

CALIFICACIÓN:

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

HISTORIAL DE CALIFICACIÓN	FECHA	CALIFICADORA
AAA (-)	jun-24	GlobalRatings
AAA (-)	dic-24	GlobalRatings
AAA (-)	jun-25	GlobalRatings

CONTACTO

Hernán López
 Presidente Ejecutivo
hlopez@globalratings.com.ec

Mariana Ávila
 Vicepresidente Ejecutivo
mavila@globalratings.com.ec

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación AAA (-) para la Primera Emisión de Obligaciones de FRESCO FOODS S.A. en comité No. 418-2025, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 12 de diciembre de 2025; con base en los Estados Financieros Auditados de los periodos 2022, 2023 y 2024, Estados Financieros Internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha octubre 2024 y octubre 2025. (Aprobado por la Superintendencia de valores y seguros mediante resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2024-00012340 del 08 de agosto de 2024 por un monto de hasta USD 2.500.000).

FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- En 2024, la actividad comercial en Ecuador se contrajo un 0,17%, golpeada por la crisis de inseguridad, la presión inflacionaria, las reformas tributarias y la reducción del gasto de los hogares; a ello se sumaron los apagones del segundo semestre, que dejaron al comercio como el sector con mayores pérdidas. Pese a este contexto adverso, el comercio sigue siendo un pilar de la economía nacional, aportando en promedio el 15% del PIB durante los últimos tres años y desempeñando un rol clave en el crecimiento y el empleo. Para el segundo trimestre de 2025, el sector mostró una recuperación sólida con un incremento anual de 6,03% en su PIB. Hacia el cierre de 2025, el mayor dinamismo del crédito destinado a actividades comerciales y la apertura de nuevos mercados gracias a acuerdos comerciales se perfilan como impulsores relevantes, y el BCE proyecta que el sector crecerá un 4,70%, superando nuevamente el desempeño de la economía en su conjunto.
- FRESCO FOODS S.A. es una Compañía en crecimiento dedicada a la comercialización de frutas y verduras que abastece a los principales supermercados del país, cuenta con personal de experiencia en esta actividad y ha generado sinergias con clientes y proveedores. La Compañía busca expandir sus ventas mediante la diversificación de productos, mejoras en el centro logístico, análisis de precio y volumen, potenciar la marca y controlar la calidad del producto. A pesar de que no cuenta con un Gobierno Corporativo formalmente establecido, basa sus lineamientos en un Código de Buen Gobierno Corporativo que promueve la equidad y derechos de todos los accionistas, la transparencia en la divulgación de información, supervisión por parte del Directorio. Además, mantener mecanismos de controles internos y externos y promueve prácticas corporativas éticas y transparentes.
- Los ingresos han mostrado una tendencia creciente, y la participación del costo de ventas se ha mantenido relativamente estable, reflejo de una gestión eficiente de los costos operativos. A diciembre de 2024, las ventas crecieron frente al período anterior y la participación del costo de ventas también aumentó, debido a mayores descuentos otorgados. Por otro lado, la compañía ha mantenido una cobertura de EBITDA sobre gastos financieros superior a la unidad durante el período analizado, con excepción de 2023; a octubre de 2025, esta cobertura se ubicó en 1,33 veces, reflejando una recuperación en la capacidad operativa para atender sus compromisos financieros.
- El activo de la compañía se concentra en el corto plazo, principalmente en cuentas por cobrar e inventarios; cuentas que han sido financiadas básicamente por proveedores y entidades financieras. Esto le ha permitido mantener indicadores de liquidez superiores a la unidad y se prevé que continúe así a futuro, por lo que se estima que la empresa contará con los recursos suficientes para honrar sus compromisos de corto plazo. Este comportamiento se ratifica con el calce de plazos entre cuentas por cobrar y cuentas por pagar, que alivia la presión sobre el flujo de caja.
- En los años 2023, con un incremento de capital producto de la reinversión de utilidades de ejercicios anteriores y 2024, con un aporte para futuras capitalizaciones consistente en un terreno, le permitieron a la empresa fortalecer su situación patrimonial. Esta situación derivó en un menor apalancamiento de la compañía al pasar de 26,85 veces en 2021 a 1,45 veces a octubre 2025, evidenciando el compromiso de los accionistas en fortalecer el patrimonio de la Empresa.
- Las proyecciones de la compañía, bajo un escenario conservador, estiman flujos operativos positivos a partir del año 2026. Esta estimación considera la necesidad de crecimiento en inventarios y cuentas por cobrar, que serán financiados con la colocación de la Primera Emisión de Obligaciones. De esta forma, la compañía estaría en la capacidad de generar flujos suficientes para cubrir las obligaciones de corto y largo plazo.
- La emisión de obligaciones bajo análisis se encuentra debidamente instrumentada y estructurada, cumple con los resguardos de Ley y está amparada por garantía general. Mantiene un límite de endeudamiento referente a deuda financiera sobre activo menor o igual 0,70 veces. Adicionalmente cuenta con una garantía específica que consiste en un terreno hipotecado a favor del representante de obligacionistas, que cubre el 100%, de la Primera Emisión de Obligaciones, lo que sustenta la calificación.

DESEMPEÑO HISTÓRICO

FRESTD FOODS S.A. se dedica a la comercialización de frutas y verduras, destacándose por su oferta de manzanas, uva, naranja y kiwi. Entre 2022 y 2024, los ingresos mostraron una tendencia creciente, impulsados por la experiencia del equipo gestor, la diversificación de productos y la capacidad de atender la demanda estacional de ambos hemisferios. A diciembre de 2024, los ingresos ascendieron a USD 18,29 millones, con un crecimiento anual del 5,97%, gracias a la aplicación de estrategias comerciales basadas en análisis de precios y volúmenes de importación ("inteligencia de negocios"). A octubre de 2025 se observó un crecimiento del 2,79% comparado con el interanual de octubre 2024.

En 2024, los productos con mayor participación en ventas fueron la manzana (43,02%), uva (23,72%) y pera (13,11%), los cuales representaron en conjunto el 79,85% de los ingresos. El costo de ventas, influenciado por factores como precio de adquisición, fletes, y bajas de inventario, se mantuvo relativamente estable en torno al 91-92% hasta 2024. A octubre de 2025, la proporción se ubicó en 80,18%, reflejando una leve mejora frente a diciembre, pese al impacto de eventos climáticos como inundaciones que presionaron los precios de compra en los primeros meses del año.

El margen bruto mostró un desempeño variable, alcanzando su punto más alto en 2022 (USD 1,51 millones), y cerrando 2024 con USD 1,32 millones. A octubre de 2025, el margen bruto se redujo un 12,92% interanual, totalizando USD 1,34 millones. Los gastos operativos, que alcanzaron un pico de USD 1,45 millones en 2023, descendieron a USD 1,15 millones en 2024, manteniéndose estables en términos relativos sobre los ingresos (6,27% en 2024 y 6,37% a octubre de 2025). Esto favoreció una mejora en la utilidad operativa, que pasó de USD 61 mil en 2023 a USD 167 mil en 2024, y a USD 325 mil en octubre de 2025.

Los gastos financieros crecieron proporcionalmente al incremento en obligaciones bancarias, alcanzando USD 171 mil en 2024. En el año 2023 el EBITDA no cubrió los gastos financieros, sin embargo, en 2024 la cobertura mejoró a 1,17 veces y se fortaleció a 1,33 veces en octubre de 2025. Esto refleja una mejora en la capacidad de la empresa para cubrir sus compromisos financieros con recursos generados por su operación.

El activo total se triplicó entre 2022 y 2024, alcanzando USD 6,16 millones y subiendo a USD 6,8 millones en octubre de 2025, debido principalmente al crecimiento de inventarios, cuentas por cobrar y la incorporación de un terreno. Los inventarios —mayormente fruta perecible— representaron en promedio el 32% del activo y mostraron una rotación eficiente, con 15 días en 2024, a octubre de 2025 esta rotación aumentó a 35 días, sin embargo, la disposición de cuartos fríos permite extender la vida útil sin comprometer la calidad del producto, lo que ofrece flexibilidad logística.

La cartera de clientes está diversificada, con bajo nivel de concentración, siendo Corporación El Rosado S.A. el principal cliente con un 5,28% de participación sobre el total. Las cuentas por cobrar crecieron de USD 429 mil en 2022 a USD 1,17 millones en octubre de 2025, respondiendo al aumento en las ventas. Los días de cartera se ubicaron en 23 a octubre de 2025, mientras que los días de pago fueron de 29, disminuyendo la presión sobre el flujo de caja. La empresa aplica una política de crédito estructurada y cuenta con provisiones para cartera vencida.

La empresa financia sus operaciones principalmente con proveedores y entidades financieras. El pasivo total ascendió de USD 1,84 millones en 2022 a USD 4,03 millones a octubre de 2025. Aunque en 2022 el pasivo corriente representaba el 96% del total, esta proporción se redujo a 56% en 2024 gracias a la emisión de obligaciones y nuevos préstamos de largo plazo. Las cuentas por pagar, diversificadas, pasaron de USD 1,20 millones en 2022 a USD 1,37 millones en octubre de 2025.

El patrimonio se mantuvo estable en 2022 y 2023, pero se incrementó notablemente en 2024 hasta USD 2,70 millones, tras aprobarse un aporte de capital por USD 2,7 millones. Esto redujo el apalancamiento financiero a niveles razonables (1,28 veces). A octubre de 2025, el patrimonio ascendió a USD 2,79 millones, representando el 41% del financiamiento del activo. Esta capitalización fortaleció la estructura financiera, aunque diluyó temporalmente los indicadores de rentabilidad, como el ROE, que cayó de 42% en 2023 a 0,46% en 2024, presentando una mejora para el cierre de octubre 2025, ubicándose en 3,76%.

EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

En el caso puntual de FRESTD FOODS S.A., con base a los niveles alcanzados en 2024, la se prevé una mayor venta de productos sustentadas en diversificación de estos y en la incorporación de personal capacitado. Se estima un crecimiento en ventas de alrededor del 3% para los periodos proyectados.

El costo de ventas, producto de las estrategias de abastecimiento y la tendencia decreciente que se reportó en los periodos históricos, se proyectó en un 92% para los periodos 2025 al 2027. Esto se traduciría en un margen bruto de aproximadamente 8% en los años proyectados.

El EBITDA proyectado reflejaría directamente la evolución de la utilidad operativa, con una tendencia creciente entre 2025 y 2027. Se prevé que este resultado operativo permitirá cubrir en promedio 1,5 veces los gastos financieros durante la vigencia de la emisión de obligaciones.

El activo total mantendría una trayectoria ascendente, impulsado por el crecimiento de inventarios y cuentas por cobrar, estimándose un cierre de USD 6,82 millones para 2027. Las cuentas por cobrar crecerían junto con las ventas, lo que implicaría una mayor necesidad de capital de trabajo y una rotación de cartera proyectada de 20 días.

Los pasivos seguirían una evolución estable en general, pero con ajustes producto de la necesidad de deuda financiera, la colocación de obligaciones y el financiamiento con proveedores. Se contempla una restructuración de deuda, orientada a extender los plazos y reducir la presión del pasivo corriente.

Se espera que la deuda con costo alcance un pico de USD 1,98 millones en 2025, para luego descender a USD 1,84 millones hacia finales de 2027, en paralelo con la regularización de inventarios y el crecimiento de cartera. El patrimonio aumentaría como resultado de la reinversión de utilidades.

Durante 2025, podría presentarse una generación negativa de flujo operativo debido al aumento en cuentas por cobrar e inventarios, mientras que el flujo de inversión se vería afectado por la incorporación de un terreno como activo fijo. A partir de 2026, se anticipan flujos operativos positivos, lo que permitirá reducir gradualmente la deuda con costo.

En conjunto, los indicadores proyectados muestran un escenario de crecimiento estable, con capital de trabajo positivo, generación creciente de EBITDA, capacidad para cubrir deuda financiera, márgenes adecuados de apalancamiento y un ROE positivo.

RESULTADOS E INDICADORES	2022	2023	2024	2025	2026	2027	OCTUBRE 2024	OCTUBRE 2025
	REAL			PROYECTADO			INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	13.998	17.258	18.288	18.837	19.402	19.984	15.090	15.511
Utilidad operativa (miles USD)	128	61	167	325	335	345	585	253
Utilidad neta (miles USD)	39	76	12	59	105	117	446	87
EBITDA (miles USD)	140	85	199	354	364	374	617	293
Deuda neta (miles USD)	(55)	571	904	1.912	1.851	1.780	431	2.514
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	54	(587)	(243)	(1.004)	66	76	101	213
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	259	(51)	(489)	806	830	855	174	1.437
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	(121)	79	319	166	773	635	47	405
Razón de cobertura de deuda DSCRC	-1,15	1,08	0,63	2,13	0,47	0,59	13,05	0,73
Capital de trabajo (miles USD)	167	462	407	1.705	1.452	1.306	584	1.964
ROE	21,58 %	41,74%	0,46%	2,15%	3,65%	3,92%	17,08%	3,76%
Apalancamiento	10,15	15,30	1,28	1,56	1,35	1,29	0,82	1,45

Fuente: Estados financieros auditados 2022 -2024 e internos octubre 2024 y 2025

Proyecciones realizadas por GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

FACTORES DE RIESGO

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

- Riesgo general del entorno económico, que puede materializarse cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoque que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos. De esta manera, el incumplimiento de pagos por parte de cualquier empresa podría eventualmente afectar los flujos de la compañía. Un rebrote inflacionario a nivel nacional y mundial y medidas gubernamentales tendientes a dinamizar la economía son elementos que mitigan el riesgo de iliquidez y permiten suponer una recuperación de la actividad productiva lo que es beneficioso para todas las empresas.
- La economía ecuatoriana es vulnerable a ciclos económicos pronunciados que producen fluctuaciones de precios no controlables de *commodities* duros y blandos. Entre ellos, el precio del petróleo volátil, por su propia naturaleza, constituye el principal elemento que influye en el devenir económico. Para mitigar este

riesgo, el Estado y el sector privado deben diversificar sus fuentes de ingresos, reduciendo así la dependencia de *commodities* y desarrollando sectores más resilientes y sostenibles.

