.

PRESENCIA BURSÁTIL

Hasta la fecha del presente informe, CULTIVO Y EXPORTACIÓN ACUÍCOLA CEAEXPORT S.A. mantiene vigente la Primera Emisión de Obligaciones

INSTRUMENTOS EMITIDOS	AÑO	APROBACIÓN	MONTO (USD)	ESTADO
Primera Emisión de Obligaciones	2025	SCVS-INMV-DNAR-2025-00025956	6.000.000	Vigente

Fuente: SCVS

En el siguiente cuadro se evidencia la liquidez que han presentado los instrumentos de CULTIVO Y EXPORTACIÓN ACUÍCOLA CEAEXPORT S.A. en el Mercado de Valores.

LIQUIDEZ INSTRUMENTOS	CLASE	MONTO COLOCADO (USD)	NÚMERO DE TRANSACCIONES	DÍAS BURSÁTILES
Primera Emisión de Obligaciones	A	5.000.000	71	51
	B	1.000.000	1	1

Fuente: SCVS

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

INSTRUMENTO

La Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la Compañía CULTIVO Y EXPORTACIÓN ACUÍCOLA CEAEXPORT S.A. celebrada en la ciudad de Guayaquil, Provincia del Guayas, el 15 de abril de 2025, autorizó la realización de la Primera Emisión de Obligaciones por un monto de hasta USD 6.000.000,00.

La Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros autorizó la Emisión de Obligaciones, el contenido del Prospecto, y autorizó su inscripción en el Catastro Público del Mercado de Valores, mediante Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2025-00025956 con fecha 24 de julio de 2025.

El agente colocador empezó la colocación el 04 de agosto de 2025, colocando el 100%, es decir los USD 6.000.000 hasta el 24 de septiembre de 2025.

PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
Características	CLASES	MONTO (USD)	PLAZO (DÍAS)	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	A B	6.000.000	1.800 2.520	9,00%	Trimestral	Trimestral
Saldo vigente (agosto 2025)	USD 3.760.370					
Tipo de emisión	Los valores se emitirán de manera desmaterializada por lo tanto no aplica numeración.					
Garantía general	De acuerdo con el Art.162 Ley de Mercado de Valores.					
Garantía específica	Hipoteca Abierta del lote de terreno ubicado en el sitio denominado Santa Clara, del cantón Balao, provincia del Guayas. La antedicha Hipoteca abierta estará debidamente constituida a favor del Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A. en su calidad de Representante de los Obligacionistas, la misma que servirá como mecanismo para garantizar la tercera parte del pago de capital, respecto de la Primera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo que emitirá CULTIVO Y EXPORTACIÓN ACUÍCOLA CEAEXPORT S.A., y se mantendrá disponible durante la vigencia de la antedicha Emisión de Obligaciones de Largo Plazo.					
Destino de los recursos	Los recursos captados servirán en un CUARENTA POR CIENTO (40%), para sustituir pasivos con instituciones financieras privadas locales, y con el SESENTA POR CIENTO (60%) restante, financiar parte del capital de trabajo de la empresa: adquisición de activos para el giro propio de la empresa, pago a proveedores, pago de impuestos, pago de sueldos y salarios, pago a empresas y 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	Se negociará de manera bursátil.					
Rescates anticipados	No contempla rescates anticipados.					
Contrato Underwriting	La presente emisión no contempla 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 uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.					

PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

	- No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. - Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.
Límite de endeudamiento	CULTIVO Y EXPORTACIÓN ACUÍCOLA CEAEXPORT S.A. se compromete a mantener durante el periodo de vigencia de la presente Emisión un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el 80% de los activos de la empresa.

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

A la fecha de corte del presente informe se habían colocado USD 3.760.370 del monto total aprobado, sin embargo, en días posteriores se colocó el 100%, es decir USD 6.000.000. Las tablas de amortización a continuación se basan en la colocación a la fecha de realización de este informe.

AMORTIZACIÓN CLASE A	FECHA VENCIMIENTO	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
1	04/11/2025	5.000.000	250.000	112.500	362.500	4.750.000
2	04/02/2026	4.750.000	250.000	106.875	356.875	4.500.000
3	04/05/2026	4.500.000	250.000	101.250	351.250	4.250.000
4	04/08/2026	4.250.000	250.000	95.625	345.625	4.000.000
5	04/11/2026	4.000.000	250.000	90.000	340.000	3.750.000
6	04/02/2027	3.750.000	250.000	84.375	334.375	3.500.000
7	04/05/2027	3.500.000	250.000	78.750	328.750	3.250.000
8	04/08/2027	3.250.000	250.000	73.125	323.125	3.000.000
9	04/11/2027	3.000.000	250.000	67.500	317.500	2.750.000
10	04/02/2028	2.750.000	250.000	61.875	311.875	2.500.000
11	04/05/2028	2.500.000	250.000	56.250	306.250	2.250.000
12	04/08/2028	2.250.000	250.000	50.625	300.625	2.000.000
13	04/11/2028	2.000.000	250.000	45.000	295.000	1.750.000
14	04/02/2029	1.750.000	250.000	39.375	289.375	1.500.000
15	04/05/2029	1.500.000	250.000	33.750	283.750	1.250.000
16	04/08/2029	1.250.000	250.000	28.125	278.125	1.000.000
17	04/11/2029	1.000.000	250.000	22.500	272.500	750.000
18	04/02/2030	750.000	250.000	16.875	266.875	500.000
19	04/05/2030	500.000	250.000	11.250	261.250	250.000
20	04/08/2030	250.000	250.000	5.625	255.625	-

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	25/11/2025	1.000.000	35.700	22.500	58.200	964.300
2	25/2/2026	964.300	35.700	21.697	57.397	928.600
3	25/5/2026	928.600	35.700	20.894	56.594	892.900
4	25/8/2026	892.900	35.700	20.090	55.790	857.200
5	25/11/2026	857.200	35.700	19.287	54.987	821.500
6	25/2/2027	821.500	35.700	18.484	54.184	785.800
7	25/5/2027	785.800	35.700	17.681	53.381	750.100
8	25/8/2027	750.100	35.700	16.877	52.577	714.400
9	25/11/2027	714.400	35.700	16.074	51.774	678.700
10	25/2/2028	678.700	35.700	15.271	50.971	643.000
11	25/5/2028	643.000	35.700	14.468	50.168	607.300
12	25/8/2028	607.300	35.700	13.664	49.364	571.600
13	25/11/2028	571.600	35.700	12.861	48.561	535.900
14	25/2/2029	535.900	35.700	12.058	47.758	500.200
15	25/5/2029	500.200	35.700	11.255	46.955	464.500
16	25/8/2029	464.500	35.700	10.451	46.151	428.800
17	25/11/2029	428.800	35.700	9.648	45.348	393.100
18	25/2/2030	393.100	35.700	8.845	44.545	357.400
19	25/5/2030	357.400	35.700	8.042	43.742	321.700
20	25/8/2030	321.700	35.700	7.238	42.938	286.000
21	25/11/2030	286.000	35.700	6.435	42.135	250.300
22	25/2/2031	250.300	35.700	5.632	41.332	214.600
23	25/5/2031	214.600	35.700	4.829	40.529	178.900
24	25/8/2031	178.900	35.700	4.025	39.725	143.200
25	25/11/2031	143.200	35.700	3.222	38.922	107.500
26	25/2/2032	107.500	35.700	2.419	38.119	71.800
27	25/5/2032	71.800	35.700	1.616	37.316	36.100

AMORTIZACIÓN CLASE B	FECHA VENCIMIENTO	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
28	25/8/2032	36.100	36.100	812	36.912	-

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 1,15.	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 6,30.	CUMPLE

Fuente: CULTIVO Y EXPORTACIÓN ACUÍCOLA CEAEXPORT 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 34,62%.	CUMPLE

Fuente: CULTIVO Y EXPORTACIÓN ACUÍCOLA CEAEXPORT S.A.

