



CALIFICACIÓN:

Primera Emisión de Obligaciones	AAA
Tendencia	(-)
Acción de calificación	Revisión
Metodología de Calificación	Valores de deuda
Fecha última calificación	octubre 2024

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 pertenecen y en 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 Obligaciones de Largo Plazo, de la respectiva Escritura Pública de Emisión y de más documentos habilitantes.

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

CONTACTO

Hernán López
Presidente Ejecutivo
hlopez@globalratings.com.ec

Mariana Ávila
Vicepresidente Ejecutivo
mavila@globalratings.com.ec

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AAA (-) para la Primera Emisión de Obligaciones de DELCAMPO S.A.S. en comité No. 349-2025, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 24 de octubre de 2025; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2022, 2023 y 2024, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha de corte a agosto 2024 – 2025. (Aprobado por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros mediante Resolución No. SCVS-IRQ-DRMV-2023-00072169 del 01 de noviembre de 2023 por un monto de hasta USD 5.000.000).

FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- El sector de alimentos en el Ecuador reflejó crecimientos consecutivos entre 2022 y 2024. Sin embargo, diferentes factores en este último año, como la inseguridad y la crisis energética, causaron una ralentización hacia un crecimiento de 0,24%. Aun así, esta cifra es superior a la contracción de la economía ecuatoriana, lo que refleja la importancia del sector en la actividad económica del país y su alta participación dentro del VAB nacional. Al segundo trimestre de 2025, la tendencia creciente en la actividad económica se mantiene, con una expansión importante de 8,33% anual. De cara al cierre 2025, las exportaciones se pueden beneficiar de los acuerdos comerciales que abren las puertas a nuevos mercados de forma preferencial, por lo que el BCE prevé que el sector sea el segundo con mayor crecimiento en el año, alcanzando un 8,10% anual.
- DELCAMPO S.A.S. cuenta con una larga trayectoria en la industria agroindustrial, mantiene un portafolio de clientes diversificado compuesto por empresas líderes en diversos sectores de la economía nacional. Es una empresa de carácter familiar que no cuenta con lineamientos formales de Gobierno Corporativo; sin embargo, las directrices de su operación y gestión funcional han sido establecidas por la Junta General de Accionistas y son ejecutadas por la dirección de la compañía, además, que están alineadas a los objetivos estratégicos.
- La compañía ha mantenido una tendencia creciente en ventas, un costo de ventas que disminuyó en 4 p.p. para 2024 y una estructura operativa que ha estado alrededor del 12% lo que ha permitido que al cierre de este último año se genere una utilidad sobre USD 175 mil revirtiendo la tendencia que se mantenía hasta 2022 y produciendo un ROE de 4% y una cobertura de EBITDA sobre gastos financieros cercana a 2,5 veces. En cuanto al activo concentrado principalmente en el largo plazo, se evidencia creciente efecto de una constante inversión en propiedad planta y equipo, el movimiento de cartera e inventarios no ha tenido mayores incrementos por el tipo de productos que mantiene la empresa, lo que le permite mantener días de cartera cercanos a 52 y de inventario alrededor de 13. El pasivo entre 2023 y 2024 tuvo un ligero incremento de 4% atado al comportamiento de las cuentas por pagar y al financiamiento bancario. Y en cuanto a patrimonio en 2024, este incrementó efecto de aportes al capital social y superávit por revaluación disminuyendo el nivel de apalancamiento que se ubicó en 2,99. Hasta agosto 2025 existe un incremento en ventas de 3% junto a una reducción en la participación del costo de ventas, representando un 79,65%, producto de las estrategias implementadas por la compañía.
- DELCAMPO S.A.S. ha mantenido un flujo de actividades de operación positivo, en mejores condiciones en 2024 debido a las revalorizaciones en propiedad, planta y equipo y terrenos y se proyecta se mantendría positivos para los próximos tres años. A partir de 2025, el flujo de financiamiento es negativo efecto de las cancelaciones de deuda y se evidencia ligeras inversiones hacia delante. Entonces, la compañía generará flujo a nivel operativo suficiente para cubrir con las inversiones estimadas y el pago de la emisión, lo que llevará a un menor endeudamiento.
- La compañía ha cumplido con los resguardos provenientes de la Emisión de Obligaciones, de acuerdo con lo estipulado en la Ley sobre garantía general, además de estar dentro de los límites de endeudamiento. Además, cuenta con un mecanismo de fortalecimiento correspondiente a una Prenda Comercial Ordinaria de cartera que a la fecha se ha mantenido.