- La inestabilidad política afecta a la economía en general, fundamentalmente a la inversión extranjera directa, el establecimiento de nuevas empresas y al costo del financiamiento externo debido a incrementos en el riesgo país. La inseguridad jurídica es otro elemento que conspira en contra de la seguridad que todo inversionista busca. La mitigación de este riesgo pasa por políticas del Estado que fomenten la estabilidad política y que generen un marco legal claro a mediano y largo plazo, creando un entorno propicio para nuevas inversiones extranjeras o locales.
- Los desequilibrios fiscales en Ecuador producidos por egresos sin el financiamiento requerido obligan a un incremento de la deuda pública, tanto externa como interna. Tal como se mencionó, el riesgo país hace muy oneroso el financiamiento externo y el financiamiento interno tiene un límite dado por la disponibilidad de recursos líquidos en el mercado. El riesgo se debería mitigar a través de presupuestos debidamente financiados y la implementación de políticas fiscales tendientes a asegurar un cuidadoso control de los egresos públicos.
- La crisis de seguridad tiene impactos significativos en la economía ecuatoriana por la ralentización de las actividades productivas, afectando la inversión, el turismo, la confianza empresarial, el empleo y la infraestructura. Las empresas y los individuos pueden incurrir en costos adicionales como la contratación de servicios de seguridad privada, la instalación de sistemas de seguridad avanzados y la implementación de medidas de protección, los que pueden afectar la rentabilidad y reducir el poder adquisitivo. Las medidas gubernamentales tendientes a asegurar la seguridad interna son factores que tienden a mitigar el riesgo producido por esta situación.
- La continuidad de la operación de la compañía puede verse en riesgo debido de la pérdida de la información. La compañía mitiga este riesgo a través de políticas y procedimientos para la administración de respaldos de bases de datos, para proteger la información, así como, mediante aplicaciones de software contra fallas que puedan ocurrir, para posibilitar la recuperación en el menor tiempo posible y sin pérdida de la información.

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

- Fluctuaciones en los precios de los productos podrían afectar directamente sobre la estructura financiera de la empresa. Ante un posible incremento de precios, la empresa mantiene una adecuada planificación de las compras aprovechando los mejores precios por país y cerrando contratos con anticipación.
- En gran parte los productos que ofrece la compañía son importados, por lo que los precios están sujetos a normativas en cuanto a cuotas de importación o aranceles. Sin embargo, FRESCO FOODS S.A. mantiene proveedores de varios países, no existe dependencia en cuanto a proveedores de productos específicos que no tienen productos sustitutos.
- A la fecha de corte del presente informe, el proveedor con mayor participación dentro de las cuentas por pagar registró un 10,41%, lo que mitiga riesgo de dependencia e incremento de precios. La compañía manifestó que cuenta también con un adecuado análisis de precios y contratos firmados. Adicionalmente, mantiene como estrategia de desconcentración realizar importaciones directas a futuro.
- 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 diversificación de clientes y una minuciosa evaluación previo al otorgamiento de crédito. El análisis de antigüedad evidencia que la cartera mantiene una calidad adecuada, y la compañía le da un seguimiento continuo.
- Del total de los activos, el 24% corresponde al rubro de inventarios, y por su naturaleza perecible existe el riesgo de que pueden deteriorarse en periodos cortos de tiempo. La empresa mitiga el riesgo través de un control de inventario, planificación de compras y de un almacenamiento adecuado, evitando de esta forma pérdidas y daños. Asimismo, la compañía mantiene pólizas de seguro, lo cual disminuye el riesgo de pérdidas.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica que existen riesgos previsibles sobre los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados. Los activos que respaldan la presente Emisión en su mayoría pueden ser liquidados, por la naturaleza y el tipo; sin embargo; las consideraciones sobre la capacidad de liquidación de un activo son subjetivas y difíciles de prever, lo que introduce un nivel de incertidumbre. Por lo tanto, los criterios y opiniones emitidos por esta calificadora sobre la capacidad de liquidación de los activos deben considerarse como referenciales. 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 a la compañía. El riesgo se mitiga a través de pólizas de seguros que la compañía mantiene sobre los activos, con la compañía aseguradora Latina Seguros C.A., que le permiten transferir el riesgo de pérdidas económicas causadas por este tipo de eventos.

Se debe indicar que, a la fecha de corte (octubre 2025) FRETO FOODS S.A. no registra cuentas por cobrar con partes relacionadas.

INSTRUMENTO

PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
Características	CLASES	MONTO (USD)	PLAZO (DÍAS)	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	A	2.500.000	2.160	9,46%	Semestral	Semestral
Saldo vigente (diciembre 2025)	USD 1,970,583					
Garantía general	Conforme lo dispone la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.					
Garantía específica	Consiste en un terreno hipotecado a favor del representante de obligacionistas, de propiedad del Emisor con una extensión de 26,40 hectáreas ubicadas en la provincia de Esmeraldas Parroquia Vuelta Larga, Sector Culiba, frente al Océano Pacífico.					
Amortización de capital	Se pagará de manera semestral (cada 180 días) a partir del primer año desde la emisión de los valores.					
Destino de los recursos	100% serán utilizados en sustitución de pasivos y capital de trabajo.					
Estructurador financiero	Central Capital Casa de Valores S.A.					
Agente colocador	Central Capital Casa de Valores S.A.					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					
Representantes de obligacionistas	Compañía GB Holders Cía. Ltda.					
Resguardos de Ley	■ 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 efectivos. ■ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. ■ Mantener durante la vigencia de la Emisión de Obligaciones de Largo Plazo, la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.					
Límite de endeudamiento	Mantener un indicador Deuda Financiera sobre Activo menor o igual 0,7 veces. Entendiéndose como Deuda Financiera a las instituciones financieras. Para la verificación se tomarán los estados financieros anuales correspondientes a diciembre treinta y uno de cada año					

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

El resumen precedente es un extracto del informe de la Primera Emisión de Obligaciones de FRETO FOODS S.A. realizado con base a la información entregada por la empresa y de la información pública disponible.

Atentamente,



Ing. Hernán Enrique López Aguirre MSc
Presidente Ejecutivo

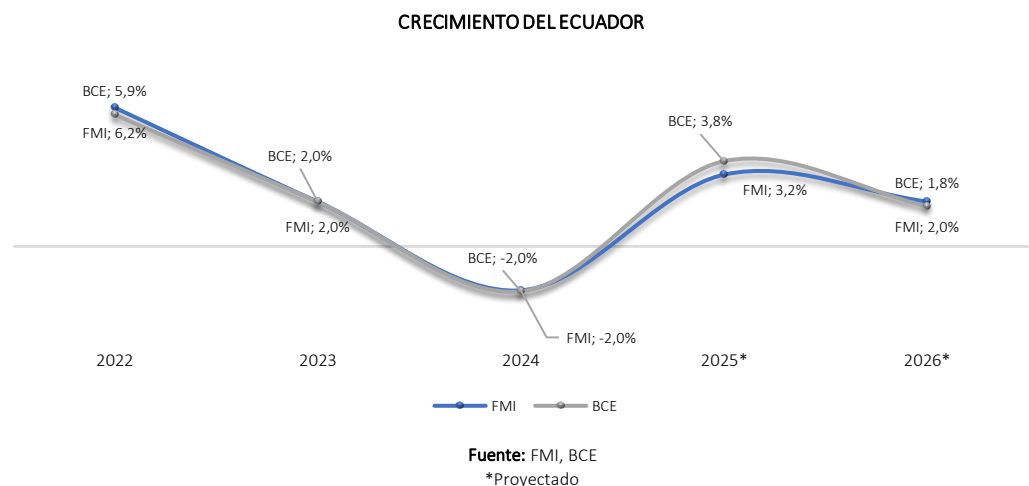
PERFIL EXTERNO

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.

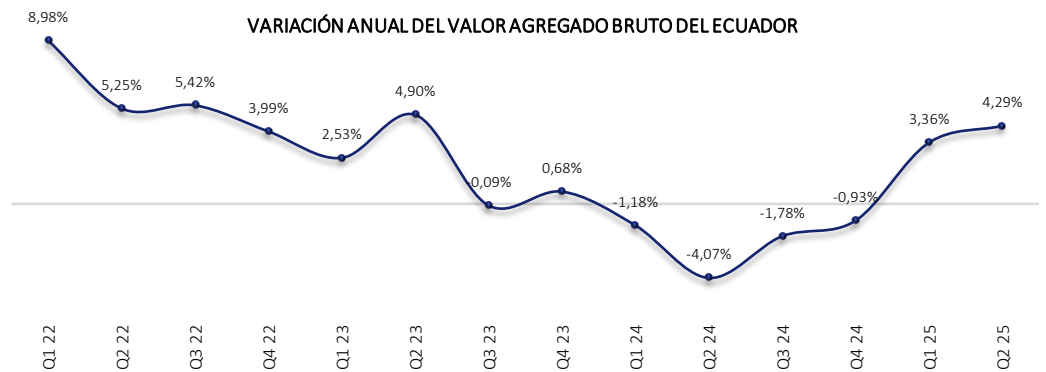
Además, en marzo de 2024 se aprobó una ley para enfrentar la crisis económica, social y de seguridad, que incluyó medidas fiscales como el aumento del IVA al 15%, el incremento del Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) a un 5%, y la imposición de contribuciones temporales a empresas grandes y entidades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

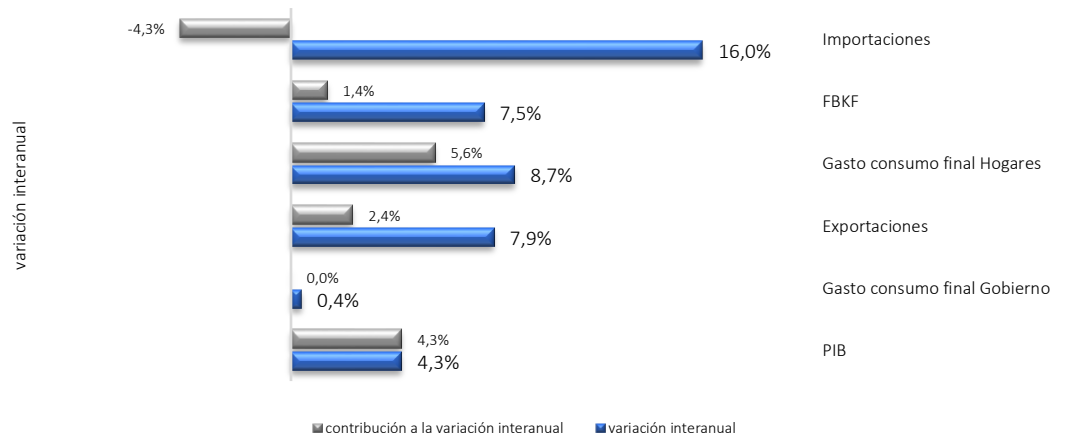


Fuente: BCE

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

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

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



Fuente: BCE

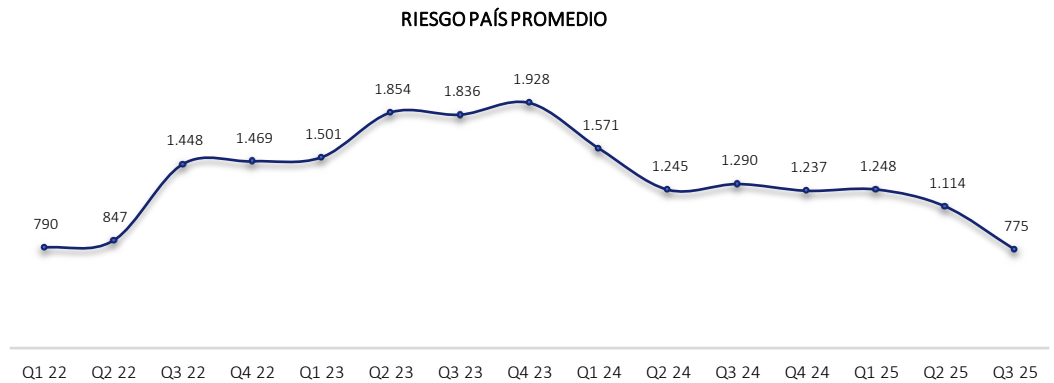
El consumo de los hogares aumentó en 8,7% debido a una mayor compra de productos alimenticios y mayor dinamismo en el crédito de consumo y remesas. Asimismo, la formación bruta de capital fijo (FBKF) mostró un crecimiento de 7,5%, debido a un aumento de la demanda de los equipos de transporte y bienes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

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

⁴ BCE: Informe de Cuentas Nacionales Trimestrales II 2025

EVOLUCIÓN DEL RIESGO PAÍS

El riesgo país presentó una tendencia al alza en 2023 y cerró el año en torno a 2.000 puntos, reflejando una alta percepción de riesgo de default por parte de inversionistas⁵. El nivel alto que mantiene Ecuador significa que el país tiene posibilidades de financiamiento externo más caro, debido a que las tasas de interés son más elevadas, lo que representaría un problema considerando el déficit fiscal con atrasos de pagos a proveedores estatales, municipios y seguridad social. No obstante, en 2024 se observó una tendencia ligeramente a la baja, cerrando el año con el riesgo país más bajo desde enero 2023, alcanzando un promedio de 1.337 puntos. Esta caída coincide con el anuncio del gobierno de Daniel Noboa del alza del Impuesto al Valor Agregado (IVA) del 12% al 15% en enero de 2024 e implementada a partir de abril, lo cual incrementó los niveles de caja fiscal, proporcionando liquidez a corto plazo.