GARANTÍA ESPECÍFICA

La garantía específica consiste en una hipoteca abierta del lote de terreno ubicado en el sitio denominado Santa Clara, del cantón Balao, provincia del Guayas. La antedicha Hipoteca abierta estará debidamente constituida a favor del Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A. en su calidad de Representante de los Obligacionistas, la misma que servirá como mecanismo para garantizar la tercera parte del pago de capital, respecto de la Primera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo que emitirá CULTIVO Y EXPORTACIÓN ACUÍCOLA CEAEXPORT S.A., y se mantendrá disponible durante la vigencia de la antedicha Emisión de Obligaciones de Largo Plazo.

El bien inmueble consistente en la hipoteca abierta, mantiene un avalúo comercial de USD 4.219.316,78, y está compuesto por 2 predios. Dicho valor mantiene una cobertura del 70,32% del monto por emitir.

A la fecha del presente informe, la hipoteca abierta se mantiene a favor del representante de los obligacionistas.

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 31,61 millones, siendo los activos depurados por USD 23,70 millones, siendo la relación entre activos depurados y monto de obligaciones en circulación igual a 6,30 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	MONTO (USD)
Activo Total	31.612.022
(-) Activos o impuestos diferidos	558.014
(-) Activos gravados	7.353.395
(-) Activos en litigio	
(-) Monto de las impugnaciones tributarias	
(-) Derechos fiduciarios que garanticen obligaciones propias o de terceros	
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación y derechos fiduciarios compuestos de bienes gravados	
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social	
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y estén vinculados con el emisor	
Total Activos Depurados	23.700.613
Saldo de obligaciones en circulación	3.760.370
Cobertura Activos Depurados / Obligaciones en circulación	6,30

Fuente: CULTIVO Y EXPORTACIÓN ACUÍCOLA CEAEXPORT S.A.

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

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que el valor de la Primera Emisión de Obligaciones de CULTIVO Y EXPORTACIÓN ACUÍCOLA CEAEXPORT S.A., representa 20,13% del 200% del patrimonio al 31 de agosto de 2025 y 40,27% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

200% PATRIMONIO (AGOSTO 2025)	MONTO (USD)
Patrimonio	9.338.404
200% Patrimonio	18.676.807
Primera Emisión de Obligaciones	3.760.370
Total Emisiones	3.760.370
Total Emisiones/200% Patrimonio	20,13%

Fuente: CULTIVO Y EXPORTACIÓN ACUÍCOLA CEAEXPORT S.A.

PERFIL FINANCIERO

PERFIL HISTÓRICO

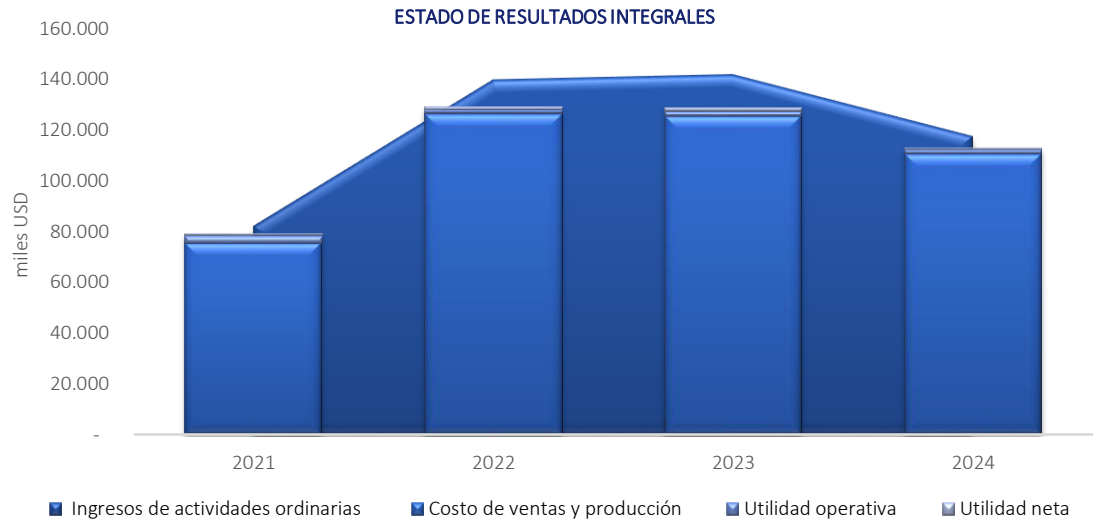
El presente análisis financiero fue realizado con base a los Estados Financieros Auditados de los años 2022 y 2023, auditados por Romero y Asociados C. Ltda., y 2024 por C&R Soluciones Empresariales S.A. Estos Estados Financieros no presentaron salvedades en su opinión. Adicionalmente, se analizó información interna con corte agosto 2024 y 2025 según consta en anexos.

EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y COSTOS

Durante el período 2022–2024, la compañía mantuvo niveles robustos de ventas superior a los \$100 millones, sin embargo, con una tendencia decreciente después de alcanzar máximos en 2023 (USD 141,78 millones), apalancada por el posicionamiento estratégico del camarón como principal producto de exportación no petrolera del Ecuador. En 2023, la organización logró sostener el nivel de ingresos altos de 2022, registrando un leve aumento de 1,54%, alcanzando USD 141,78 millones, lo cual reflejó una fase de estabilización tras el crecimiento acelerado del año anterior con respecto a 2021. No obstante, en 2024 la compañía experimentó una contracción del 17,50% en sus ingresos, cerrando el año con USD 116,96 millones.

Este retroceso respondió a factores operativos y financieros estructurales que impactaron la capacidad de generación de valor de la organización. En primer lugar, una porción significativa del capital de trabajo fue redireccionada hacia el financiamiento de la nueva planta empacadora en Durán. Esta reasignación de recursos restringió la liquidez operativa, reduciendo la capacidad de la empresa para adquirir camarón bajo condiciones de pago competitivas, lo que limitó su participación efectiva en el mercado frente a otros exportadores con mayor flexibilidad financiera.

En segundo lugar, la compañía continuó operando bajo una infraestructura fragmentada, dependiente del arriendo de instalaciones externas para procesamiento, almacenamiento y congelamiento. El uso de terceros —incluyendo el de una planta, centro de almacenamiento y servicios de congelamiento en plantas contratadas— incrementó de manera significativa los costos fijos y redujo los márgenes operativos, afectando negativamente la rentabilidad general del negocio.