DESEMPEÑO HISTÓRICO

DELCAMPO S.A.S., dedicada a lácteos bajo la marca “La Holandesa”, mostró un crecimiento sostenido de ingresos: USD 29,76 millones en 2022, USD 33,02 millones en 2023 y USD 36,02 millones en 2024 (≈10% anual). A agosto de 2025 los ingresos interanuales aumentaron 3% frente a agosto de 2024, ubicándose en USD 25,20 millones, consolidando la tendencia de expansión comercial.

La mejora operativa provino de eficiencias en producción y abastecimiento que comprimieron el costo de ventas desde 91,21% en 2022 a 79,65% en agosto de 2025, elevando el margen bruto (USD 2,62 millones en 2022; USD 4,78 millones en 2023; USD 6,58 millones en 2024; y USD 5,13 millones a agosto de 2025). Los gastos operativos se mantuvieron controlados entre 10,75% y 12,98% de las ventas, lo que permitió pasar de una pérdida operativa de USD 0,48 millones en 2022 a utilidades operativas de USD 1,10 millones en 2023, USD 1,29 millones en 2024 y USD 1,88 millones (7,46% de ingresos) a agosto de 2025.

En resultados y rentabilidad, el gasto financiero alcanzó USD 606 mil en 2022, USD 728 mil en 2023, subió a USD 1,03 millones en 2024 y descendió a USD 588 mil a agosto de 2025; la cobertura EBITDA/gasto financiero mejoró desde 0,74x (2022) a 4,53x (ago-2025), con un EBITDA de USD 2,35 millones (2024) y USD 2,67 millones (ago-2025). La utilidad neta evolucionó de una pérdida de USD 715 mil en 2022 a utilidades de USD 236 mil en 2023 y USD 175 mil en 2024, para alcanzar USD 1,09 millones a agosto de 2025; en este corte, ROA fue 9% y ROE 28%.

El activo creció de USD 15,66 millones (2022) a USD 18,82 millones (2024) y se mantuvo estable en USD 18,72 millones a agosto de 2025, apoyado por mayor cartera e inventarios y por inversiones en maquinaria, adecuaciones y revaluaciones (incluido un terreno adquirido en 2022, con pignoración de activos). La calidad de cartera es sólida (70,03% corriente a ago-2025), con 53 días de cobro y provisiones prudentes; la rotación de inventarios ronda 13 días (≈dos semanas). En financiamiento, la empresa ha migrado de pasivo de corto a largo plazo tras la primera emisión de obligaciones, reduciendo la concentración de corto plazo de 70,29% (2023) a 49,53% (ago-2025). El apalancamiento descendió de 8,90x (2022) a 2,22x (ago-2025), con deuda neta bajando de USD 9,25 a USD 8,28 millones, apoyo de confirming bancario y garantías hipotecarias; el patrimonio creció hasta USD 5,81 millones a agosto de 2025.