Fuente: BCE

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

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

NIVELES DE CRÉDITO

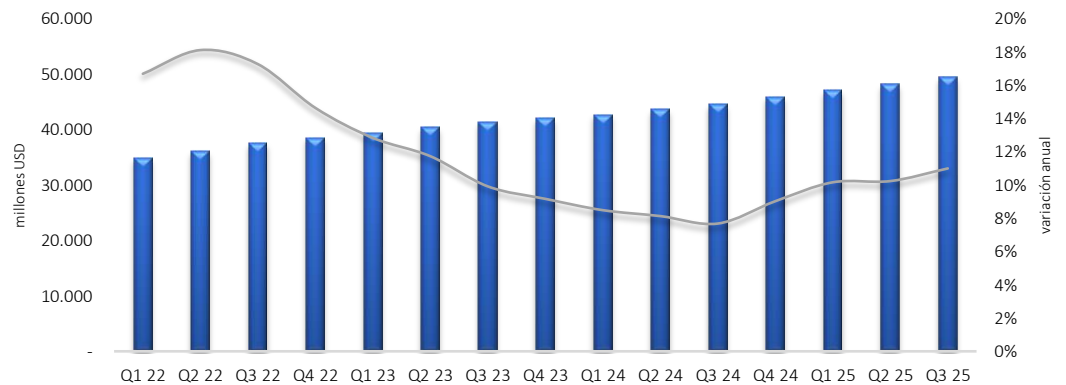
En 2023, el valor total de los préstamos en cartera bruta concedidos por entidades bancarias privadas alcanzó USD 42.129 millones. El crédito otorgado para sectores productivos fue de 44%, seguido por consumo con 41%, microcrédito con 8% e inmobiliario con 6% (el porcentaje restante se divide entre vivienda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

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

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

⁷ Superintendencia de Bancos, Boletines de Series Mensuales

CARTERA BRUTA - BANCA PRIVADA



Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

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

VOLUMEN DE CRÉDITO



Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

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

PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES

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

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

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

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

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

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

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

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

INDICADORES

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

Fuente: BCE

SECTOR REAL	2022	2023	2024	SEPT 2024	SEPT 2025	VARIACIÓN ANUAL
Índice de precios del consumidor (IPC)	3,74	1,35	0,53	1,42%	0,72%	-0,70 p.p.
Índice de precios del productor (IPP)	6,14	0,91	7,53	5,03%	0,83%	-4,20 p.p.
Empleo adecuado	36,0%	35,9%	33,0%	36,1%	37,0%	0,90 p.p.
Desempleo	4,1%	3,4%	2,7%	3,7%	3,2%	-0,50 p.p.
Precio promedio del petróleo (WTI) - USD	94,59	77,64	75,92	69,65	63,53	-8,79%
Riesgo país promedio	1.139	1.773	1.337	1.211	727	-39,97%
Ventas netas acumuladas (millones USD)*	229.065	238.210	244.455	153.805	165.017	7,29%

Fuente: BCE, INEC

*acumulado enero-agosto de 2025

SECTOR EXTERNO*	2022	2023	2024	ENERO-SEPT 2024	ENERO-SEPT 2025	VARIACIÓN ANUAL
Exportaciones - millones USD FOB	32.658	31.126	34.421	25.410	27.337	7,58%
Exportaciones petroleras - millones USD FOB	11.587	8.952	9.572	7.385	5.907	-20,02%

⁹ BCE: Informe de Resultados Cuentas Nacionales – marzo 2025

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

Fuente: BCE

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

Fuente: BCE

SECTOR FISCAL	2022	2023	2024	ENERO- SEPT 2024	ENERO- SEPT 2025	VARIACIÓN ANUAL
Ingresos fiscales acumulados	45.199	43.610	46.177	17.584	17.484	-0,57%
Gastos fiscales acumulados	45.223	47.883	47.810	18.208	20.253	11,23%
Resultado fiscal	-24	-4.274	-1.633	-660	-2.769	319,55%

Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas

SECTOR COMERCIAL

La actividad comercial en el país es altamente dinámica, compuesta por más de 190 subactividades económicas, siendo las principales: la venta de vehículos, venta de artículos en supermercados, tiendas de departamentales o de *retail* (ropa y calzado), venta de productos farmacéuticos, venta de productos agrícolas, venta de combustibles, venta de electrodomésticos y la venta de productos de la construcción. Este sector económico se subdivide en dos grandes ramas, el comercio al por menor, que tiene como destino final el consumidor, y el comercio por mayor, que consiste en la venta y compra de productos en grandes cantidades.

La evolución del comercio está directamente influenciada por el consumo privado, correspondiente al consumo de los hogares y las empresas, así como del ingreso y la variación de precios (inflación), variables que son claves en su desempeño. El mayor aporte al sector según el SRI proviene de las ventas de vehículos automotores, seguido por el mantenimiento y reparación de vehículos automotores. Otro factor de impacto en el sector comercial ecuatoriano es la dependencia de importaciones, especialmente en productos tecnológicos, farmacéuticos y vehículos. Las fluctuaciones en el tipo de cambio, así como las políticas de importación y aranceles, afectan significativamente el comportamiento de precios y la competitividad del sector.

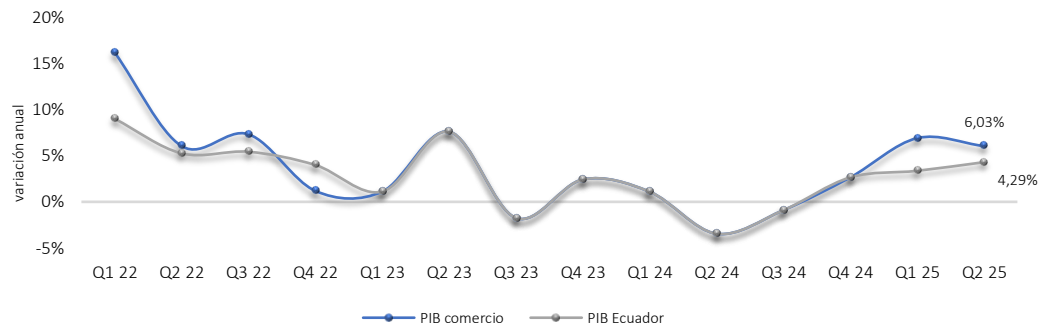
CRECIMIENTO

En los últimos años, el comercio en el país ha sido afectado por un menor consumo por parte de la población ante factores como la inseguridad y restricciones como toques de queda, la incertidumbre política, nuevas reformas tributarias y la crisis eléctrica. Esto, junto con otros factores económicos como la inflación, causaron una ralentización importante en el sector comercial, evidenciado en el crecimiento del Valor Agregado Bruto que pasó de 7,41% en 2022 a una contracción de -0,17% en 2024.

Este resultado se vinculó a la disminución de los márgenes comerciales en productos y servicios de industrias con desempeños negativos, tales como: fabricación de vehículos y equipos de transporte; productos textiles y prendas de vestir; muebles; otros productos alimenticios diversos; aceites crudos y refinados vegetales y animales; productos de metales comunes; productos de la panadería y pastelería; otros productos manufacturados; y productos químicos básicos. Por tamaño de empresa, las ventas de este sector se vieron afectadas principalmente en las microempresas, que decrecieron en 8,6%. Asimismo, algunas empresas grandes dedicadas a la venta en supermercados, estaciones de servicio y comercialización de vehículos también reportaron caídas en sus ventas¹⁰.

¹⁰ BCE – Informe de Resultados Cuentas Nacionales IV 2024

CRECIMIENTO - COMERCIO



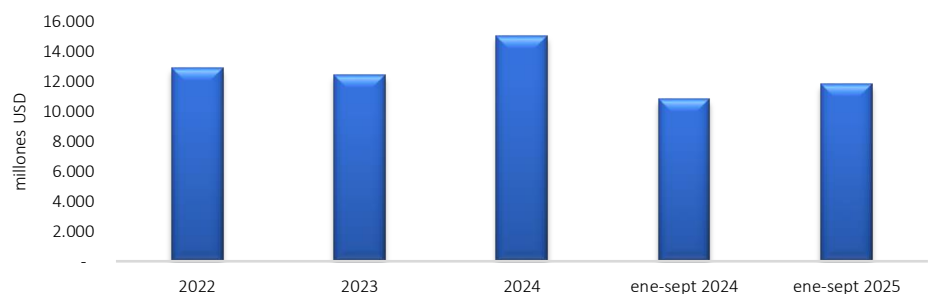
Fuente: BCE

En contraste, en el segundo trimestre de 2025, el comercio registró una recuperación interanual importante de 6,03%. Este comportamiento se explica principalmente por el incremento de los márgenes comerciales en productos y servicios de industrias con un desempeño positivo, entre las que destacan: Pesca y acuicultura, Cultivo de frutas, Cultivo de plantas con las que se preparan bebidas, Elaboración de productos lácteos y Fabricación de maquinaria y equipo, entre otras¹¹. De acuerdo con los registros administrativos del SRI, las ventas totales del sector aumentaron en 6,0%.

CRÉDITO OTORGADO

La Superintendencia de Bancos del Ecuador registró un volumen de crédito del sector comercial en 2022 de USD 12.844 millones. Sin embargo, coherente con la ralentización en el crecimiento y actividad del sector, en 2023 hubo una variación anual negativa de -3,61% al terminar el año y contabilizó USD 12.418 millones. Por otro lado, el crédito otorgado al sector comercial en 2024 incrementó 20,75% a un total de USD 14.995 millones. La actividad que más crédito ha recibido es la venta de vehículos automotores (38,71% del total de crédito otorgado), seguido por la venta al por mayor de alimentos, bebidas y tabaco (9,89%) y la venta al por mayor de otros enseres domésticos (6,69%). Los bancos que más crédito han otorgado son Banco Internacional S.A., Banco Pichincha C.A. y Banco de la Producción S.A. Produbanco.

VOLUMEN DE CRÉDITO SECTOR COMERCIAL



Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

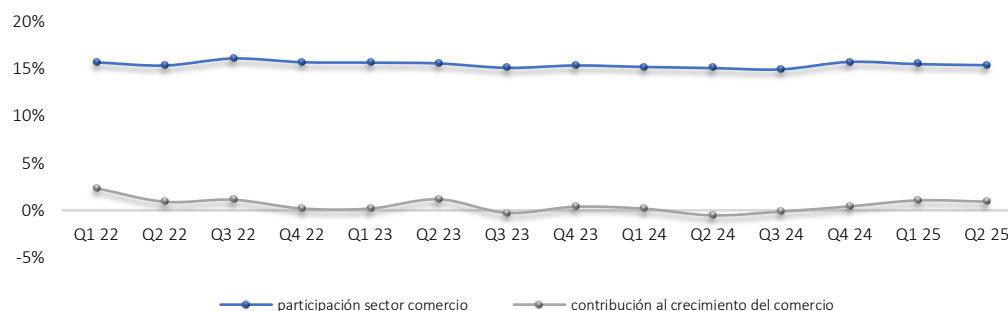
A septiembre de 2025, el volumen de crédito otorgado sumó USD 11.814 millones, una cifra 9,52% superior a la de enero-septiembre de 2024. Un 50,67% del total de crédito otorgado fueron a los subsectores de venta de vehículos automotores; venta al por mayor de alimentos, bebidas y tabaco; y venta al por mayor de otros enseres domésticos. Los bancos que más crédito desembolsaron fueron Banco Internacional S.A., Banco Pichincha C.A. y Banco Guayaquil S.A.

TAMAÑO E INTEGRACIÓN

El comercio se ha transformado en una de las industrias más representativas para Ecuador, consolidada como la actividad económica de mayor relevancia en el país en términos de participación del PIB nacional; ha mantenido una participación promedio de 15,39% sobre el PIB total del Ecuador en los últimos tres años. Al segundo trimestre de 2025, su participación sobre el PIB del país fue de 15,34%.

¹¹ BCE – Informe de Resultados Cuentas Nacionales II 2025

TAMAÑO E INTEGRACIÓN DEL COMERCIO



Fuente: BCE

Por otro lado, el sector comercial contribuyó al crecimiento interanual de la economía ecuatoriana positivamente durante la mayor parte del periodo analizado, con un promedio de 0,38% en los últimos tres años. Al segundo trimestre de 2025, la contribución al crecimiento interanual del país del sector comercial fue de 0,91%, consolidándose como la industria con mayor incidencia en el resultado agregado del trimestre. Este comportamiento refleja el efecto multiplicador del sector sobre la demanda de bienes y servicios, en un contexto de mayor consumo de los hogares y de expansión de la actividad manufacturera y agroexportadora².

PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES

Los cortes de luz recurrentes en abril, octubre y noviembre de 2024 afectaron considerablemente al sector comercial del país. La Cámara de Comercio de Guayaquil estimó que una semana con cortes de luz de entre ocho y nueve horas diarias, deja pérdidas de alrededor de USD 700 millones en la economía ecuatoriana¹². Con estas consideraciones, el BCE publicó que, en el año 2024, 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 millones¹³. Se espera que, a través de reformas y acuerdos comerciales, el sector comercial pueda tener oportunidades para crecer en ventas, exportaciones e importaciones, por lo cual la demanda de crédito es un factor muy importante para el financiamiento y desarrollo del sector.

Por otro lado, el acuerdo comercial que el gobierno del expresidente Guillermo Lasso consiguió con China permite que un 99% de las exportaciones del Ecuador entren a China con preferencias arancelarias, representando así una ventaja para los productos nacionales ante una de las economías más grandes del mundo, especialmente en sectores y productos agrícolas como el banano, café, camarón, rosas, entre otros, que tienen efectos directos sobre el sector comercial del país. De igual manera, a principios de 2025 se firmó un acuerdo comercial con Canadá, facilitando el acceso preferencial de productos ecuatorianos a un mercado de 39,8 millones de consumidores¹⁴.