Fuente: Estados de situación financieros Auditados 2021 – 2023 e Internos diciembre 2024

En el comparativo interanual se evidenció una reversión parcial de esta tendencia. El inicio progresivo de operaciones en la nueva planta y una estrategia comercial más directa permitieron retomar niveles de ventas incrementales y mejorar la eficiencia en la cadena de valor. Fue así como los ingresos reportaron un crecimiento a agosto de 2025 de 27,59% con respecto al mismo mes del año pasado, alcanzando USD 102,54 millones.

El periodo anual, CULTIVO Y EXPORTACIÓN ACUÍCOLA CEAEXPORT S.A. mantuvo una estructura de costos relativamente fluctuante, con un costo de ventas promedio del 92,04% sobre ingresos. Este comportamiento fue consistente con el entorno de precios internacionales favorables y una operación aún dependiente de infraestructura externa, pero contenida en sus costos logísticos. Para el cierre de 2023 mantuvo un incremento importante, en torno a 4 p.p. elevando el costo a 94,97% sobre el total de ingresos generando presión sobre el margen de contribución, sin embargo, retomando niveles inferiores al cierre de 2024, producto de las ya mencionadas mejoras en la eficiencia de la cadena de valor, reflejando así un costo de ventas del 90,50% al cierre de año, similar al obtenido en 2022 (90,65%). En este período, la utilidad bruta creció de forma sostenida, apalancada por el incremento de ingresos y leves eficiencias operativas, alcanzando USD 11,11 millones en 2024.

En el comparativo interanual, el costo de ventas mantuvo mejoras en la optimización de recursos disminuyendo su participación frente al mismo periodo del 2024 en 1,05 p.p. beneficiando al robustecimiento del margen bruto tanto a nivel monetario como su peso relativo sobre los ingresos.

En 2024, el margen bruto se robusteció significativamente con respecto a 2023 alcanzando una relación sobre ventas del 9,50%, ampliamente superior al promedio histórico de 7,96% y suficiente para cubrir la carga operativa. Por su parte en el comparativo interanual se mantuvo la tendencia creciente con un margen bruto del 9,57%.

GESTIÓN OPERATIVA: GASTOS Y RESULTADOS

Los gastos operacionales de CULTIVO Y EXPORTACIÓN ACUÍCOLA CEAEXPORT S.A., compuestos principalmente por egresos administrativos y de ventas, se alinearon con la complejidad operativa que implica su modelo de negocio orientado a la exportación (más del 90% de las ventas). Históricamente su principal componente correspondió a sueldos y salarios del personal administrativo, reflejando una estructura funcional intensiva en gestión logística, regulatoria y comercial, sin embargo, dada una reestructura de costos y gastos en 2024, los servicios aduaneros

pasaron a formar parte de la composición de gastos operativos, elevando de esta manera este rubro con una afectación directa sobre la eficiencia operativa, pero aliviando el margen bruto.

En 2022, los gastos operativos, representaron el 8,33% de los ingresos, disminuyendo a 3,69% en 2023 en línea la reestructuración anteriormente comentada. Para 2024, la proporción subió nuevamente a 8,18%, en sintonía con el reconocimiento de servicios aduaneros dentro de la carga operativa, sin que esto evidencie una pérdida de eficiencia relativa. En valores absolutos, los gastos operativos disminuyeron de USD 11,64 millones en 2022 a USD 9,56 millones en 2024. Esta dinámica reveló sensibilidad al volumen de ingresos, aunque con rigideces en el ajuste descendente que exigen atención estratégica. Para agosto de 2025, las mejoras en eficiencia continuaron acompañado del repunte en ingresos, alcanzando el 6,64% del total de ventas, una mejoría de 1,34 p.p. con respecto al interanual.

Como consecuencia de esta fluctuación en la estructura de gastos, la utilidad operativa presentó una trayectoria variable, en estrecha relación con el desempeño comercial y la evolución del costo de ventas. A pesar de los incrementos en el gasto operativo, la utilidad operativa se mantuvo positiva durante todo el período, apalancada principalmente por eficiencias en el margen bruto y por una estructura de costos variables favorable. Para el cierre de 2023, la utilidad operativa alcanzó un máximo de USD 1,90 millones, siendo 33,03% superior a la obtenida en 2022, y representó el 1,34% de los ingresos totales. Este resultado reflejó un equilibrio entre una expansión en los ingresos y una mejora relativa en la eficiencia de los costos de venta, que logró compensar el mayor peso relativo de los gastos operacionales. En diciembre de 2024, la utilidad operativa fue de USD 1,55 millones. Aunque esta cifra representó una leve disminución en términos absolutos respecto al año anterior, implicó estabilidad en términos de rentabilidad relativa, al representar el 1,32% de los ingresos. Este comportamiento sugiere una capacidad de contención de costos y cierta resiliencia de los márgenes operativos en entornos contractivos. Hasta agosto de 2025, este indicador alcanzó el 2,94%, superando en más de 2 puntos porcentuales la cifra del mismo período del año anterior, lo que reflejó una mejora en la eficiencia operativa que se mantiene relevante al monitorear la consolidación como tendencia.

El comportamiento del EBITDA durante el período respondió principalmente a la evolución de los resultados operativos y, en menor medida, a la dinámica de los gastos por depreciación. Aunque entre 2022 y 2023 se observó una mejora en este indicador, entre 2023 y 2024 se evidenciaron deterioros parciales, asociadas a cambios en los registros contables. A lo largo del período, los niveles de EBITDA fueron suficientes para cubrir holgadamente los gastos financieros, lo cual estuvo respaldado por una estrategia de apalancamiento moderado. El *ratio* promedio de cobertura de intereses se situó en 6,10 veces, incluyendo agosto 2025, mientras que los años requeridos para el repago de la deuda financiera mediante EBITDA fueron en promedio de 2, un indicador positivo que se mantuvo por debajo de los vencimientos vigentes de la deuda. No obstante, esta relación mostró una tendencia creciente, que sugiere la necesidad de una gestión proactiva del endeudamiento ante posibles presiones futuras sobre la generación de caja. Hasta agosto de 2025, el EBITDA cubrió los gastos financieros en 10,03 veces, reflejando una mejoría respecto a niveles históricos, conservando un margen operativo que permite sostener el servicio de deuda con un nivel de holgura aceptable.

El gasto financiero, por su parte, estuvo compuesto por el costo del financiamiento externo contratado principalmente con entidades bancarias, en función de las necesidades de capital de trabajo y expansión de activos. Durante el período en estudio, dicho gasto mantuvo una tendencia creciente, consistente con el aumento en el tamaño de la operación y del balance de la empresa. Esta evolución se mostró alineada con el crecimiento registrado en el nivel de activos, lo que derivó en una mayor necesidad de apalancamiento financiero. En términos interanuales, la variación del gasto financiero se mantuvo estable en su patrón, sin evidenciar descalses abruptos entre el crecimiento del pasivo y la capacidad operativa.