RESULTADOS E INDICADORES	2022	2023	2024	AGOSTO 2024	AGOSTO 2025
		REAL		INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	29.756	33.023	36.020	24.454	25.204
Utilidad operativa (miles USD)	(483)	1.100	1.298	1.447	1.880
Utilidad neta (miles USD)	(715)	236	175	643	1.099
EBITDA (miles USD)	451	2.157	2.353	1.447	2.666
Deuda neta (miles USD)	9.250	8.896	8.646	8.580	8.275
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	(910)	1.049	350	-	-
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	1.527	1.891	2.046	2.513	3.489
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	172	5.457	6.252	5.185	5.802
Razón de cobertura de deuda DSCRC	0,00	0,40	0,38	0,28	0,46
Capital de trabajo (miles USD)	(2.558)	(2.866)	(260)	180	1.735
ROE	-45,21%	5,83%	3,72%	20,57%	28,37%
Apalancamiento	8,90	3,34	2,99	2,85	2,22

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

EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. considera que las proyecciones financieras de DELCAMPO S.A.S., bajo un enfoque conservador, reflejan una estructura operativa sólida y una capacidad adecuada para mantener un crecimiento sostenido en el mediano plazo. Se proyecta un aumento de ventas del 5% anual desde 2025, en línea con el comportamiento interanual registrado a febrero de 2025 y con el plan de expansión planteado por la compañía. El costo de ventas se mantendría en torno al 80% y los gastos operativos representarían el 13% de los ingresos, permitiendo una generación operativa eficiente. Se estima un EBITDA creciente a lo largo del periodo proyectado, con una cobertura de gastos financieros superior a 3 veces, lo cual evidencia una capacidad adecuada para afrontar el servicio de la deuda, y con años de pago decrecientes, lo que refuerza la sostenibilidad del modelo financiero.

Desde el punto de vista patrimonial, se prevé una cartera estable en torno a USD 5 millones, con una rotación de 56 días, mientras que los inventarios, coherentes con la naturaleza perecible del producto, se estiman en 15 días. El apalancamiento se proyecta a la baja, situándose cerca de 2 veces, a pesar de un leve incremento esperado en la deuda neta. Aunque no se anticipan inversiones significativas en activos fijos, se destaca la futura escisión del terreno en Itulcachi como parte del proceso de reorganización corporativa. El flujo libre de efectivo se proyecta con una tendencia positiva, alcanzando aproximadamente USD 2 millones, respaldando la capacidad de la empresa para cubrir obligaciones y mantener una posición financiera saludable. En este contexto, GLOBALRATINGS concluye que DELCAMPO S.A.S. tiene la capacidad de generar flujos adecuados para cumplir oportunamente con sus compromisos financieros en las condiciones de mercado proyectadas.

FACTORES DE RIESGO

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica como riesgos previsible 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.
- Cambios en la normativa y en el marco legal en el que se desenvuelve la empresa son inherentes a las operaciones de cualquier compañía en el Ecuador. En el caso puntual de la empresa, lo anterior representa un riesgo debido a que estos cambios pueden alterar las condiciones operativas. Sin embargo, este riesgo se mitiga debido a que la mayor parte de los contratos son suscritos con compañías privadas, lo que hace difícil que existan cambios en las condiciones previamente pactadas.
- Promulgación de nuevas medidas impositivas, incrementos de aranceles, restricciones de importaciones u otras políticas gubernamentales que son una constante permanente que genera incertidumbre para el mantenimiento del sector. De esta forma, se incrementan los precios de los bienes importados que de alguna manera impactan el precio de la materia prima utilizada por la compañía.
- La continuidad de la operación de la compañía puede verse en riesgo efecto de la pérdida de la información. La compañía mitiga este riesgo ya que posee políticas y procedimientos para la administración de respaldos de bases de datos con el objetivo de generar *back ups* por medios magnéticos externos para proteger las bases de datos. También cuenta con aplicaciones de *software* contra fallas que puedan ocurrir, para posibilitar la recuperación en el menor tiempo posible y sin la pérdida de la información.
- Amenaza de nuevos productos y de nuevos competidores, lo que podría afectar la operatividad de la compañía y por ende su nivel de ingresos. La compañía mantiene una amplia experiencia en el sector, un adecuado posicionamiento de marca y relaciones estratégicas de largo plazo con sus principales clientes, situación que limita de alguna forma este riesgo.