Durante 2025, el sector comercio en Ecuador mostró señales de recuperación, aunque bajo un consumidor más cauto y selectivo: el gasto de las familias se concentró en bienes esenciales como alimentos y medicinas, mientras que la demanda de productos con IVA o de mayor valor agregado se mantuvo débil¹⁵. Las ventas internas crecieron cerca de un 7% entre enero y septiembre, lo que obedece principalmente al “efecto rebote” tras la recesión de 2024 y al restablecimiento del consumo tras apagones e incertidumbre. Al mismo tiempo, los formatos de “hard discount” y supermercados de bajo costo, con precios agresivos y enfoque en básicos, reforzaron su presencia, ganando participación de mercado a expensas de tiendas más tradicionales de barrio.

El crecimiento sostenido del sector al cerrar 2025 y de cara a 2026 dependerá de factores como la crisis de inseguridad, inversión pública y privada, y el nivel de consumo de los hogares.

CRECIMIENTO	2022	2023	2024	2025*	2026*	VARIACIÓN ANUAL
Variación anual VAB - Comercio	7,41%	2,29%	-0,17%	4,70%	2,10%	-2,46 p.p.
Variación anual PIB Ecuador	5,87%	1,99%	-2,00%	3,80%	1,80%	-3,99 p.p.

Fuente: BCE

¹² <https://www.primicias.ec/economia/perdidas-ventas-cortes-luz-economia-formal-80312/>

¹³ BCE – Informe de Resultados Cuentas Nacionales IV 2024

¹⁴ <https://www.infobae.com/america/america-latina/2025/02/02/tras-meses-de-negociaciones-ecuador-y-canada-lograron-un-acuerdo-comercial/>

¹⁵ https://www.primicias.ec/opinion/jose-xavier-orellana-giler/tendencias-comercio-ecuador-2025-retail-106978/#google_vignette

INDICADORES	2022	2023	2024	SEPT 2024	SEPT 2025	VARIACIÓN INTERANUAL
Inflación alimentos y bebidas no alcohólicas (IPC, variación anual)	7,60%	4,24%	0,08%	-0,11%	0,61%	0,72 p.p.
Inflación bebidas alcohólicas, tabaco y estupefacientes (IPC, variación anual)	5,77%	2,90%	4,09%	4,32%	1,45%	-2,87 p.p.
Inflación prendas de vestir (IPC, variación anual)	-1,41%	-2,87%	-0,74%	-0,47%	-4,33%	-3,86 p.p.
Inflación muebles y artículos para el hogar (IPC, variación anual)	4,99%	1,49%	1,58%	1,29%	0,55%	-0,74 p.p.
Inflación adquisición de vehículos (IPC, variación anual)	1,62%	-0,81%	1,96%	1,76%	-1,45%	-3,21 p.p.
Empleo adecuado – comercio	38,5%	36,9%	33,9%	34,6%	36,9%	2,30 p.p.
Desempleo - comercio	2,3%	2,0%	1,7%	3,3%	2,0%	-1,30 p.p.
Ventas netas acumuladas – comercio (millones USD)	105.785	106.372	109.804	78.266	83.960	7,28%

Fuente: BCE, INEC, Ministerio de Producción, SRI

PERFIL INTERNO

GOBIERNO Y ADMINISTRACIÓN

FRETO FOODS S.A. es una empresa ecuatoriana en fase de desarrollo dedicada a la comercialización al por mayor de alimentos, preferiblemente frutas.

2025 ACTUALIDAD	FRETO FOODS S.A. es una empresa ecuatoriana dedicada principalmente a la comercialización de frutas, ofreciendo sus productos a empresas reconocidas en la venta y distribución de alimentos de consumo masivo.
2024 AUMENTO DE CAPITAL	El 21 de marzo 2024 la Junta General de Accionista resolvió aprobar el aumento de capital por USD 2.508.000. mediante el aporte en especies de un inmueble, de tal manera que el capital suscrito alcanzó USD 2.614.080
2023 AUMENTO DE CAPITAL	El 13 de septiembre, se realizó un aumento de capital por USD 105.279,64, lo que llevó al capital social a USD 106.080.
2022 CESIÓN DE ACCIONES	Se realiza cesión de acciones por USD 680 a favor de González González Angélica María.
2021 CONSTITUCIÓN	El 04 de febrero se constituye FRETO FOODS S.A. mediante Escritura Pública ante notario público de la ciudad de Quito e inscrita en el Registro Mercantil del cantón Quito el mismo año.

Fuente: FRETO FOODS S.A.

La misión de FRETO FOODS S.A., es: “Destacar en el mercado por nuestra excelente calidad, ofreciendo un buen servicio en toda la cadena de valor. Crear fidelización con los proveedores, empleados y clientes, basándonos en el respeto, comunicación y atención personalizada.”

La visión de la compañía es: “Ser reconocidos por nuestros clientes por la calidad de nuestros productos, además, por tener un precio competitivo, llegando a crear una marca que sea reconocida a nivel nacional”.

A la fecha del presente informe, la compañía cuenta con un capital social de USD 2.614.080 con acciones ordinarias y nominativas de USD 1,00 cada una. En lo que respecta al compromiso de los accionistas, es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que están comprometidos con la empresa al realizar continuos aportes de capital para futuras capitalizaciones. Una demostración adicional se refleja en la reinversión de las utilidades en el último año.

FRETO FOODS S.A.	PAÍS	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
M. A. González González	Ecuador	1.829.856	70,00%
D. C. Lascano Lozada	Ecuador	784.224	30,00%
Total		2.614.080	100,00%

Fuente: FRETO FOODS S.A.

En cuanto a la referencia de empresas relacionadas, los accionistas no presentan vinculación en otras compañías, ya sea por accionariado o por administración.

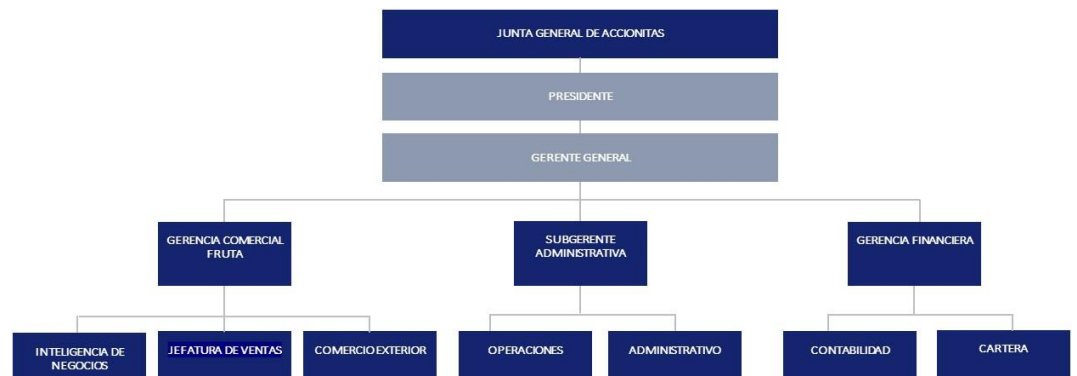
La compañía es gobernada por medio de la Junta General de Accionistas y administrada por presidente y Gerente General. Las Juntas Generales son ordinarias y extraordinarias. Las Juntas ordinarias se llevan a cabo en las instalaciones de la compañía, por lo menos una vez al año dentro del primer trimestre posterior a la finalización del ejercicio económico.

La compañía cuenta con un Código de Buen Gobierno Corporativo no estatutario, aprobado en la Junta General Extraordinaria de accionistas llevada a cabo el 4 de septiembre 2020 que tiene como objetivo:

- “a. Asegurar el ejercicio de los derechos de los accionistas y el tratamiento equitativo para todos los accionistas, incluyendo los minoritarios y extranjeros.*
- b. Asegurar que haya una revelación adecuada y oportuna de todos los asuntos relevantes de la Compañía, incluyendo la situación financiera, su desempeño, la tenencia accionaria y su administración.*
- c. Asegurar la guía estratégica de la Compañía, el monitoreo efectivo del equipo de dirección por el Directorio y las responsabilidades de dicho cuerpo colegiado con sus accionistas.*
- d. Asegurar que los mecanismos de control interno y externo se lleven de manera eficaz.*
- e. Asegurar que las prácticas corporativas se lleven bajo estándares éticos y de transparencia.”*

En línea con los objetivos de Gobierno Corporativo la compañía cuenta con una política de dividendos, en la que se establece que será competencia de la Junta General de Accionistas acordar el reparto de dividendos con cargo al beneficio del ejercicio, o a reservas de libre disposición. que establece que el reparto de dividendos será hasta el monto máximo de la utilidad neta permitido por la normativa vigente, misma que corresponde al 90% y el restante 10% será destinado a formar el fondo de reserva legal, hasta que este alcance por lo menos el 50% del capital social. No obstante, de lo señalado, cada año se efectuará la evaluación para determinar los montos de reinversión y la diferencia en el caso de aprobación para el pago de dividendos en efectivo a los accionistas.

La Empresa dispone de un equipo de personas cuyos principales funcionarios poseen amplia experiencia y competencias que se alinean a los cargos que desempeñan. A la fecha de corte, la compañía cuenta con un total de 26 empleados en las diferentes áreas administrativas y operativas, de los cuales 23 son fijos y 3 temporales. Es importante mencionar que no existen cambios respecto el período anterior.



Fuente: FRESTO FOODS S.A.

FRESTO FOODS S.A. maneja diferentes sistemas operativos para garantizar mayor agilidad, seguridad y eficiencia en los procesos. A la actualidad utiliza el sistema *Lucas ERP*, que es un sistema integrado para el manejo del módulo de contabilidad, cartera, impuestos e inventarios, los cuales se encuentran debidamente respaldados en la nube, que genera una copia de seguridad diaria de todas las instancias, de igual forma que se respalda las bases de datos.

En cuanto a la política de responsabilidad social la compañía se basa en:

- Compromiso ambiental: minimizar el impacto ambiental a través de prácticas sostenibles. Esto incluye la reducción del consumo de agua y energía, la gestión adecuada de residuos y la promoción de la economía circular.
- Responsabilidad laboral: se compromete a crear un entorno laboral que garantice la seguridad y el bienestar de los trabajadores. Esto implica ofrecer capacitación periódica en temas de seguridad y salud laboral, además de promover condiciones de trabajo equitativas y salarios competitivos.
- Ética y transparencia: se compromete a llevar a cabo las operaciones comerciales de manera ética y transparente en todos los ámbitos. Esto abarca el acatamiento de las leyes y normativas tanto locales como internacionales, además de fomentar prácticas comerciales justas y honestas.

- Apoyo a la comunidad: implementará iniciativas de respaldo a la educación, la salud y el desarrollo comunitario. Asimismo, promoverá la contratación de trabajadores locales siempre que sea factible.
- Igualdad de género: adopta políticas destinadas a fomentar la equidad de género en el personal, ofreciendo oportunidades justas para mujeres. Además, considera la posibilidad de colaborar con organizaciones locales que se dediquen a proyectos vinculados con la igualdad de género.
- Conservación ambiental: cuenta con iniciativas de preservación ambiental en la zona, tales como la restauración de áreas afectadas, la salvaguarda de fuentes hídricas y la adopción de métodos agrícolas más sostenibles.

Actualmente, el certificado de cumplimiento de obligaciones con el Instituto de Seguridad Social evidencia que no registra obligaciones patronales en mora, no mantiene deudas firmes con el Servicio de Rentas Internas y el certificado del Buró de Crédito evidencia que se encuentra al día en sus obligaciones con entidades financieras. La compañía no registra demandas judiciales, por lo que bajo un orden de prelación la empresa no tiene compromisos pendientes que podrían afectar los pagos del instrumento en caso de quiebra o liquidación.

Es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que la compañía mantiene una estructura administrativa y gerencial acorde al tamaño de la empresa, que se desarrolla a través de los sistemas de administración y planificación que se irán afirmando en el tiempo a medida que la empresa se consolida.

NEGOCIO

FRETO FOODS S.A. tiene por objeto dedicarse a la venta al por mayor de frutas, legumbres y hortalizas; así como también podrá ejecutar las actividades: venta al por mayor de café, cacao, té y especias. Venta al por mayor de carne y productos cárnicos (incluidas las aves de corral), además podrá actuar como intermediario del comercio de productos diversos. Venta al por mayor de frutos y semillas oleaginosas, venta al por mayor de cereales (granos) y semillas.

El domicilio tributario de FRETO FOODS S.A. es en la ciudad de Quito en la Avenida Eloy Alfaro 312, Edif. Recoleta y los centros de logística son arrendados en una propiedad ubicada en la Autopista al Valle de los Chillos, lugar que cuenta con cámaras de frío y plataformas de carga, de igual forma, con la finalidad de cubrir la costa ecuatoriana arrienda instalaciones de similares características en la ciudad de Guayaquil, en total tienen capacidad para 42 contenedores.

PRINCIPALES PRODUCTOS IMPORTADOS	DESCRIPCIÓN
	■ Manzana Pink
	■ Manzana Royal Gala
	■ Manzana Verde
	■ Manzana Roja
	■ Kiwi
	■ Naranja
	■ Pera
	■ Uva Red Globe y Verde

Fuente: FRETO FOODS S.A.

En la actualidad provee a las empresas más reconocidas en venta y distribución de alimentos de consumo masivo como son Corporación La Favorita C.A. y Corporación El Rosado S.A., además de entregar a distribuidores mayoristas de los principales mercados del país, en este sentido, la cadena de suministros consiste en:

- Negociación y compra del producto.

- Producto en tránsito.
- Gestión de importación.
- Des-aduanización de producto.
- Llegada del contenedor al puerto.
- Logística del puerto al centro de distribución.
- Descarga de contenedor.
- Revisión del producto y control de calidad.
- Almacenaje en cámara de frío.
- Oferta de fruta al cliente.