Finalmente, en la última línea del estado de resultados, CULTIVO Y EXPORTACIÓN ACUÍCOLA CEAEXPORT S.A. logró sostener una utilidad neta positiva de forma consistente durante todo el período analizado, a pesar de la volatilidad observada en ventas, costos de ventas y gastos operacionales. Al cierre de 2024, la utilidad neta alcanzó los USD 676 mil, lo que representó una disminución significativa frente a los resultados obtenidos en 2023. Sin embargo, este resultado permitió mantener un retorno sobre el patrimonio (ROE) del 11%, nivel considerado competitivo en el contexto del sector acuícola de exportación. Esta rentabilidad evidencia una asignación eficiente del capital propio, incluso en un entorno de contracción de ingresos, y refuerza la posición de la empresa como un actor financieramente sólido dentro de su segmento. La sostenibilidad futura de esta rentabilidad dependerá en gran

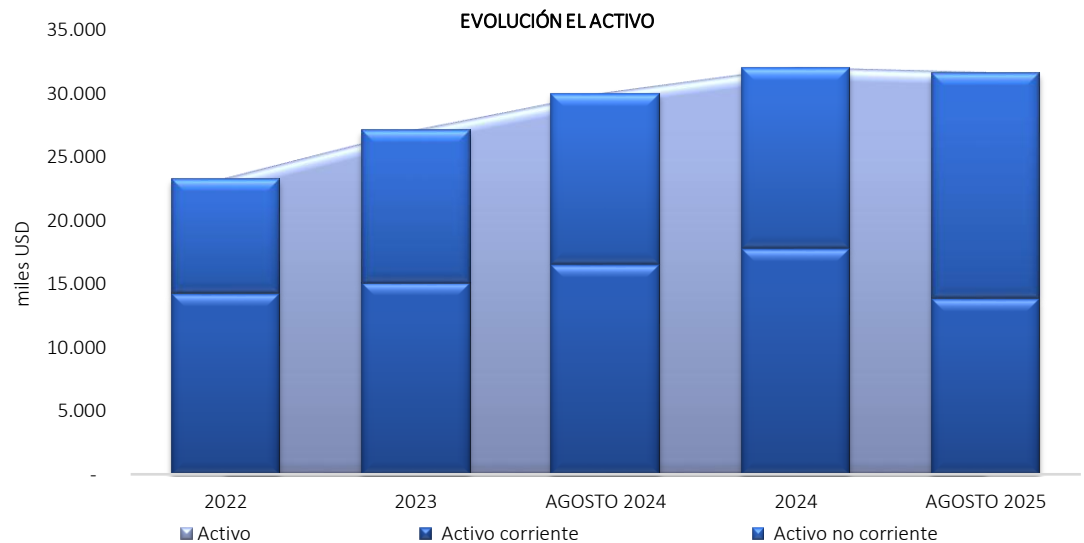
medida de la capacidad de la empresa para desacoplar el crecimiento del gasto operativo respecto al ingreso y de sostener márgenes brutos competitivos en un contexto global con presión sobre precios y costos logísticos.

CALIDAD DE ACTIVOS

Entre 2022 y agosto de 2025, los activos de CULTIVO Y EXPORTACIÓN ACUÍCOLA CEAEXPORT S.A. evidenciaron una tendencia sostenida al alza, reflejando el crecimiento operativo y las inversiones estratégicas orientadas a la integración de procesos. El activo total pasó de USD 23,29 millones en 2022 a USD 31,61 millones en agosto 2025, con un incremento acumulado del 35,74%. Este aumento respondió principalmente a la expansión de inventarios como consecuencia de una mayor escala comercial, y a la ejecución de inversiones en activos fijos, particularmente vinculadas a la construcción de la planta empacadora en Durán. Hasta agosto de 2025, los activos se contrajeron marginalmente con respecto al cierre de 2024 (-1,25%).

La composición del activo reflejó las particularidades del modelo de negocio, que requiere una elevada rotación de inventarios y capacidad instalada para el procesamiento. En promedio, el activo no corriente representó un 42,65% del total en el periodo anual, con un aumento gradual en los últimos ejercicios como resultado de la inversión en infraestructura propia. Paralelamente, el activo corriente —principalmente cuentas por cobrar e inventarios— mantuvo una participación superior al 50% del activo total, con niveles de 55,48% a diciembre de 2024. Sin embargo, para agosto de 2025 la estructura cambió, concentrando un mayor porcentaje en el activo no corriente, producto de nuevas inversiones en CAPEX, es así como alcanzó un porcentaje del 56,21%. Esta estructura evidenció la necesidad constante de capital circulante para sostener el ciclo operativo.

Como consecuencia del modelo de negocio, que exige altos niveles de inversión tanto en activos fijos como en operación corriente, el índice de liquidez corriente permaneció por debajo de la unidad durante el periodo analizado. Entre 2022 y 2024, este indicador promedió 0,83, afectado por una estructura de financiamiento orientada al corto plazo y una, cada vez mayor, concentración de inversiones en activos no líquidos. Para agosto de 2025, la liquidez se situó en 1, apoyado en una estructura de pasivo corriente menor por temas contables, pero que mantiene una tensión continua sobre la capacidad de respuesta frente a obligaciones inmediatas. Si bien en el promedio de todo el periodo de análisis el indicador de liquidez corriente se mantuvo por debajo de la unidad —reflejando una mayor proporción de pasivos corrientes respecto a activos corrientes—, esto no se tradujo en problemas de liquidez operativa, ya que la empresa ha logrado cumplir oportunamente con sus obligaciones de corto plazo mediante una gestión eficiente del flujo de caja y apalancamiento operativo.



Las cuentas por cobrar a corto plazo de CULTIVO Y EXPORTACIÓN ACUÍCOLA CEAEXPORT S.A. estuvieron compuestas principalmente por saldos generados por ventas de camarón al mercado internacional. Entre 2022 y agosto 2025, el saldo de cartera mostró una tendencia inicial creciente, pasando de USD 4,22 millones en 2022 a USD 5,26 millones en 2024, en línea con el componente comercial del sector y los respectivos cambios en los

ingresos. Sin embargo, hasta agosto de 2025 la rotación de cartera mejoró disminuyendo su monto a USD 2,47 millones, a pesar de la reactivación en las ventas.

La política de cobranza de la compañía, basada en anticipos del 25% al momento del pedido y pagos escalonados del saldo restante antes de la llegada del producto al puerto de destino, permitió mantener niveles de recuperación acelerados, por debajo de los plazos promedio de cobro que oscilan entre 30 y 45 días. Este enfoque contractual redujo la exposición a riesgos de incobrabilidad y favoreció una rotación ágil de la cartera. Como resultado, los días promedio de cobro se mantuvieron en niveles bajos a lo largo del periodo analizado: 11 días en 2022, 10 días en 2023, y 16 días en 2024. Para agosto de 2025, el indicador se redujo a 6 días, reflejando una mejora adicional en la eficiencia de cobranza y el cumplimiento de los términos establecidos con los clientes. Este comportamiento evidenció una gestión disciplinada del crédito comercial y una estructura de ventas diseñada para proteger el flujo de caja, lo cual ha sido clave para sostener las operaciones en un contexto de presión sobre la liquidez general de la compañía.