De acuerdo con la Declaración Juramentada los activos que respaldan la presente emisión son: cuentas por cobrar comerciales y propiedad, planta y equipos. GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica que existen riesgos previsible de los activos que respalda la emisión y su capacidad para ser liquidados. Los activos que respaldan la presente Emisión pueden ser liquidados por su naturaleza y de acuerdo con las condiciones de mercado. Al respecto:

- Afectaciones causadas por factores como catástrofes naturales, robos e incendios en los cuales los activos se pueden ver afectados, total o parcialmente, lo que generaría pérdidas económicas a la compañía. El riesgo se mitiga a través de pólizas de seguros que mantienen sobre los activos.

- 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 a través de un cercano seguimiento a estas cuentas por cobrar.

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene DELCAMPO S.A.S. no registran cuentas por cobrar a compañías relacionadas por lo que no tendría riesgos asociados a estas cuentas.

INSTRUMENTO

PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
	CLASES	MONTO (USD)	PLAZO (DÍAS)	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
Características	A	3.000.000	1.440	8,00%	Trimestral, periodo de gracia de 360 días	Trimestral
	B	2.000.000	1.800	8,25%	Trimestral, periodo de gracia de 540 días	Trimestral
Saldo vigente (agosto 2025)	USD 1.989.000					
Garantía general	De acuerdo con el Art.162 Ley de Mercado de Valores.					
Garantía específica	No aplica					
Destino de los recursos	Se utilizará los recursos que provienen de la Emisión serán utilizados en un 40% en actividades destinadas a financiar más plazo para clientes, mejorar términos y condiciones con proveedores tanto en el aprovisionamiento de inventarios como en plazos de pago de insumos y un 60% para reestructuración de pasivos.					
Estructurador financiero	Fiduvalor Casa de Valores S.A.					
Agente colocador	Fiduvalor Casa de Valores S.A.					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					
Representantes de obligacionistas	Gbholders Cía. Ltda.					
Resguardos	■ Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.					
	■ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.					
	■ Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.					
Límite de endeudamiento	■ Según lo dispone el literal f) del Artículo 164 de la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero), la compañía DELCAMPO S.A.S. se compromete a mantener durante el periodo de vigencia de esta Emisión un nivel de endeudamiento referente a los Pasivos afectos al pago de intereses bancarios equivalente hasta el 70% de los Activos de la empresa.					
Mecanismo de Fortalecimiento	■ Prenda Comercial Ordinaria de cartera, deberá cubrir, el 40% de las obligaciones en circulación.					