Dentro de los objetivos estratégicos de FRETO FOODS S.A. se encuentran:

- Diversificar mediante la importación de una gran variedad de fruta de alta calidad proveniente de Chile, Estados Unidos y Europa, al igual que ajos provenientes de China. Las importaciones se las realiza de manera continua durante todo el año, para dar facilidad a los clientes de comprar todo lo que necesiten en un solo lugar.
- Acceder a un centro logístico cercano al puerto de llegada, para tener un centro de distribución que permita llegar a los clientes minoristas y mayoristas en todo el país de manera eficaz y efectiva.
- Analizar de forma continua los precios y volumen de importaciones con el fin de aprovechar oportunidades y determinar el óptimo precio de venta al público.
- Incrementar las ventas a las cadenas *retail*, mediante alianzas y promociones estratégicas de acuerdo con nuevas tendencias y demanda del mercado local. Crear una marca que llegue a ser reconocida por su calidad.
- Asegurar la compra de los productos en los volúmenes estimados a través de pago anticipado a proveedores, el manejo de un calendario de importaciones y manteniendo buenas relaciones comerciales.
- Implementar un programa de control para asegurar la calidad de los productos en toda la cadena de valor.

Actualmente, FRETO FOODS S.A. cuenta con proveedores internacionales de fruta, entre los principales se puede mencionar: Pandol Bros Inc. de Estados Unidos, Frusan y Agrisouth Estates S.A. de Chile y Cardell de Francia. A nivel nacional su principal proveedor es NA TU RA S.A. empresa cuya propiedad pertenece a la Gerente Financiera de FRETO FOODS S.A.

RIESGO OPERATIVO

Dentro de las políticas principales, FRETO FOODS S.A. busca mantener lineamientos de seguridad para evitar pérdidas futuras por lo que cuenta con varias pólizas de seguros vigentes que cubren las áreas más importantes del negocio. De igual forma dependiendo de las importaciones contratan garantías aduaneras.

TIPO DE COBERTURA	COMPAÑÍA ASEGURADORA	FECHA DE VENCIMIENTO
Incendio	Latina Seguros C.A.	31/12/2025
Dinero y valores	Latina Seguros C.A.	31/12/2025
Trasporte	Latina Seguros C.A.	31/12/2025
Fidelidad	Latina Seguros C.A.	31/12/2025
Vehículos	Latina Seguros C.A.	31/07/2025
Vehículos	Latina Seguros C.A.	31/12/2025
Valores	Latina Seguros C.A.	31/12/2025

Fuente: FRETO FOODS S.A.

PRESENCIA BURSÁTIL

Hasta la fecha del presente informe FRESTO FOODS S.A. mantiene vigente la Primera Emisión de Obligaciones.

INSTRUMENTOS EMITIDOS	AÑO	APROBACIÓN	MONTO (USD)	ESTADO
Primera Emisión de Obligaciones	2024	SCVS-INMV-DNAR-2024-00012340	2.500.000	Vigente

Fuente: SCVS

En el siguiente cuadro se evidencia la liquidez que han presentado el instrumento que ha mantenido FRESTO FOODS S.A. en circulación en el Mercado de Valores.

LIQUIDEZ INSTRUMENTOS	CLASE	MONTO COLOCADO (USD)	NÚMERO DE TRANSACCIONES	DÍAS BURSÁTILES
Primera Emisión de Obligaciones	A	1.250.000	26	239

Fuente: SCVS

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

INSTRUMENTO

Con fecha 11 de diciembre de 2023, la Junta General Universal y Extraordinaria de Accionistas de la compañía FRESTO FOODS S.A. aprobó la Primera Emisión de Obligaciones, por un monto de hasta USD 2.500.000. Posteriormente la Superintendencia de valores y seguros mediante resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2024-00012340 del 08 de agosto de 2024 aprobó la colocación.

Central Capital Casa de Valores S.A. inició la colocación el 3 de diciembre 2024 logrando colocar hasta la fecha la totalidad de la emisión.

PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
Características	CLASE	MONTO (USD)	PLAZO (DÍAS)	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	A	2.500.000	2.160	9,46%	Semestral	Semestral
Saldo vigente (octubre 2025)	USD 1,970,583					
Garantía general	Conforme lo dispone la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.					
Garantía específica	Consiste en un terreno hipotecado a favor del representante de obligacionistas, de propiedad del Emisor con una extensión de 26,40 hectáreas ubicadas en la provincia de Esmeraldas Parroquia Vuelta Larga, Sector Culiba, frente al Océano Pacífico.					
Destino de los recursos	100% serán utilizados en sustitución de pasivos y capital de trabajo.					
Amortización de capital	Se pagará de manera semestral (cada 180 días) a partir del primer año desde la emisión de los valores.					
Valor nominal	La denominación mínima de los valores será de USD 1.000 y en múltiplos de este monto.					
Base de cálculos de intereses	30/360					
Sistema de colocación	Bursátil					
Rescates anticipados	Se establece un sistema de sorteos y rescates anticipados al respecto de la presente emisión. Para el efecto, el Emisor publicará una convocatoria con 8 días laborables de anticipación, por medio del representante de obligacionistas y a través de la página web, indicando la fecha prevista para el rescate, el precio máximo del mismo y el monto nominal de los valores a rescatarse.					
Underwriting	No existe contrato de underwriting.					
Estructurador financiero	CentralCapital Casa de Valores S.A.					
Agente colocador	CentralCapital Casa de Valores S.A.					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					
Representantes de obligacionistas	Compañía GB Holders Cía. Ltda.					
Resguardo	- 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 efectivos. - No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. - Mantener durante la vigencia de la Emisión de Obligaciones de Largo Plazo, la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.					

PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

Límite de endeudamiento	Mantener un indicador Deuda Financiera sobre Activo menor o igual 0,7 veces. Entendiéndose como Deuda Financiera a las instituciones financieras
-------------------------	--

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

La siguiente tabla de amortización se basa en la colocación realizadas hasta la fecha de corte de la Clase A.

AMORTIZACIÓN CLASE A	FECHA INICIO	FECHA VENCIMIENTO	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
1	03/06/2025	3/6/2025	2.500.000	-	118.250	118.250	2.500.000
2	03/12/2025	3/12/2025	2.500.000	227.250	118.250	345.500	2.272.750
3	03/06/2026	3/6/2026	2.272.750	227.250	107.501	334.751	2.045.500
4	03/12/2026	3/12/2026	2.045.500	227.250	96.752	324.002	1.818.250
5	03/06/2027	3/6/2027	1.818.250	227.250	86.003	313.253	1.591.000
6	03/12/2027	3/12/2027	1.591.000	227.250	75.254	302.504	1.363.750
7	03/06/2028	3/6/2028	1.363.750	227.250	64.505	291.755	1.136.500
8	03/12/2028	3/12/2028	1.136.500	227.250	53.756	281.006	909.250
9	03/06/2029	3/6/2029	909.250	227.250	43.008	270.258	682.000
10	03/12/2029	3/12/2029	682.000	227.250	32.259	259.509	454.750
11	03/06/2030	3/6/2030	454.750	227.250	21.510	248.760	227.500
12	03/12/2030	3/12/2030	227.500	227.500	10.761	238.261	-

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

Mientras se encuentran en circulación las obligaciones, las personas jurídicas deberán mantener resguardos a la emisión, por lo que GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. ha verificado que se cumplen las garantías y resguardos.

RESGUARDOS DE LEY	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno, entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.	Con corte octubre 2025, la empresa mostró un índice dentro del compromiso adquirido, siendo la relación activos reales/ pasivos de 1,44.	CUMPLE
No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.	La empresa no ha repartido dividendos en el último año y no existen obligaciones en mora.	CUMPLE
Mantener durante la vigencia de la emisión, la relación activos depurados sobre obligaciones en circulación mayor o igual a 1,25.	Con corte octubre de 2025, la empresa mostró un índice dentro del compromiso adquirido, siendo la relación activos depurados/ obligaciones en circulación de 3,43.	CUMPLE

Fuente: FRESTD FOODS S.A.

LÍMITE DE ENDEUDAMIENTO	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
Mantener un indicador deuda financiera sobre activo menor o igual 0,7 veces.	Con corte octubre de 2025, la relación de deuda financiera sobre patrimonio de la compañía fue de 0,38 veces.	CUMPLE

Fuente: FRESTD FOODS S.A.

ACTIVOS DEPURADOS

La presente emisión de obligaciones está respaldada por Garantía General, lo que conlleva a analizar la estructura de los activos de la compañía. Al 30 de octubre de 2025, la compañía posee un total de activos de USD 6,82 millones, de los cuales USD 6,76 millones son activos depurados, siendo la relación entre activos depurados y monto de obligaciones en circulación igual a 3,43 veces, cumpliendo así lo determinado en la normativa.

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

ACTIVOS DEPURADOS (OCTUBRE 2025)	MONTO (USD)
Activo Total	6.823.820
(-) Activos o impuestos diferidos	
(-) Activos gravados	64.815
(-) 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	6.759.006
Saldo de obligaciones en circulación	1.970.583
Cobertura Activos Depurados / Obligaciones en circulación >1,25	3,43

FUENTE: FRETO FOODS S.A.

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

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que el valor de la Primera Emisión de Obligaciones de FRETO FOODS S.A, representa 35,32% del 200% del patrimonio al 31 de octubre de 2025 y un 70,64% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

200% PATRIMONIO (OCTUBRE 2025)	MONTO (USD)
Patrimonio	2.789.571
200% Patrimonio	5.579.141
Saldo Titularización de Flujos en circulación	-
Emisión de Obligaciones en circulación	1.970.583
Primera Emisión de Obligaciones	-
Total Emisiones	1.970.583
Total Emisiones/200% Patrimonio	35,32%

Fuente: FRETO FOODS S.A.

GARANTÍA ESPECÍFICA

La garantía específica es otorgada por FRETO FOODS S.A. y consiste en un terreno hipotecado a favor de la Compañía GB Holders Cía. Ltda., quien actúa como representante de los obligacionistas. El terreno hipotecado tiene una extensión de 26,40 hectáreas, ubicado en la provincia de Esmeraldas, Parroquia Vuelta Larga, Sector Culiba, frente al Océano Pacífico.

Un avalúo realizado por el perito evaluador acreditado por la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros. establece que el valor comercial del bien inmueble asciende a USD 2.508.000, por lo que la garantía es suficiente y cubre el 100% monto a emitirse de la Primera Emisión de Obligaciones.

PERFIL FINANCIERO

PERFIL HISTÓRICO

El presente análisis financiero fue realizado con base en los Estados Financieros Auditados del año 2022 por Auditconsulting Auditores y Contadores Auditcons Cía. Ltda., 2023 auditado por RVL Consultores & Auditores Cía. Ltda. y auditado 2024 por Bdo Ecuador S.A. Estos estados financieros no presentaron salvedades en su opinión. Adicionalmente se analizaron los Estados Financieros con corte diciembre 2021 no auditados (tomando en cuenta que la empresa fue constituida ese año) y Estados Financieros internos octubre 2024 y 2025.

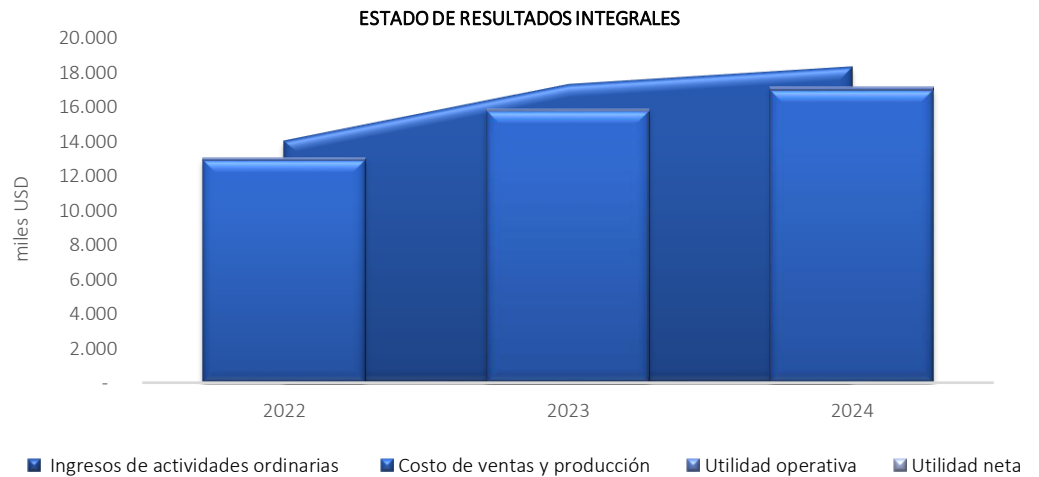
EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y COSTOS

FRETO FOODS S.A. se dedica a la comercialización de frutas y verduras, concentrando sus ingresos principalmente en la comercialización de manzana, uva, naranja y kiwi. Estos ingresos han mostrado un comportamiento creciente, al pasar de USD 14,00 millones en diciembre de 2022 a USD 17,26 millones en diciembre de 2023. Este crecimiento ha sido impulsado por la gestión comercial de sus administradores, quienes cuentan con más de 10 años de experiencia en el sector, así como por la capacidad de ofrecer una amplia variedad de productos durante todo el

año, a precios competitivos. Este factor resulta clave considerando la estacionalidad de la fruta tanto en el hemisferio norte como en el sur, lo cual ha favorecido la fidelización de su base de clientes.

A diciembre de 2024, los ingresos alcanzaron USD 18,29 millones, lo que representó un crecimiento del 5,97% respecto al año anterior. Este resultado se atribuye a la implementación de un proceso comercial denominado "inteligencia de negocios", basado en el análisis continuo de precios y volúmenes de importación, con el objetivo de identificar oportunidades y determinar el precio óptimo de venta al público.

A octubre de 2025 se observó un crecimiento del 2,79% comparado con el interanual de octubre 2024.



Fuente: Estados Financieros Auditados 2022-2024

En lo que respecta a la participación por productos, la manzana, uva y pera se han posicionado como productos destacados. A diciembre de 2024, estos productos representaron un 79,85% de las ventas. El producto con más ventas fue la manzana, con un 43,02% de participación, seguido de uva con 23,72% y pera con 13,11%.