En línea con la cartera de la compañía, históricamente ha mantenido cuentas por cobrar a empresas relacionadas, principalmente a dos de ellas, Inversiones Camaronera S.A. INVERCAMAROSA y Transporte de Carga Pesada Trancamcorp S.A. Estas transacciones se han presentado históricamente como comerciales y las componen anticipos para compra de camarón y servicios de transporte, apenas un porcentaje menor fueron préstamos para capital de trabajo.

Dado el modelo de negocio orientado a la exportación de camarón, los inventarios constituyeron un componente relevante del activo total de CULTIVO Y EXPORTACIÓN ACUÍCOLA CEAEXPORT S.A., con una participación promedio del 13,81% durante el período analizado. En 2023, el valor de las existencias alcanzó los USD 3,43 millones, conformadas principalmente por producto terminado, materiales de empaque e insumos, elementos clave para sostener la continuidad operativa y cumplir con los compromisos de exportación incrementando tanto para el cierre de 2024 (USD 4,15 millones) y agosto 2025 (USD 4,31 millones).

A pesar del crecimiento en el valor absoluto de los inventarios, la compañía logró mantener su eficiencia logística y de gestión de stock. Los días de rotación de inventarios disminuyeron de 11 días en 2022 a 9 en 2023, mostrando una tendencia favorable. En 2024, el indicador se ubicó en 14 días, y para agosto de 2025 disminuyó nuevamente a 11 días, manteniéndose en niveles operativamente saludables para el sector. Este desempeño fue coherente con la estrategia de comercialización de la empresa, enfocada en lograr un balance entre disponibilidad inmediata de producto y una salida ágil, optimizando así el uso del capital de trabajo. La estabilidad en la rotación de inventarios, aun en contextos de crecimiento o contracción de ventas, evidenció una capacidad de respuesta eficiente frente a la demanda, minimizando acumulación innecesaria de stock y reforzando la disciplina operativa en la gestión de activos circulantes.

Entre 2022 y agosto 2025, el valor de la propiedad, planta y equipo evidenció un crecimiento sostenido, reflejo de la estrategia de inversión orientada a la consolidación operativa y la mejora estructural de costos. El valor de adquisición de estos activos pasó de USD 9,05 millones en 2022 a USD 14,15 millones en 2024, USD 17,01 millones para agosto 2025, incluyendo una revalorización registrada en 2022 y adiciones significativas asociadas al desarrollo de infraestructura propia, principalmente la planta empacadora en Durán.

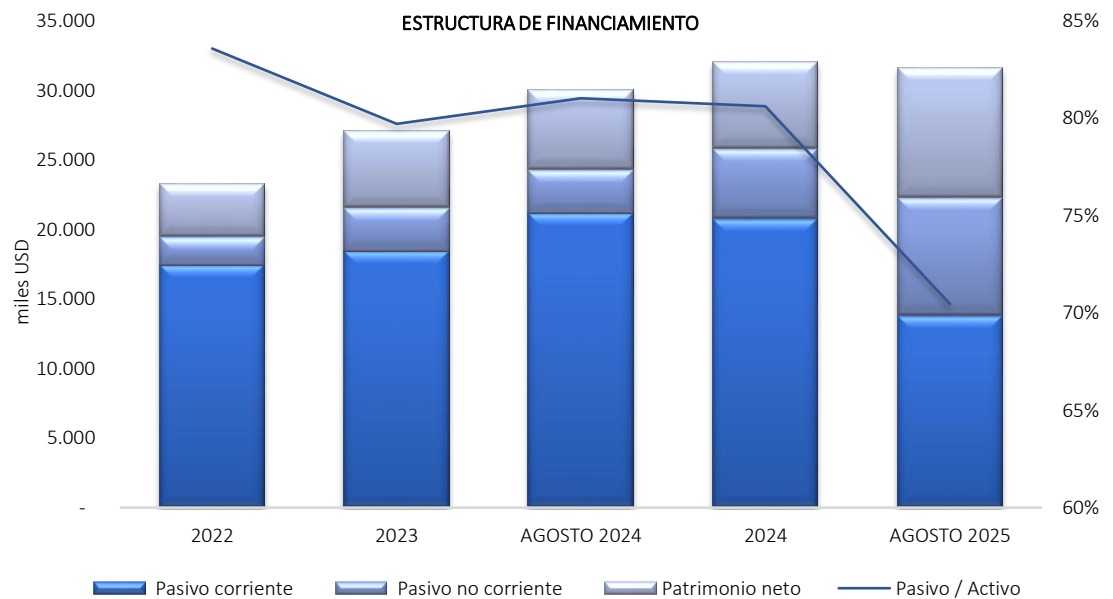
La inversión en activos fijos respondió a la necesidad de reducir la dependencia de maquila externa, aumentar la capacidad instalada y mejorar el control sobre los procesos productivos. Hasta agosto de 2025, la compañía había destinado más de USD 8 millones al proyecto de Durán, con una proyección total de inversión cercana a USD 9,5 millones, parcialmente financiada mediante la emisión de obligaciones en análisis. Este complejo incluirá áreas de salmuera, almacenamiento con capacidad de 3 millones de libras, máquinas de clasificación y congelamiento, y un sistema IQF previsto para entrar en operación en 2026.

La planta de Durán representa una inversión estratégica que no solo permitiría incrementar la eficiencia operativa y reducir costos logísticos, sino que también habilitaría la diversificación de productos y el acceso a nuevos mercados. Esta transformación estructural en los activos productivos constituye un pilar fundamental para la mejora de márgenes y el crecimiento sostenible de la compañía en el mediano plazo.

ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO

En el periodo de análisis, los pasivos de CULTIVO Y EXPORTACIÓN ACUÍCOLA CEAEXPORT S.A. se mantuvieron predominantemente concentrados en el corto plazo, con el pasivo corriente representando en promedio el 79,38% del total de pasivos. Para diciembre de 2024, esta proporción se situó en 80,48%, desconcentrándose hasta agosto de 2025 disminuyendo su peso relativo a 61,98%, producto de la colocación de la Primera Emisión de Obligaciones. Esta estructura estuvo principalmente compuesta por obligaciones con entidades financieras y cuentas por pagar a proveedores, rubros que mostraron una tendencia creciente y contribuyeron significativamente al incremento del pasivo total.

En términos de estructura de financiamiento, la deuda financiera superó consistentemente el 14% del total de pasivos durante el período analizado. En 2023, representó el 22%, aumentando a 28,40% en diciembre de 2024 e incrementando a 49,13% en agosto de 2025. La compañía sostuvo una alta dependencia del financiamiento operativo, con una participación relevante de cuentas por pagar tanto a proveedores no relacionados como relacionados, reflejando una estrategia de apalancamiento centrada en capital de trabajo, el apalancamiento con relacionadas disminuyó sustancialmente a partir de 2024.