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

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

Atentamente,

Ing. Hernán Enrique López Aguirre Msc.
Presidente Ejecutivo

PERFIL EXTERNO

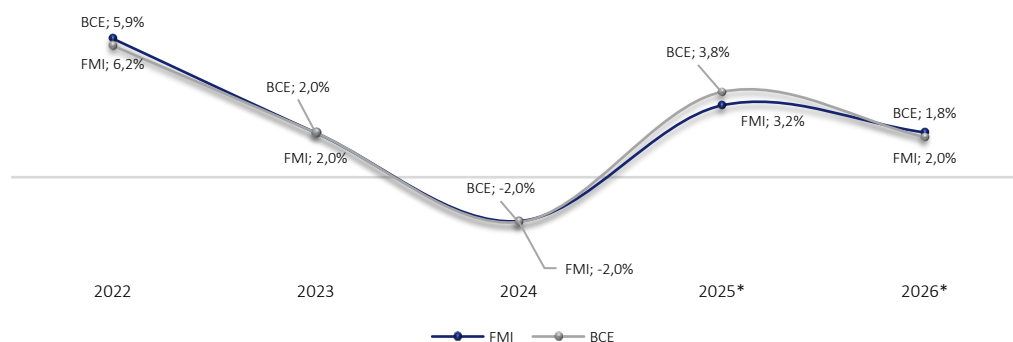
ECUADOR: ENTORNO MACROECONÓMICO 2025

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

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

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

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

CRECIMIENTO DEL ECUADOR

Fuente: FMI, BCE

*Proyectado

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

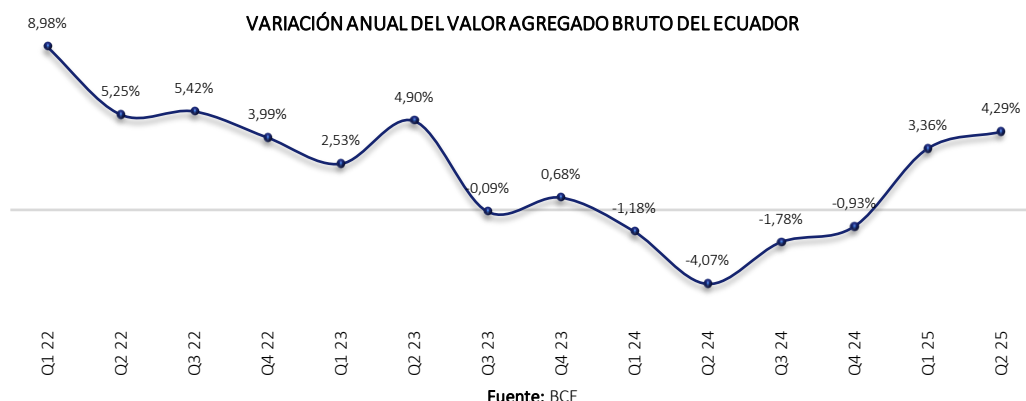
Además, en marzo de 2024 se aprobó una ley para enfrentar la crisis económica, social y de seguridad, que incluyó medidas fiscales como el aumento del IVA al 15%, el incremento del Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) a un 5%, y la imposición de contribuciones temporales a empresas grandes y entidades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

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

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

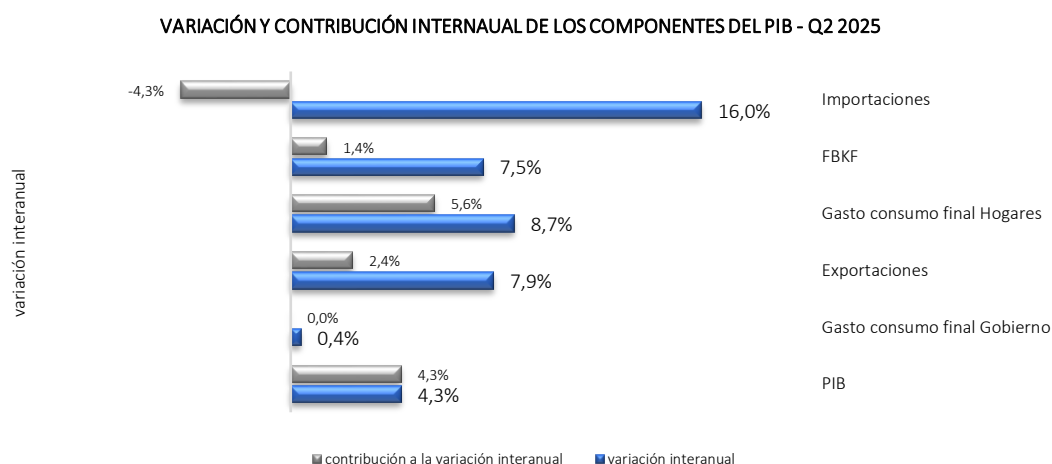
² Banco Mundial, *Global Economic Prospects* (junio 2025)

³ BCE: Informe de Resultados Cuentas Nacionales IV 2024



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

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



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

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

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.