INGRESO POR LÍNEAS DE NEGOCIO	2022	2023	OCTUBRE 2024 (USD)	2024	OCTUBRE 2025
Manzana	5.734.016	7.902.565	2.513.001	7.990.569	6.102.284
Uva	3.201.760	3.521.363	1.517.347	3.970.605	4.021.458
Pera	2.074.402	2.716.805	840.833	2.367.817	2.129.132
Kiwi	903.498	979.846	370.901	966.025	1.372.695
Ajo				672.826	
Cereza	1.023.851	876.997	419.323	654.889	145.828
Naranja	305.096	350.760		985.065	818.755
Cebolla	580.122	722.212	380.473	480.473	
Bulbos					436.248
Carozos					155.889
Otras ventas menores a 1%	181.323	212.544	203.515	199.677	328.710
Descuentos y/o notas de crédito	-6.102	-25.298			
Total	13.997.966	17.257.795	6.245.393	18.287.946	15.182.289

Fuente: FRESTO FOODS S.A.

El costo de ventas está determinado principalmente por el precio de adquisición del inventario, los costos de fletes, empaque, bajas de inventario y otros componentes relacionados. Su evolución durante el período analizado respondió a la composición del portafolio comercial, ya que los productos manejados presentan distintos márgenes. En este contexto, el indicador representó el 92,10% de los ingresos en 2022, reduciéndose ligeramente a 91,26% en 2023.

Esta relativa estabilidad se atribuye a varios factores: tarifas negociadas con navieras mediante acuerdos a largo plazo, contratos cerrados con proveedores internacionales bajo esquemas de pago anticipado que garantizaron precios fijos, y visitas frecuentes a dichos proveedores, lo cual fortaleció las relaciones comerciales y aseguró la calidad del producto. Adicionalmente, el uso de pólizas de garantía aduanera facilitó los procesos logísticos y ayudó a contener los costos. A diciembre de 2024, el costo de ventas ascendió a 92,81%, reflejando un leve aumento frente al año anterior. Este comportamiento respondió, principalmente, a los mayores descuentos aplicados sobre los productos comercializados como estrategia para sostener la rotación en un entorno afectado por la crisis energética.

En el análisis interanual, el costo de ventas se ubicó en 91,36% a octubre de 2025, por encima del 89,80% registrado en octubre de 2024. Este incremento puede atribuirse, en parte, a la escasez de fruta provocada por las inundaciones registradas a inicios de 2025, que afectaron zonas productoras clave y redujeron la disponibilidad de ciertos productos, presionando al alza los precios de adquisición. No obstante, el indicador muestra una ligera reducción frente al cierre de diciembre de 2024, lo que sugiere una moderación progresiva en los costos tras el impacto inicial de los eventos climáticos.

El comportamiento creciente de los ingresos, acompañado de una disminución en el costo de ventas entre 2022 y 2024, dio como resultado un margen bruto con variaciones a lo largo del período. Este pasó de USD 1,11 millones en 2021 a USD 1,51 millones en 2022, y luego se redujo a USD 1,32 millones en 2024. A octubre de 2025, el margen bruto registró una disminución del 12,92% en comparación con el mismo periodo del año anterior, alcanzando los USD 1,34 millones. En cuanto a su participación sobre las ventas, el margen bruto ha mostrado un comportamiento relativamente estable, con una representación del 8% en 2022, 9% en 2023 y 7% en 2024.

GESTIÓN OPERATIVA: GASTOS Y RESULTADOS

Los gastos operativos de FRESCO FOODS S.A. mostraron una tendencia creciente durante el período de estudio, pasando de USD 978 mil en 2022 a USD 1,45 millones en 2023, y luego reduciéndose a USD 1,15 millones en 2024, en línea con el ajuste de la estructura operativa y una disminución en los gastos de alquiler de cuartos fríos. En términos relativos, la participación de los gastos sobre los ingresos fue de 6,98% en 2022, 8,39% en 2023, 6,27% en 2024 y 6,37% a octubre de 2025. El aumento registrado en 2023 se explica por mayores costos en alquiler de cuartos fríos, bajas de inventario debido al daño en una cámara de refrigeración, necesidad de contratar más personal, aumento en mantenimientos y reparaciones asociado al crecimiento de las ventas, así como la contratación de asesorías para ordenar dicho crecimiento. Hasta octubre de 2025, los gastos operativos alcanzaron los USD 1,04 millones, reflejando una moderación en el ritmo de crecimiento en relación con el mismo periodo del año anterior. Históricamente, los rubros más representativos han sido alquileres de cuartos fríos y personal.

DETALLE DE GASTOS OPERACIONALES	2022	2023	OCTUBRE 2024 (USD)	2024	OCTUBRE 2025
Alquileres cuartos fríos	490.942	492.375	342.655	349.655	421.097
Bajas de Inventario		333.700	1.132,75	1.133	1.689
Personal	202.823	218.161	224.895	245.269	237.963
Asesorías	105.752	130.725	104.750	129.539	103.787
Mantenimiento y reparaciones	20.849	36.784	36.212	41.584	16.631
Servicios básicos	16.661	18.645	14.286	16.340	11.327
Depreciaciones y amortizaciones	11.984	24.029	26.483	32.253	28.394
Impuestos tasas y contribuciones	11.639	9.939	16.252	37.065	46.301
Gastos de viajes internacionales	10.879	23.194		26.899	10.973
Gastos de viajes locales	9.256	12.798	11.491	18.176	11.072
Gastos de oficina	9.126	12.921	13.689	15.331	11.233
Seguros	2.294	3.986	5.746,68	6.840	12.220
Gastos legales	477	3503	15.551	15.551	887
Gastos de ventas	42.409	35.313	37.872		53.230
Otros gastos	42.575	91.789	201.815	211.816	121.127
Total	977.666	1.447.862	1.052.828	1.147.451	1.087.927

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

En consecuencia, la utilidad operativa de FRESCO FOODS S.A. fue positiva, aunque mostró un comportamiento fluctuante entre los años 2022 y 2024, pasando de USD 128 mil en 2022 a USD 61 mil en 2023, y luego aumentando a USD 167 mil en 2024. Si bien se evidenció una tendencia decreciente en los costos, los gastos operativos se incrementaron en 2023 debido a bajas de inventario. En 2024, sin embargo, estos gastos disminuyeron, lo que contribuyó a la mejora en la utilidad operativa. Hasta octubre de 2025, los beneficios operativos ascendieron a USD 253 mil, lo que representa el 1,63% de las ventas, en comparación con el 3,88% registrado a octubre de 2024.

Los gastos financieros de la compañía pasaron de USD 70 mil en diciembre 2022 a USD 134 mil al cierre de 2023, acorde con el aumento de las obligaciones con entidades financieras para cubrir las necesidades operativas de cada periodo. A diciembre 2024 se contabilizaron USD 171 mil en intereses pagados, un 27,18% mayor a lo pagado el año anterior, debido al crecimiento de la deuda con instituciones financieras, los préstamos a terceros y costos de arrendamiento.

A diciembre de 2023, el EBITDA fue de USD 61 mil, lo que resultó en una cobertura de gastos financieros inferior a la unidad. En 2024, esta relación mejoró, alcanzando una cobertura de 1,17 veces al cierre del ejercicio. La tendencia positiva continuó hasta octubre de 2025, cuando la cobertura del EBITDA sobre gastos financieros se

incrementó a 1,33 veces, reflejando una recuperación sostenida de la capacidad operativa de la compañía para hacer frente a sus obligaciones financieras.

Adicionalmente, la empresa obtuvo ingresos no operacionales por un total de USD 192 mil a diciembre de 2023, el valor más alto registrado en este rubro. Estos ingresos provinieron principalmente de notas de crédito emitidas por proveedores del exterior, relacionadas con reclamos por calidad, precio, calibre y cantidad, por un monto de USD 164 mil. También se registraron ingresos por renta de cuartos fríos por USD 20 mil y otros menores asociados a devoluciones del exterior y reversos de provisiones por deterioro. A diciembre de 2024, este rubro totalizó USD 26 mil, y hasta octubre de 2025, se registró un valor acumulado de USD 55 mil.

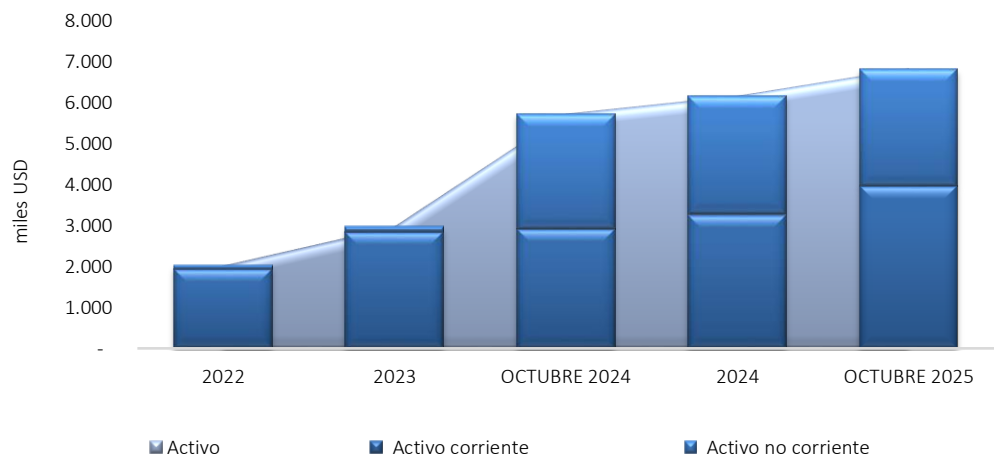
En definitiva, la generación de utilidades crecientes en 2023 estuvo impulsada por el incremento exponencial en ventas, la optimización de costos derivada de estrategias de abastecimiento, y otros ingresos no operacionales, principalmente notas de crédito emitidas por proveedores del exterior ante diversos reclamos. Esto permitió alcanzar un indicador de rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) del 42% en 2023. A diciembre de 2024, la utilidad operativa fue superior a la del año anterior; sin embargo, la utilidad neta se ubicó en USD 12 mil y el ROE disminuyó considerablemente a 0,46%, debido al crecimiento del patrimonio derivado de nuevos aportes de capital, que fortalecieron la estructura financiera, pero diluyeron el retorno relativo sobre el capital invertido.

CALIDAD DE ACTIVOS

Entre los años 2022 y 2024, el activo de FRESCO FOODS S.A. se multiplicó por más de tres veces, al pasar de USD 2,02 millones a USD 6,16 millones. Dado el giro del negocio, la mayor parte de los activos se ha concentrado en inventarios —incluyendo mercadería en tránsito y material de empaque—, así como en cuentas por cobrar comerciales, conformadas por cartera con diversos clientes. Esta expansión se explica principalmente por el aumento en los niveles de inventario y mercadería en tránsito, así como por la incorporación, en 2024, de un terreno registrado dentro del activo no corriente.

Por otro lado, la tendencia al alza se mantuvo hasta octubre de 2025, con activos totales de USD 6,82 millones, un 10,8% mayor que el de diciembre de 2024, producto del aumento en cuentas por cobrar y el abastecimiento de inventarios. Además, se puede observar que la mayor parte del activo se concentró en los activos corrientes, con un promedio del 81% (57,92% a octubre de 2025 debido a la incorporación del terreno).

EVOLUCIÓN EL ACTIVO



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

Los inventarios, incluyendo la mercadería en tránsito, constituyen un activo representativo dentro de la estructura financiera de la empresa, con una participación promedio del 32%. Este comportamiento responde al volumen de pedidos que maneja la compañía y al crecimiento sostenido de su operación. En términos absolutos, los inventarios pasaron de USD 1,02 mil en 2022 a USD 817 mil en 2023, y a USD 1,14 millones en 2024. A octubre de 2025, esta cuenta se incrementó respecto a diciembre de 2024, alcanzando los USD 1,64 millones, como resultado de un mayor aprovisionamiento coherente con el incremento en ventas.

Cabe destacar que, por tratarse de fruta, el inventario corresponde a un bien perecible y de alta rotación. Esto se refleja en la disminución del indicador de días de rotación, que pasó de 29 días en 2022 a 15 días en 2024, y se ubicó en 35 días a octubre de 2025. La disponibilidad de cuartos fríos permite extender ligeramente el tiempo de

almacenamiento sin afectar la calidad del producto, otorgando mayor flexibilidad operativa. En general, se evidencia estabilidad en la rotación del inventario, en línea con el crecimiento de las operaciones y la naturaleza del producto comercializado.

La distribución de frutas no se concentra en un solo cliente; en consecuencia, la cartera de FRESCO FOODS S.A. está compuesta por una base diversificada de clientes, incluyendo tanto corporaciones como personas naturales, principalmente vendedores mayoristas. El principal cliente, Corporación El Rosado S.A., representó el 5,28% del total de las cuentas por cobrar. Al calcular el Índice de Herfindahl para este rubro, se obtuvo un valor de 178,84, lo que indica una baja concentración y, por tanto, un riesgo crediticio diversificado.

Las cuentas por cobrar comerciales pasaron de USD 429 mil en 2022 a USD 1,03 millones a fines de 2023, luego se ajustaron a USD 733 mil en 2024 y aumentaron nuevamente a USD 1,16 millones a octubre de 2025. Este comportamiento responde principalmente al incremento en las ventas, más que a un relajamiento en las condiciones de crédito otorgadas.

En cuanto a los días de cartera, estos pasaron de 11 días en 2022 a 22 en 2023, 14 en 2024 y 23 días a octubre de 2025. Al considerar los días de pago, que se ubicaron en 29 días a octubre de 2025, se observa un calce financiero adecuado entre cobros y pagos, lo cual favorece el flujo de caja operativo de la empresa.

En esta misma línea, al evaluar la calidad de la cartera, se observa que, para diciembre 2024, un 80,79% se concentró en plazos por vencer y vencido hasta 30 días, mientras que el restante 19,21% fue cartera vencida, de esta cartera el 6,39% fue superior a 360 días, además que se registró una provisión de USD 10 mil para la cobertura de cartera problemática. A octubre 2025, el 87,64% de la cartera es vigente y vencida hasta 7 días, restante 12,36% casi la totalidad no tiene vencimiento superior a 90 días.