Fuente: Estados de situación financieros Auditados 2022 – 2024 e internos agosto 2024 y 2025

Tal como se detalló previamente, una porción significativa del financiamiento externo de CULTIVO Y EXPORTACIÓN ACUÍCOLA CEAEXPORT S.A. se originó en cuentas por pagar a proveedores, tanto relacionados como no relacionados. En 2022, las obligaciones con proveedores no relacionados representaron el 33,92% del pasivo total, alcanzando USD 6,60 millones, principalmente vinculadas a adquisiciones de camarón bajo condiciones de pago a 60 días sin generación de intereses. Este valor se elevó a USD 7,31 millones en 2023, en línea con el crecimiento de inventarios y una mayor dinámica operativa. Durante ese año, los días promedio de pago se situaron en 19, superando consistentemente los días de cobro y reflejando una adecuada sincronización de flujos de efectivo.

Para diciembre de 2024, las cuentas por pagar a proveedores no relacionados representaron el 37,07% del pasivo total, con un saldo de USD 9,57 millones, reversando su crecimiento a USD 6,58 millones en agosto de 2025, lo que correspondió al 29,53% del total de pasivos. En ambos periodos, coherente con las variaciones el indicador de días de pago se ubicó en 33 al cierre de 2024, y 17 en agosto 2024, manteniéndose por encima de los días de cobro, lo cual evidenció una gestión financiera eficiente y un uso estratégico del crédito comercial como fuente de financiamiento operativo.

En cuanto a proveedores relacionados, estas transacciones no generan ni devengan intereses y no tienen fecha específica de vencimiento; en promedio representaron 4,68% del pasivo en los últimos 4 años. Las transacciones corresponden principalmente, al igual que las cuentas por cobrar, a servicios de transporte y compra de camarón

a Transporte de Carga Pesada Transcamcorp S.A. e Inversiones Camaronera S.A. INVERCAMAROSA respectivamente.

Durante el periodo en estudio la empresa ha experimentado un incremento importante en su operación, que junto con las inversiones en propiedad, planta y equipo han sido respaldadas mediante financiamiento externo con entidades financieras. En consecuencia, a excepción de 2022, se reflejó en un flujo de financiamiento positivo, lo que permitió financiar las inversiones en CAPEX. En línea con lo comentado, a partir de 2022, a pesar del constante crecimiento de la compañía, los buenos niveles de utilidades permitieron una generación positiva de flujo operacional que permitió, de acuerdo con la estructura de financiamiento, financiar el crecimiento de inversiones.

DEUDA NETA (MILES USD)	2022	2023	2024	AGOSTO 2024	AGOSTO 2025
		REAL			INTERANUAL
Obligaciones con entidades financieras CP	1.416	2.527	3.164	3.659	3.346
Obligaciones emitidas CP	-	-	-	-	-
Obligaciones con entidades financieras LP	1.349	2.377	4.165	2.377	3.837
Obligaciones emitidas LP	-	-	-	-	3.760
Subtotal deuda	2.765	4.904	7.329	6.036	10.943
Efectivo y equivalentes al efectivo	1.320	954	562	767	742
Inversiones temporales CP	-	-	-	100	-
Deuda neta	1.445	3.950	6.767	5.170	10.202

Fuente: Estados de situación financieros Auditados 2022 – 2024 e internos agosto 2024 y 2025

PROYECCIONES

PROYECCIONES DEL EMISOR

En la estructuración inicial de la emisión, el estructurador financiero formuló proyecciones de resultados clave con el objetivo de evaluar la capacidad de pago del Emisor. Al contrastar estas estimaciones con los resultados parciales hasta agosto 2025, se observa que los supuestos conservadores utilizados estarían sobrevalorados al verdadero desempeño operativo de la compañía. En términos de ingresos, las ventas mantienen un cumplimiento del 64,59% de lo proyectado originalmente, resultado atribuible al dinamismo del portafolio y el propio comportamiento del mercado. Al establecer un crecimiento lineal de lo que resta del año, los niveles de ingresos anuales estarían ligeramente por debajo de lo proyectado inicialmente, sin embargo, con perspectivas favorables para el cuarto trimestre del año.

PROYECCIONES DE RESULTADOS	2025	
	ORIGINALES	AGOSTO
	(MILES USD)	
Ventas netas	158.763	102.538
Costo de ventas	147.308	92.723
Margen bruto	11.455	9.815
Gastos operativos	(7.892)	(6.803)
Utilidad operativa	3.563	3.011
Gastos financieros	(878)	(330)
Otros ingresos/egresos	-	270
Utilidad antes de impuestos	2.685	2.951
Impuestos y participación trabajadores	(471)	-
Utilidad neta	1.711	2.951

Fuente: Prospecto de oferta pública y estados financieros internos agosto 2025

En cuanto al costo de ventas, se registró una mejora significativa en relación con las proyecciones, con una participación real de 90,43% sobre los ingresos, frente al 92,78% estimado, lo que representó una diferencia de 2,35 puntos porcentuales. Esta variación positiva estuvo explicada, en gran parte, por los beneficios derivados del acuerdo comercial entre Ecuador y China, que permitió optimizar los costos de importación desde su principal país proveedor, además de una gestión eficiente del inventario que mejoró la rotación sin comprometer la disponibilidad de productos.

Por el contrario, la carga operativa, si bien mantuvo su alineación con el crecimiento del negocio, fue 1,67 puntos porcentuales superior a lo proyectado en relación con los ingresos. Este desvío se debió principalmente al aumento en la contratación de personal y mayores gastos asociados a la expansión de la red comercial, elementos necesarios

para responder a una demanda mayor a la inicialmente prevista. En línea contraria, el gasto financiero se presentó sobreestimado, reflejo de una controlada necesidad de fondeo.

No obstante, de las variaciones presentadas en conjunto de una generación extraordinaria de ingresos no operativos, tuvo un efecto positivo sobre los resultados antes de participación e impuestos. En consecuencia, la compañía preliminarmente mantiene una utilidad neta por encima del escenario base definido en la estructuración inicial, demostrando una capacidad de adaptación favorable frente a condiciones de mercado más exigentes y un desempeño operativo favorable.

PROYECCIONES 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.

Considerando los resultados de la empresa hasta agosto de 2025, se prevé al cierre de año los ingresos tendrían un incremento del orden de 25% en relación con 2024. La terminación de la planta de Durán permitiría sostener crecimientos de doble dígito para los años siguientes hasta estabilizarlos con un crecimiento anual de 10%. Esta cifra podría variar de acuerdo con el comportamiento del sector acuícola, el precio del camarón y la demanda externa.

A partir de mejoras estructurales, se proyectaría que el costo de ventas cierre 2025 en un rango de 90,5% sobre ingresos. Este ajuste reflejaría una optimización sostenida en costos de procesamiento y logística, así como un mayor control operativo, lo cual permitiría restaurar márgenes brutos más saludables y reforzar la competitividad de la empresa en el mercado. Los gastos operativos se proyectan en función del comportamiento de los ingresos y de la evolución de la estructura durante el periodo analizado. En un escenario conservador, la representatividad de este rubro sobre las ventas se proyecta similar al porcentaje registrado hasta agosto 2025, siendo de 6,75% de los ingresos para 2025 y manteniéndose para periodos posteriores.