RIESGO PAÍS PROMEDIO



Fuente: BCE

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

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

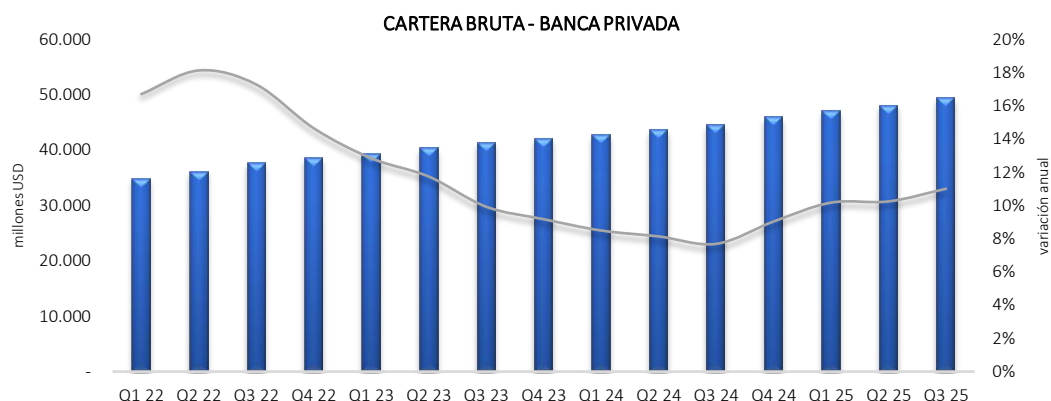
NIVELES DE CRÉDITO

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

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

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

⁷ Superintendencia de Bancos, Boletines de Series Mensuales



Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

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



Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

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

PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES

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

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

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

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

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

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

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

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

INDICADORES

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

Fuente: BCE

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

Fuente: BCE, INEC

*acumulado enero-julio de 2025

⁹ BCE: Informe de Resultados Cuentas Nacionales – marzo 2025

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

Fuente: BCE

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

Fuente: BCE

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

Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas

SECTOR MANUFACTURA DE PRODUCTOS ALIMENTICIOS

El sector de manufactura de alimentos y bebidas es un pilar fundamental de la economía ecuatoriana, aportando significativamente al Producto Interno Bruto (PIB) y al empleo nacional. Además, es una fuente clave de empleo, con una notable participación en la producción, elaboración y conservación de carne, pescado, frutas, legumbres, hortalizas, aceites y grasas. Este sector no solo impulsa la producción interna y las exportaciones, sino que también desempeña un papel crucial en la seguridad alimentaria y el bienestar de los hogares ecuatorianos. En 2024, la industria de manufactura de alimentos fue una de las más representativas a la economía ecuatoriana en cuanto a la producción de bienes y servicios.

CRECIMIENTO

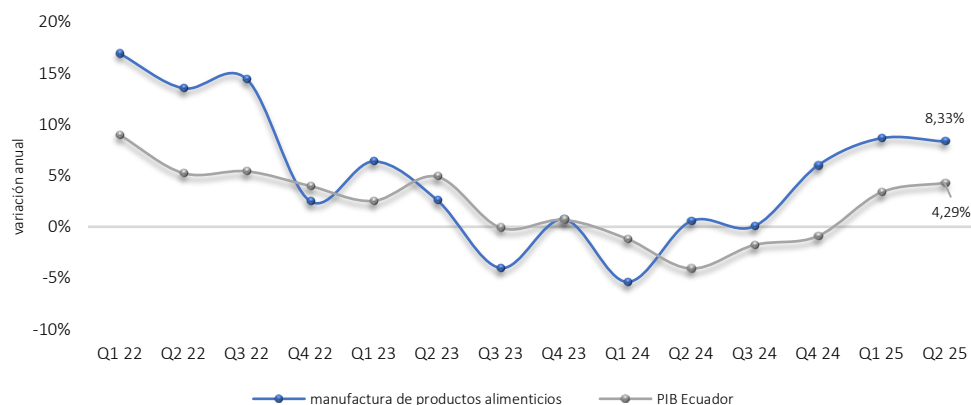
En 2022, el sector de manufactura de alimentos mantuvo un crecimiento superior a dos dígitos, ubicándose en 11,60%, lo que respondió a la reactivación de la economía tras la pandemia y el fin de las medidas de restricción. Sin embargo, el crecimiento en 2023 fue de apenas 1,35%, evidenciando la disminución de consumo ante incertidumbre causada por la inestabilidad política y la crisis de inseguridad, que causa un problema en todo el sistema de distribución de alimentos a través de extorsiones que han incrementado considerablemente¹⁰. Además, a lo largo del año cayó el precio del camarón y la producción de pescado y de aceite, industrias importantes en la productividad del sector.