VENCIMIENTO DE LA CARTERA TOTAL	MONTO (USD) 2023	PARTICIPACIÓN	MONTO (USD) 2024	PARTICIPACIÓN	MONTO (USD) OCTUBRE 2025	PARTICIPACIÓN
Por vencer	746.545	72,20%	592.164	80,79%	1.019.576	87,47%
Vencida	287.449	27,80%	140.841	19,21%	146.098	12,53%
De 1 a 30 días	295	0,03%		0,00%	56.615	4,86%
De 31 a 180 días	192.964	18,66%	52.820	7,21%	55.062	4,72%
De 181 a 360 días	65.588	6,34%	41.207	5,62%	0	0,00%
Más de 361 días	28.602	2,77%	46.814	6,39%	34.421	2,95%
Total	1.033.994	100,00%	733.005	100,00%	1.165.674	100,00%

Fuente: FRESCO FOODS S.A.

La compañía mantiene una política de crédito aprobada el 20 de enero 2023, que tiene como objetivo normar las condiciones necesarias, tiempos, niveles de aprobación, responsabilidades y estándares que se contemplan para otorgar líneas de crédito a clientes nuevos y aumento de cupos y plazos a clientes existentes.

Las líneas de crédito y los niveles de aprobación de cupos de clientes nuevos son:

- Crédito de: USD 1.000 a USD 8.000 - Analista de Crédito.
- Crédito de: USD 8.001 a USD 20.000 - Gerente Financiero.
- Crédito mayor a USD 21.000,00 – Presidencia con excepciones.
- No se otorgarán créditos por valores menores de USD 1.000.

Para cupos superiores a USD 2.000 se realizarán visitas a clientes, para constatar capacidad económica y garantías que disponga.

A diciembre, se registró un valor por USD 510 mil en anticipos, rubro que se incrementó en más de 74% con relación a lo reportado 2023 y estuvo constituido principalmente por anticipos a proveedores del exterior y nacionales. A octubre 2025 este rubro se situó en USD 761 mil.

La concentración del activo en el corto plazo ha llevado a que la empresa mantenga un índice de liquidez creciente y consistentemente superior a la unidad, con un valor promedio de 1,14 entre 2022 y 2024, y de 1,99 a octubre de 2025. Sin embargo, al aplicar la prueba ácida —considerando la alta participación de inventarios en el activo corriente— el resultado se reduce, reflejando un índice de 0,74 a diciembre de 2024 y de 1,16 a octubre de 2025.

Como se mencionó anteriormente, entre los años 2022 y 2023 el activo no corriente tuvo una participación menor dentro de la estructura financiera, representando en promedio un 5% del total de activos, concentrado principalmente en propiedad, planta y equipo. A diciembre de 2024, este rubro registró un valor neto de USD 2,90

millones, de los cuales USD 2,74 millones correspondieron a terrenos, y el resto —USD 233 mil— se distribuyó entre vehículos, maquinaria y equipo, equipo de computación y equipo de oficina.

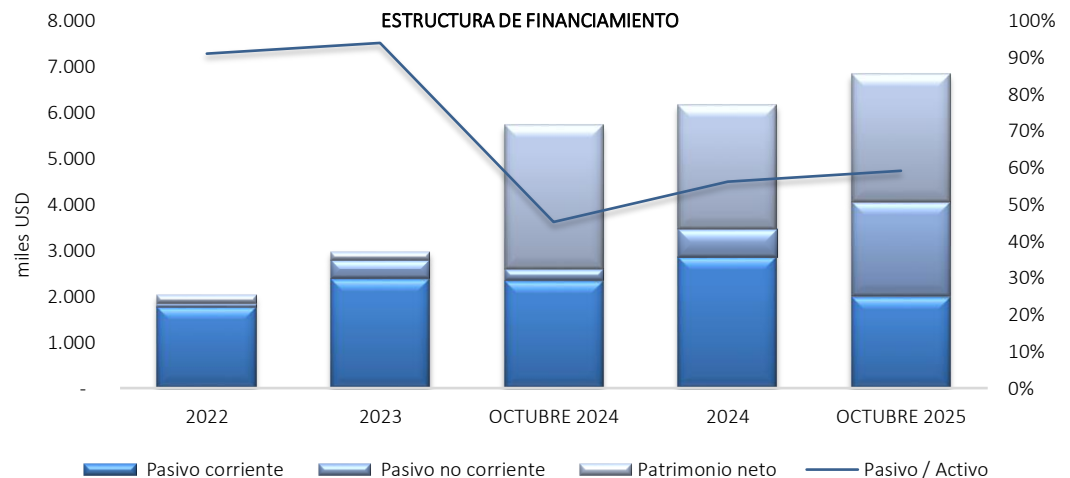
Esta cifra representa un incremento significativo con respecto al cierre de 2024, impulsado por la adquisición de activos como un montacargas para movilizar fruta en pallets, vehículos destinados al área comercial y un bien inmueble. Con corte a octubre de 2025, estos valores se mantuvieron estables.

ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO

Las principales fuentes de fondeo de FRESCO FOODS S.A. han sido los proveedores, tanto nacionales como del exterior, así como entidades financieras locales a través de créditos de corto y largo plazo. La estructura del pasivo se ha concentrado mayoritariamente en el corto plazo, con una participación del 96% sobre el total del pasivo en 2022. Sin embargo, esta proporción se redujo al 56% a diciembre de 2024, como resultado de la contratación de nueva deuda a largo plazo y la colocación de la Primera Emisión de Obligaciones. A octubre de 2025, la participación del pasivo corriente se ubicó en 49,29%, reflejando una reconfiguración hacia un perfil de deuda más equilibrado.

Entre 2022 y 2024, el pasivo total paso de USD 1,84 millones a USD 3,46 millones (87,85%) incremento impulsado por cuentas por pagar proveedores y que se considera como un financiamiento que no genera costo financiero pero que requiere de pagos en plazos menores para generar precios competitivos. La compañía mantiene buena relación con los proveedores, a quienes realizan visitas periódicas, asegurando de esta forma la compra de productos en altos volúmenes de tal forma de obtener condiciones óptimas de pronto pago además de mantener crédito de entre 60 y 120 días. Con corte octubre 2025 el pasivo se situó en USD 4,03 millones.

Las cuentas por pagar no relacionadas compuestas por proveedores nacionales y del exterior pasaron de USD 1,20 millones en 2022 a USD 1,92 millones en 2024 producto del incremento notable reportado en el inventario para poder abastecer el crecimiento del negocio. A octubre 2025, este rubro registró USD 1,37 millones. En cuanto a la concentración de proveedores, al calcular el índice de Herfindahl, arrojó un valor de 448 por lo que existe una adecuada diversificación.



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

Dentro de otros pasivos corriente se encuentran Otras cuentas por pagar terceros que hace referencia a financiamiento por préstamos de terceros por un valor de USD 464 mil a 2024, estos préstamos corresponden a créditos con contratos de mutuo con personas, a un plazo de un año con opción a renovación y tasas que oscilan entre 1,35% y 1,5% mensual. A octubre 2025, no registra valor.

Durante los años analizados, la compañía ha mantenido un adecuado equilibrio de plazos entre cuentas por cobrar y cuentas por pagar, lo que ha favorecido los flujos de caja, logrando un flujo operativo positivo en 2022. Sin embargo, al cierre del año 2023, el flujo operativo fue negativo debido a la importante cancelación de pagos a proveedores, empleados, impuestos y otros. El significativo crecimiento de la operación requirió un aumento en el volumen de inventario, que fue financiado por proveedores, resultando en un flujo operativo negativo en 2024, debido a crecimiento de inventarios y anticipos a proveedores. Por otro lado, el flujo de inversión fue negativo en USD 2,50 millones debido a la adquisición de un terreno, que fue cubierto con el efectivo provisto por los accionistas mediante un aumento de capital.

Por otra parte, la necesidad operativa de fondos, es decir el financiamiento de las cuentas por pagar a proveedores, más la suma de los inventarios e inventarios en tránsito y las cuentas por cobrar, se presentó positiva dentro del periodo bajo análisis indicando la necesidad de la empresa de obtener fondos para financiar sus actividades. En este sentido la empresa mantiene obligaciones con entidades financieras en crecimiento; con un monto de USD 536,95 mil a 2024 y USD 500 mil en mercado de valores.

DEUDA FINANCIERA	2022	2023	2024 (USD)	OCTUBRE 2025
Banco de la Producción S.A. (Produbanco)	63.904	229.641	180.980	574.886
Banco Pichincha C.A.	71.797	460.762	260.611	
Banco del Pacífico S.A.			95.362	68.223
Mercado de valores			500.000	1.970.583
Total deuda financiera	135.701	690.403	1.036.953	2.613.692

Fuente: Estados Financieros Auditado 2022 y 2024 e Internos octubre 2024 y 2025

La compañía mantuvo una concentración importante de las obligaciones bancarias en el corto plazo durante el año 2022, sin embargo, a 2024 la mayor porción pasó al largo plazo por préstamos otorgados hasta el año 2028 y con tasas que oscilan entre 8,86% y 12,43%, de tal forma que se ha reestructurado el financiamiento y se libera la presión en el flujo de la compañía.

La deuda neta registró valores negativos para el año 2022 por un mayor nivel de efectivo que los préstamos registrados en dichos periodos; sin embargo, al cierre del año 2023, alcanzó USD 571 mil y USD 904 mil en 2024, debido a la adquisición de créditos con Banco Pichincha C.A. y Banco de La Producción S.A. Produbanco con el incremento mencionado los años de pago EBITDA fueron 4,53 en 2024. En el comparativo interanual se evidenció, un crecimiento del EBITDA lo que permitió que el indicador de años de pago con EBITDA sea 1,33.

El patrimonio mostró una tendencia creciente durante el período analizado, impulsado por los resultados de cada ejercicio económico. Pasó de USD 181 mil al cierre de 2022 a USD 182 mil en 2023, como resultado de un aporte para futuras capitalizaciones y la reinversión de utilidades, a diciembre de 2024, reflejando hubo un incremento significativo debido a nuevos aportes para futuras capitalizaciones por USD 2,7 millones, aprobados en Junta General de Accionistas celebrada el 21 de marzo de 2024. Este fortalecimiento patrimonial contribuyó a una reducción del apalancamiento, ubicándolo en un nivel razonable de 1,28 veces. A octubre de 2025, el patrimonio ascendió a USD 2,79 millones. En definitiva, se mantuvo un financiamiento promedio del activo mediante patrimonio del 20% en los ejercicios anuales y del 40,88% a octubre de 2025.

PERFIL PROYECTADO

PROYECCIONES DEL EMISOR

En la estructuración original, el emisor realizó proyecciones de resultados y del Estado de Flujos de Efectivo, aspectos trascendentales para analizar la capacidad de pagos de la emisión.

PROYECCIONES DE RESULTADOS	2024	
	ORIGINALES	REALES (MILES USD)
Ventas netas	18.736	18.288
Costo de ventas	16.167	16.973
Utilidad bruta	2.569	1.315
Gastos operacionales	1.377	1.147
Utilidad operativa	1.016	167
Gastos financieros	234	171
Utilidad neta	587	12

Fuente: FRESTD FOODS S.A.

La estimación del emisor fue alcanzar ventas por USD 18,74 millones en 2024; sin embargo, las ventas reales fueron ligeramente inferiores, totalizando USD 18,29 millones, lo que representa un cumplimiento del 97,61% respecto a lo proyectado.

Por su parte, el costo representó 92% de las ventas, superior al estimado de 86%, lo que llevó a una utilidad bruta menor a la proyectada, con una participación real de 7% sobre ingresos (14% en las proyecciones).

Adicionalmente, los gastos operaciones fueron inferiores a los estimados, lo que llevó a que FRESTD FOODS S.A. alcance un valor de utilidad operativa de USD 167 mil, cifra que muestra un cumplimiento de 16,44% de lo presupuestado inicialmente. Lo mismo ocurre con la utilidad neta que fue USD 12 mil menor a la proyectada.

PROYECCIONES DE GLOBALRATINGS

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

El análisis del perfil financiero se centra en las premisas de proyección de la situación financiera del Emisor durante el periodo de vigencia de la Emisión en estudio, basándose en los resultados reales de la compañía y en el comportamiento histórico observado durante el periodo analizado. Además, las proyecciones elaboradas por GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. toman en cuenta las estimaciones realizadas por el Emisor y se evalúa la capacidad de reacción de la compañía ante situaciones adversas, así como la necesidad de financiamiento para sostener las actividades operativas y de inversión. Por ello, estas proyecciones fueron sometidas a pruebas de estrés para analizar la capacidad de respuesta de la Compañía.

En el caso puntual de FRESCO FOODS S.A., en base a los niveles alcanzados 2024, bajo un escenario de estrés se prevé un 3% de incremento en ventas al cierre del año en curso, considerando las estrategias comerciales y diversificación de productos. Los años posteriores, es decir de 2026 en adelante se estiman con un crecimiento en ventas de un 3% anual, considerando la mayor demanda que tienen por parte de los principales supermercados del país, requerimiento que podrá ser atendido con la mayor inversión en inventario. Por otra parte, las proyecciones del Emisor fueron estresadas para analizar la capacidad de respuesta de la Compañía, ante un menor nivel de ventas determinado que se encontraría en la capacidad de arrojar resultados positivos.

El costo de ventas durante los años analizados registró una tendencia a la baja producto de las estrategias de abastecimiento, sin embargo, a diciembre 2024 se incrementó debido a mayores descuentos por lo que se proyectó un costo de 92% sobre las ventas ligeramente inferior a lo obtenido al cierre del año 2024. Esto se traduciría en un margen bruto de aproximadamente 8% en los años proyectados.

Los gastos operacionales varían en función del nivel de ventas y el comportamiento histórico. Se estima que estos representen alrededor de 6% de las ventas, por lo que los gastos de administración podrían crecer 3% en promedio de año a año, debido a la estrategia de la compañía de incrementar el personal y los gastos de alquiler de cuartos fríos acorde con mayores niveles de inventarios.