Dado que se proyectan resultados operativos crecientes, la generación del EBITDA también incrementaría y consecuentemente, la cobertura del EBTIDA sobre los gastos financieros se proyecta superior a 4 veces en 2025 y superior a 3 a partir de 2026, lo que demuestra que la compañía estaría en capacidad de hacer frente al costo derivado del endeudamiento mediante la generación operativa.

Los gastos financieros proyectados para 2025 - 2027 reflejarían un aumento significativo en línea con la estructura de financiamiento de la compañía. No obstante, este incremento sería compensado por una utilidad operativa sólida, lo que permitiría un crecimiento sostenido de la utilidad neta en el periodo proyectado. En consecuencia, el retorno sobre el patrimonio (ROE) se estimó en niveles superiores al 20% a partir de 2025, frente al 11% registrado en 2024.

Con base en el Estado de Situación de agosto de 2025, se proyectó que la cartera evolucionaría en línea con el crecimiento de las ventas, manteniendo una rotación promedio cercana a los 9 días, en concordancia con los niveles históricos. Por su parte, los días de pago a proveedores se estimaron en 19 al cierre de 2025, cifra consistente con la observada en agosto del mismo año, lo que permitiría preservar la relevancia del financiamiento operativo a través de cuentas por pagar.

En cuanto a los inventarios, la entrada en operación de la nueva planta permitiría un incremento en los niveles de existencias, con un impacto marginal sobre los días de inventario durante 2025. No obstante, se anticipó una estabilización progresiva en el mediano plazo, estimándose un rango promedio de 15 días.

Adicionalmente, se proyectaron inversiones en propiedad, planta y equipo principalmente asociadas a la finalización de las construcciones en curso durante 2025. Para los años posteriores, estas inversiones se reducirían,

concentrándose en adecuaciones menores y mantenimiento de las instalaciones existentes, dado que no se identifican proyectos de expansión de magnitud comparable en el mediano plazo.

Hasta agosto de 2025, la deuda con costo ascendió a USD 10,94 millones. Considerando la emisión ya colocada en su totalidad (USD 6 millones), se estimaría que el endeudamiento total aumentaría en una magnitud similar a dicho financiamiento, para luego iniciar una trayectoria descendente en línea con el calendario de amortización de la emisión. Paralelamente, los niveles proyectados de efectivo y equivalentes permitirían una reducción progresiva de la deuda neta, tras alcanzar su punto máximo durante 2025.

En línea con lo anteriormente expuesto, durante 2025 no se generaría efectivo neto por actividades operativas, debido a un incremento en cuentas por cobrar e inventarios que superaría al aumento en cuentas por pagar a proveedores, lo cual implicaría mayores salidas que entradas de efectivo. Esta situación, sumada al mantenimiento de niveles de inversión en CAPEX superiores a los de 2024 (USD 4,61 millones), requeriría la obtención de financiamiento adicional, reflejándose en flujos positivos dentro de las actividades de financiamiento.

A partir de 2026, se retomaría la generación de efectivo a través de las operaciones, lo que permitiría iniciar la reducción del endeudamiento y, en menor medida, continuar con inversiones de mantenimiento en activos fijos. Es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que la compañía tendría la capacidad de generar flujos dentro de las proyecciones del Emisor y las condiciones del mercado.

CATEGORÍA DE CALIFICACIÓN

AAA (-)

Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen excelente 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.

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

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

Atentamente,



Ing. Hernán Enrique López Aguirre MSc.
Presidente Ejecutivo

ANEXOS

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (MILES USD)	2022	2023 REAL	2024	2025	2026	2027	AGOSTO 2024	AGOSTO 2025
				PROYECTADO			INTERANUAL	
ACTIVO	23.289	27.098	32.013	33.545	36.769	38.685	30.019	31.612
Activo corriente	14.221	15.040	17.760	15.144	17.071	18.512	16.458	13.841
Efectivo y equivalentes al efectivo	1.320	954	562	775	579	590	767	742
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	4.223	3.565	5.264	3.249	4.467	4.914	4.179	2.470
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados CP	1.366	3.243	415	415	415	415	429	415
Inventarios	3.716	3.432	4.150	5.513	6.064	6.671	3.041	4.312
Anticipos a proveedores	1.616	1.065	4.133	1.446	1.519	1.595	3.817	1.388
Activos por impuestos corrientes	1.408	2.102	2.991	3.500	3.780	4.082	4.013	4.351
Otros activos corrientes	572	679	246	246	246	246	212	164
Activo no corriente	9.068	12.058	14.253	18.402	19.699	20.173	13.561	17.771
Propiedades, planta y equipo	8.489	10.584	13.157	17.762	19.539	20.516	12.345	16.968
(-) Depreciación acumulada propiedades, planta y equipo	(1.605)	(2.043)	(2.478)	(2.934)	(3.413)	(3.916)	(2.328)	(2.777)
Terrenos	1.521	2.815	2.815	2.815	2.815	2.815	2.815	2.815
Propiedad de inversión	650	650	650	650	650	650	650	650
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados LP	-	2	2	2	2	2	-	1
Otros activos no corrientes	14	49	106	106	106	106	78	114
PASIVO	19.463	21.599	25.806	25.032	26.057	25.377	24.319	22.274
Pasivo corriente	17.435	18.457	20.769	13.366	15.289	16.737	21.155	13.805
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	6.601	7.306	9.567	6.983	8.086	8.894	9.340	6.576
Cuentas y documentos por pagar relacionadas CP	1.426	2.225	130	130	130	130	130	130
Obligaciones con entidades financieras CP	1.416	2.527	3.164	1.633	2.233	2.633	3.659	3.346
Obligaciones emitidas CP	-	-	-	1.143	1.143	1.143	-	-
Anticipo de clientes CP	6.810	4.345	5.098	510	561	617	4.326	136
Provisiones por beneficios a empleados CP	441	761	976	1.073	1.180	1.298	868	1.054
Otros pasivos corrientes	741	1.294	1.836	1.895	1.957	2.022	2.832	2.564
Pasivo no corriente	2.028	3.142	5.036	11.666	10.767	8.640	3.164	8.468
Obligaciones con entidades financieras LP	1.349	2.377	4.165	6.199	6.416	5.416	2.377	3.837
Obligaciones emitidas LP	-	-	-	4.572	3.429	2.286	-	3.760
Provisiones por beneficios a empleados LP	39	142	247	272	299	314	142	247
Pasivo por impuestos no corrientes	640	623	623	623	623	623	623	623
Otros pasivos no corrientes	-	-	1	1	1	1	22	1
PATRIMONIO NETO	3.826	5.499	6.207	8.513	10.712	13.308	5.700	9.338
Capital suscrito o asignado	500	500	500	655	655	655	500	500
Reserva legal	184	300	300	367	582	802	300	300
Superávit por revaluación	2.370	2.370	2.370	2.370	2.370	2.370	2.370	2.370
Ganancias o pérdidas acumuladas	(652)	488	2.098	2.707	4.642	6.622	2.067	2.800
Ganancia o pérdida neta del periodo	1.161	1.577	676	2.150	2.200	2.595	200	2.951
Otras cuentas patrimoniales	263	263	263	263	263	263	263	418