Estos factores se acentuaron en 2024, considerando además la crisis eléctrica, por lo que el sector apenas creció 0,24%. El resultado positivo fue gracias a incrementos en el VAB de las industrias de las siguientes industrias: Preparación y conservación de pescado (26,8%); Elaboración de productos lácteos (6,9%); Elaboración cacao, chocolate y productos de confitería (31,8%); Elaboración y refinación de azúcar (11,3%); Elaboración y conservación de carne (2,4%)¹¹. Además, se registró un aumento anual de 23,7% en las exportaciones de atún y pescado medido en toneladas métricas (TM), impulsado por la recuperación de la economía global, en particular por una mayor demanda en Estados Unidos y la Zona Europa.

¹⁰ <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/es-critica-la-inseguridad-para-la-distribucion-de-alimentos-y-se-nos-vienen-cosas-mas-complicadas-nota/>

¹¹ BCE - Informe de Resultados Cuentas Nacionales Trimestrales IV 2024

CRECIMIENTO - MANUFACTURA DE PRODUCTOS ALIMENTICIOS



Fuente: BCE

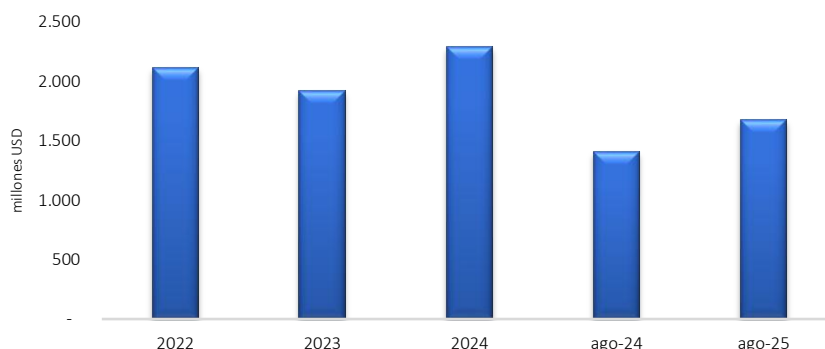
Al segundo trimestre de 2025, el sector creció en 8,33%, convirtiéndose en el cuarto sector con mayor crecimiento. Esta cifra es explicada por el aumento de la producción de alimentos procesados y bebidas, impulsado por la mayor demanda interna y externa: Procesamiento y conservación de camarón (14,9%), Elaboración de productos lácteos (14,8%), Preparación y conservación de pescado y otros productos acuáticos (4,5%), y Elaboración de productos de la panadería y pastelería (4,5%). El dinamismo del sector también estuvo impulsado por el buen desempeño del sector externo, reflejado en un aumento de 14,5% en las exportaciones de camarón elaborado (medidas en toneladas métricas), gracias a una mayor demanda desde Estados Unidos, China y España, y la apertura de nuevos mercados. En el caso de los enlatados de pescado, las exportaciones crecieron en volumen 13,3%. Entre los factores asociados a esta evolución se encuentran la creciente demanda del mercado europeo (especialmente de mayores cantidades compradas por parte de Países Bajos, Italia, y Estados Unidos), los adecuados niveles de pesca (favorecidos por condiciones oceanográficas neutrales que permitieron garantizar la disponibilidad de materia prima), y la elevada capacidad de procesamiento de atún y pescado (que le ha convertido al sector en un “hub” internacional capaz de procesar alrededor de 600.000 toneladas anuales)¹².