La generación de EBITDA respondería directamente al comportamiento de la utilidad operativa, por lo que se proyecta un aumento entre 2025 y 2027. Asimismo, el EBITDA permitirá cubrir en un promedio de 1,50 veces a los gastos financieros durante el periodo de vigencia de la Emisión.

El nivel de activos se proyecta creciente, principalmente respondiendo al aumento de inventarios y cartera. Se estima que este comportamiento se mantendría durante todo el periodo proyectado alcanzando activos por USD 6,8 millones al cierre del año 2027

En lo que respecta al activo, las cuentas por cobrar a clientes se incrementan de acuerdo con los incrementos en ventas, lo que supone una mayor disponibilidad de crédito a los clientes, pero, a su vez, un mayor requerimiento de flujo por parte de la compañía. Por lo que, se espera que la rotación de cartera se incremente de 20 días en los próximos años.

Los pasivos totales tienen una fluctuación similar a la reseñada en el caso de los activos. Coherente con los cambios reflejados en el nivel de activos, la proyección supone un pasivo estable. El comportamiento variaría en función de la deuda con entidades financieras, la nueva deuda con el Mercado de Valores y el financiamiento con proveedores. Se considera una restructuración de la deuda a largo plazo con la colocación de la emisión y liberando presión del pasivo del corto plazo.

Se proyecta que el valor total de la deuda con costo crezca hasta el año 2025, alcanzando los USD 2,47 millones, para posteriormente decrecer a USD 1,896 millones al cierre de 2027, conforme crecen la cartera de clientes y el nivel de inventarios. Por su parte, las cuentas por pagar a proveedores se ajustarán gradualmente a medida que se regularicen los niveles de compra de inventarios. A la fecha ya se ha colocado la totalidad de la Primera Emisión de Obligaciones. Consecuentemente, el patrimonio aumentará en función de la reinversión de las utilidades generadas.

Por efecto de las premisas señaladas y principalmente por el aumento proyectado para los próximos años en cuentas por cobrar e inventarios y la generación de resultados en 2025 la empresa tendría una pequeña generación negativa de flujo operativo, por otro lado debido al aporte del terreno, se presentó una mayor necesidad de flujo

de inversión explicado por este movimiento patrimonial que incrementó los activos fijos. El crecimiento del flujo de financiamiento produce por la emisión bajo análisis la que además permitiría la cancelación de una porción de la deuda con entidades financieras. Para el año 2026 en adelante, se proyectan flujos operativos positivos lo que permitirá una disminución paulatina de la deuda con costo.

Los índices proyectados para FRESCO FOODS S.A. conforman un escenario de crecimiento con un capital de trabajo positivo, generación de EBITDA incremental que permitiría cubrir el total de la deuda, niveles de apalancamiento que revelan la posibilidad de la empresa de adquirir mayor deuda si se estimara necesario y niveles de ROE positivos y en aumento.

Es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que la Compañía tendría la capacidad de generar flujos dentro de las proyecciones del Emisor y las condiciones del mercado, por lo que se estima que el cumplimiento de las obligaciones de FRESCO FOODS S.A. se realizará dentro de los periodos contemplados.

CATEGORÍA DE CALIFICACIÓN**AAA (-)**

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.

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

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

Atentamente,



Ing. Hernán Enrique López Aguirre MSc
Presidente Ejecutivo

ANEXOS

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (MILES USD)	2022	2023 REAL	2024	2025	2026 PROYECTADO	2027	OCTUBRE 2024 INTERANUAL	OCTUBRE 2025
ACTIVO	2.022	2.968	6.161	7.080	6.727	6.829	5.721	6.824
Activo corriente	1.936	2.841	3.257	4.202	3.872	3.999	2.918	3.952
Efectivo y equivalentes al efectivo	191	119	136	556	106	107	160	99
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	429	1.034	733	1.046	1.078	1.110	1.120	1.166
Otras cuentas por cobrar	230	469	571	229	233	238	32	72
Inventarios	1.022	655	701	1.203	1.240	1.277	1.005	1.642
Mercaderías en tránsito	-	162	435	326	332	339	-	-
Anticipos a proveedores	-	293	510	612	643	675	456	761
Otros activos corrientes	64	109	172	229	240	252	145	213
Activo no corriente	86	127	2.903	2.879	2.855	2.830	2.804	2.872
Propiedades, planta y equipo	101	165	233	238	242	247	233	212
(-) Depreciación acumulada propiedades, planta y equipo	(15)	(39)	(71)	(100)	(129)	(158)	(65)	(81)
Terrenos	-	-	2.740	2.740	2.740	2.740	2.636	2.740
Otros activos no corrientes	-	-	1	1	1	1	-	1
PASIVO	1.841	2.786	3.458	4.319	3.861	3.846	2.585	4.034
Pasivo corriente	1.769	2.379	2.850	2.497	2.421	2.692	2.333	1.988
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	1.192	1.740	1.923	1.444	1.487	1.532	1.952	1.371
Obligaciones con entidades financieras CP	63	283	343	196	67	283	339	575
Obligaciones emitidas CP	-	-	91	455	455	455	-	-
Pasivo por impuestos corrientes	3	2	4	4	4	4	1	10
Provisiones por beneficios a empleados CP	31	43	26	28	30	33	41	33
Otros pasivos corrientes	480	311	464	371	378	386	-	-
Pasivo no corriente	72	407	608	1.822	1.440	1.154	252	2.046
Obligaciones con entidades financieras LP	72	407	196	0	72	240	252	68
Obligaciones emitidas LP	-	-	409	1.818	1.364	909	-	1.971
Provisiones por beneficios a empleados LP	-	-	3	4	4	4	-	2
Otros pasivos no corrientes	-	-	-	-	-	-	-	6
PATRIMONIO NETO	181	182	2.702	2.761	2.866	2.983	3.137	2.790
Capital suscrito o asignado	1	106	2.614	2.614	2.614	2.614	2.614	2.614
Aportes para futuras capitalizaciones	100	-	-	-	-	-	-	-
Reserva facultativa y estatutaria	-	-	-	-	-	-	-	-
Ganancias o pérdidas acumuladas	41	-	76	87	140	234	76	88
Ganancia o pérdida neta del periodo	39	76	12	59	105	117	446	87
Otras cuentas patrimoniales	-	-	-	1	7	18	-	-

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD)	2022	2023 REAL	2024	2025	2026 PROYECTADO	2027	OCTUBRE 2024 INTERANUAL	OCTUBRE 2025
Ingresos de actividades ordinarias	13.998	17.258	18.288	18.837	19.402	19.984	15.090	15.511
Costo de ventas y producción	12.893	15.749	16.973	17.330	17.850	18.385	13.551	14.170
Margen bruto	1.105	1.509	1.315	1.507	1.552	1.599	1.540	1.341
(-) Gastos de administración	(978)	(1.448)	(1.147)	(1.182)	(1.217)	(1.254)	(917)	(988)
Utilidad operativa	128	61	167	325	335	345	585	253
(-) Gastos financieros	(70)	(134)	(171)	(289)	(229)	(221)	(144)	(221)
Ingresos (gastos) no operacionales neto	3	192	26	57	58	60	5	55
Utilidad antes de participación e impuestos	61	119	22	93	164	184	446	87
(-) Participación trabajadores	(9)	(18)	(3)	(14)	(25)	(28)	-	-
Utilidad antes de impuestos	52	101	19	79	139	156	446	87
(-) Gasto por impuesto a la renta	(13)	(25)	(6)	(20)	(35)	(39)	-	-
Utilidad neta	39	76	12	59	105	117	446	87
EBITDA	140	85	199	354	364	374	617	293

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (MILES USD)	2022	2023 REAL	2024	2025	2026 PROYECTADO	2027	OCTUBRE 2024 INTERANUAL	OCTUBRE 2025
Flujo Actividades de Operación	54	(587)	(243)	(1.004)	66	76	101	213
Flujo Actividades de Inversión	(72)	(64)	(2.808)	(5)	(5)	(5)	(2.508)	(0)
Flujo Actividades de Financiamiento	136	579	3.067	1.430	(512)	(70)	2.406	(288)
Saldo Inicial de Efectivo	73	191	119	136	556	106	119	136
Flujo del período	118	(72)	16	421	(450)	1	(2)	(76)
Saldo Final de efectivo	191	119	136	556	106	107	117	60

ÍNDICES	2022	2023 REAL	2024	2025	2026	2027	OCTUBRE 2024	OCTUBRE 2025
				PROYECTADO			INTERANUAL	
MÁRGENES								
Costo de Ventas / Ventas	92%	91%	93%	92%	92%	92%	89,80%	91,36%
Margen Bruto/Ventas	8%	9%	7%	8%	8%	8%	10%	9%
Utilidad Operativa / Ventas	1%	0%	1%	2%	2%	2%	4%	2%
LIQUIDEZ								
Capital de trabajo (miles USD)	167	462	407	1.705	1.452	1.306	584	1.964
Prueba ácida	0,52	0,85	0,74	1,07	0,95	0,89	0,82	1,16
Índice de liquidez	1,09	1,19	1,14	1,68	1,60	1,49	1,25	1,99
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	54	(587)	(243)	(1.004)	66	76	101	213
SOLVENCIA								
Pasivo total / Activo total	91%	94%	56%	61%	57%	56%	45%	59%
Pasivo corriente / Pasivo total	96%	85%	82%	58%	63%	70%	90%	49%
EBITDA / Gastos financieros	2,00	0,63	1,17	1,23	1,59	1,69	4,30	1,33
Años de pago con EBITDA (APE)	(0,39)	6,70	4,53	5,40	5,09	4,76	0,58	7,14
Años de pago con FLE (APF)	(1,03)	-	-	-	27,95	23,49	4,27	11,81
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	(121)	79	319	166	773	635	47	405
Razón de cobertura de deuda DSCRC	(1,15)	1,08	0,63	2,13	0,47	0,59	13,05	0,73
Capital social / Patrimonio	0%	58%	97%	95%	91%	88%	83%	94%
Apalancamiento (Pasivo total / Patrimonio)	10,15	15,30	1,28	1,56	1,35	1,29	0,82	1,45
ENDEUDAMIENTO								
Deuda financiera / Pasivo total	7%	25%	30%	57%	51%	49%	23%	65%
Deuda largo plazo / Activo total	4%	14%	10%	26%	21%	17%	4%	30%
Deuda neta (miles USD)	(55)	571	904	1.912	1.851	1.780	431	2.514
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	259	(51)	(489)	806	830	855	174	1.437
RENTABILIDAD								
ROA	2%	3%	0%	1%	2%	2%	9%	2%
ROE	22%	42%	0,46%	2,15%	4%	4%	17%	3,76%
EFICIENCIA								
Ingresos operacionales/Gastos operacionales	14	12	16	16	16	16	17	17
Días de inventario	29	15	15	25	25	25	22	35
Días de cartera CP	11	22	14	20	20	20	22	23
Días de pago CP	33	40	41	30	30	30	43	29

DEUDA NETA (MILES USD)	2022	2023 REAL	2024	2025	2026	2027	OCTUBRE 2024	OCTUBRE 2025
				PROYECTADO			INTERANUAL	
Obligaciones con entidades financieras CP	63	283	343	196	67	283	339	574,886
Obligaciones emitidas CP	-	-	91	455	455	455	-	-
Obligaciones con entidades financieras LP	72	407	196	0	72	240	252	68,223
Obligaciones emitidas LP	-	-	409	1.818	1.364	909	-	1.971
Subtotal deuda	136	690	1.039	2.469	1.957	1.887	590	2.614
Efectivo y equivalentes al efectivo	191	119	136	556	106	107	160	99
Deuda neta	(55)	571	904	1.912	1.851	1.780	431	2.514
NECESIDAD OPERATIVA DE FONDOS (MILES USD)	2022	2023 REAL	2024	2025	2026	2027	OCTUBRE 2024	OCTUBRE 2025
				PROYECTADO			INTERANUAL	
Inventarios	1.022	655	701	1.203	1.240	1.277	1.005	1.642
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	429	1.034	733	1.046	1.078	1.110	1.120	1.166
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	1.192	1.740	1.923	1.444	1.487	1.532	1.952	1.371
NOF	259	(51)	(489)	806	830	855	174	1.437
SERVICIO DE LA DEUDA (MILES USD)	2022	2023 REAL	2024	2025	2026	2027	OCTUBRE 2024	OCTUBRE 2025
				PROYECTADO			INTERANUAL	
Obligaciones con entidades financieras CP	-	63	283	343	196	67	63	283
Obligaciones emitidas CP	-	-	-	91	455	455	-	-
Préstamos con terceros CP	-	-	-	-	-	-	-	-
(-) Gastos financieros	70	134	171	289	229	221	144	221
Efectivo y equivalentes al efectivo	191	119	136	556	106	107	160	99
SERVICIO DE LA DEUDA	(121)	79	319	166	773	635	47	405

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

EMISIÓN DE DEUDA, aprobada en mayo 2020

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

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

INFORMACIÓN QUE SUSTENTA EL PRESENTE INFORME	
INFORMACIÓN MACRO	Entorno macroeconómico del Ecuador. Situación del sector y del mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
INFORMACIÓN EMISOR	Información cualitativa. Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida. Información financiera auditada de los últimos tres años, e interanual con corte máximo dos meses anteriores al mes de elaboración del informe y los correspondientes al año anterior al mismo mes que se analiza. Proyecciones Financieras. Detalle de activos menos deducciones firmado por el representante legal.
INFORMACIÓN EMISIÓN	Documentos legales de la Emisión.
OTROS	Otros documentos que la compañía consideró relevantes.
REGULACIONES A LAS QUE SE DA CUMPLIMIENTO CON EL PRESENTE INFORME	
FACTORES DE RIESGO	Literal g, h, i, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación 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.
MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN	Artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera. Literal c, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.
200% PATRIMONIO	Artículo 9, Capítulo I, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.

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