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD)	2022	2023 REAL	2024	2025	2026	2027	AGOSTO 2024	AGOSTO 2025
				PROYECTADO			INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias	139.634	141.781	116.963	146.204	160.825	176.907	80.363	102.538
Costo de ventas y producción	126.573	134.645	105.853	132.315	145.546	160.101	73.515	92.723
Margen bruto	13.061	7.135	11.110	13.889	15.278	16.806	6.847	9.815
(-) Gastos de ventas	(11.635)	(5.239)	(9.562)	(9.869)	(10.856)	(11.941)	(6.405)	(6.803)
Utilidad operativa	1.426	1.897	1.548	4.021	4.423	4.865	442	3.011
(-) Gastos financieros	(309)	(388)	(649)	(1.013)	(1.374)	(1.236)	(374)	(330)
Ingresos (gastos) no operacionales neto	757	897	180	366	402	442	132	270
Utilidad antes de participación e impuestos	1.874	2.406	1.079	3.373	3.450	4.071	200	2.951
(-) Participación trabajadores	(281)	(361)	(166)	(506)	(518)	(611)	-	-
Utilidad antes de impuestos	1.593	2.045	913	2.867	2.933	3.460	200	2.951
(-) Gasto por impuesto a la renta	(432)	(468)	(237)	(717)	(733)	(865)	-	-
Utilidad neta	1.161	1.577	676	2.150	2.200	2.595	200	2.951
EBITDA	1.758	2.310	1.983	4.477	4.902	5.368	728	3.315

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (MILES USD)	2022	2023 REAL	2024	2025	2026	2027
				PROYECTADO		
Flujo Actividades de Operación	3.870	902	(1.020)	(1.554)	1.907	2.730
Flujo Actividades de Inversión	(2.413)	(3.366)	(2.573)	(4.605)	(1.776)	(977)
Flujo Actividades de Financiamiento	(511)	2.085	3.201	6.372	(326)	(1.742)
Saldo Inicial de Efectivo	387	1.333	954	562	775	579
Flujo del período	946	(379)	(392)	213	(195)	10
Saldo Final de efectivo	1.333	954	562	775	579	590

ÍNDICES	2022	2023	2024	2025	2026	2027	AGOSTO 2024	AGOSTO 2025
	REAL			PROYECTADO			INTERANUAL	
Meses							8	8
MÁRGENES								
Costo de Ventas / Ventas	91%	95%	91%	91%	91%	91%	91%	90%
Margen Bruto/Ventas	9%	5%	9%	9%	10%	10%	9%	10%
Utilidad Operativa / Ventas	1%	1%	1%	3%	3%	3%	1%	3%
LIQUIDEZ								
Capital de trabajo (miles USD)	(3.214)	(3.417)	(3.009)	1.777	1.781	1.775	(4.696)	36
Prueba ácida	0,60	0,63	0,66	0,72	0,72	0,71	0,63	0,69
Índice de liquidez	0,82	0,81	0,86	1,13	1,12	1,11	0,78	1,00
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	3.870	902	(1.020)	(1.554)	1.907	2.730	-	-
SOLVENCIA								
Pasivo total / Activo total	84%	80%	81%	75%	71%	66%	81%	70%
Pasivo corriente / Pasivo total	90%	85%	80%	53%	59%	66%	87%	62%
EBITDA / Gastos financieros	5,69	5,95	3,05	4,42	3,57	4,34	1,95	10,03
Años de pago con EBITDA (APE)	0,82	1,71	3,41	2,85	2,58	2,03	4,73	2,05
Años de pago con FLE (APF)	0,37	4,38	-	-	6,63	3,99	-	-
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	604	851	2.614	3.402	3.571	4.023	923	2.116
Razón de cobertura de deuda DSCRC	2,91	2,72	0,76	1,32	1,37	1,33	0,79	1,57
Capital social / Patrimonio	13%	9%	8%	8%	6%	5%	9%	5%
Apalancamiento (Pasivo total / Patrimonio)	5,09	3,93	4,16	2,94	2,43	1,91	4,27	2,39
ENDEUDAMIENTO								
Deuda financiera / Pasivo total	14%	23%	28%	54%	51%	45%	25%	49%
Deuda largo plazo / Activo total	6%	9%	13%	32%	27%	20%	8%	24%
Deuda neta (miles USD)	1.445	3.950	6.767	12.771	12.641	10.888	5.170	10.202
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	1.338	(309)	(153)	1.779	2.446	2.690	(2.120)	206
RENTABILIDAD								
ROA	5%	6%	2%	6%	6%	7%	1%	14%
ROE	30%	29%	11%	25%	21%	20%	5%	47%
EFICIENCIA								
Ingresos operacionales/Gastos operacionales	12	27	12	15	15	15	13	15
Días de inventario	11	9	14	15	15	15	10	11
CxC relacionadas / Activo total	5,87%	11,98%	1,30%	1,24%	1,13%	1,08%	1,43%	1,31%
Días de cartera CP	11	9	16	8	10	10	12	6
Días de pago CP	19	20	33	19	20	20	30	17

DEUDA NETA (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	AGOSTO 2024	AGOSTO 2025
	REAL			PROYECTADO			INTERANUAL	
Obligaciones con entidades financieras CP	1.416	2.527	3.164	1.633	2.233	2.633	3.659	3.346
Obligaciones emitidas CP	-	-	-	1.143	1.143	1.143	-	-
Obligaciones con entidades financieras LP	1.349	2.377	4.165	6.199	6.416	5.416	2.377	3.837
Obligaciones emitidas LP	-	-	-	4.572	3.429	2.286	-	3.760
Subtotal deuda	2.765	4.904	7.329	13.546	13.220	11.478	6.036	10.943
Efectivo y equivalentes al efectivo	1.320	954	562	775	579	590	767	742
Inversiones temporales CP	-	-	-	-	-	-	100	-
Deuda neta	1.445	3.950	6.767	12.771	12.641	10.888	5.170	10.202
NECESIDAD OPERATIVA DE FONDOS (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	AGOSTO 2024	AGOSTO 2025
	REAL			PROYECTADO			INTERANUAL	
Inventarios	3.716	3.432	4.150	5.513	6.064	6.671	3.041	4.312
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	4.223	3.565	5.264	3.249	4.467	4.914	4.179	2.470
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	6.601	7.306	9.567	6.983	8.086	8.894	9.340	6.576
NOF	1.338	(309)	(153)	1.779	2.446	2.690	(2.120)	206
SERVICIO DE LA DEUDA (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	AGOSTO 2024	AGOSTO 2025
	REAL			PROYECTADO			INTERANUAL	
Obligaciones con entidades financieras CP	1.616	1.416	2.527	3.164	1.633	2.233	1.416	2.527
Obligaciones emitidas CP	-	-	-	-	1.143	1.143	-	-
(-) Gastos financieros	309	388	649	1.013	1.374	1.236	374	330
Efectivo y equivalentes al efectivo	1.320	954	562	775	579	590	867	742
SERVICIO DE LA DEUDA	604	851	2.614	3.402	3.571	4.023	923	2.116

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

EMISIÓN DE DEUDA, aprobada en mayo 2020

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

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

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

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