CRÉDITO OTORGADO

La Superintendencia de Bancos registró un volumen de crédito de USD 2.117 millones en el sector alimentos creciente en 2022. Sin embargo, en 2023 la variación anual fue de -9,24%. Debido a que el riesgo país incrementó a lo largo ese año, el financiamiento de bancos se encareció, produciendo una contracción en el nivel de crédito otorgado en varias industrias. Además, a lo largo del año hubo incertidumbre por los posibles efectos del fenómeno de El Niño, considerando que en la época lluviosa de 2023 Ecuador registró pérdidas de cultivos de arroz, cacao, banano, ganado y vías que conectan la región Costa con la Sierra, necesarias para el intercambio de productos¹³. En 2024, se registró un crecimiento importante de 19,16% en el monto total de crédito otorgado, alcanzando una cifra de USD 2.290 millones. El banco privado que más crédito otorgó al sector fue Banco Guayaquil S.A., seguido por Banco Pichincha C.A. y Banco Bolivariano C.A. Las actividades que más crédito han recibido son la elaboración y conservación de pescados, crustáceos y moluscos, seguido por la elaboración de aceites y grasas de origen vegetal y animal y la de elaboración de otros productos alimenticios.

¹² BCE - Informe de Resultados Cuentas Nacionales Trimestrales II 2025¹³ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/alimentos-inflacion-pobreza-fenomeno-nino-ecuador/>

VOLUMEN DE CRÉDITO - MANUFACTURA DE ALIMENTOS



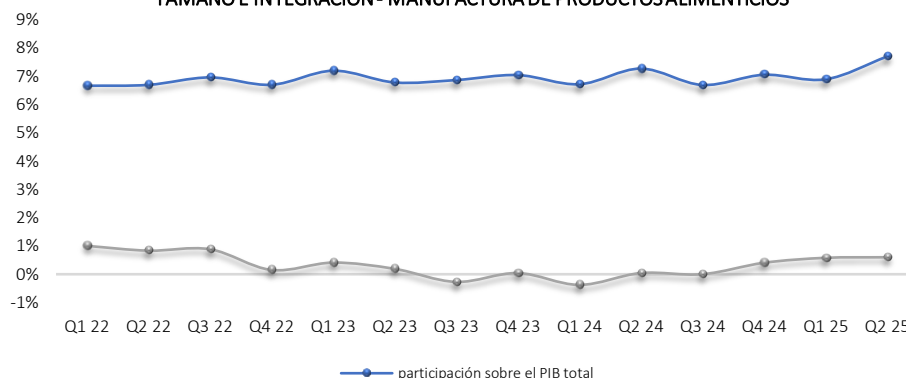
Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

Entre enero y agosto de 2025, se registra un 18,99% de incremento anual en el crédito otorgado, impulsado por los subsectores de elaboración y conservación de pescados, crustáceos y moluscos; elaboración de aceites y grasas de origen vegetal y animal; y elaboración de productos lácteos.

TAMAÑO E INTEGRACIÓN

La manufactura de productos alimenticios ha mantenido una participación trimestral promedio de 6,99% en los últimos tres años. Se encuentra por encima de la manufactura de productos no alimenticios, las actividades inmobiliarias, las actividades financieras y de seguros y de la construcción, lo que la posiciona como uno de los sectores con mayor relevancia en la productividad del Ecuador. Al segundo trimestre de 2025 la participación se ubicó en 7,70%.

TAMAÑO E INTEGRACIÓN - MANUFACTURA DE PRODUCTOS ALIMENTICIOS



Fuente: BCE

En cuanto a la contribución del crecimiento interanual del país, la manufactura de productos alimenticios resultó en 0,60% en el segundo trimestre de 2025, cifra superior al de la contribución al crecimiento promedio de 0,24% y consolidándose como una de las principales actividades industriales con incidencia positiva en la economía durante el trimestre. Este resultado evidencia el rol estratégico del sector alimentario en la generación de valor agregado y su vínculo directo con la agricultura y la pesca, que le proveen insumos esenciales³.

PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES

Desde mayo 2024, el acuerdo comercial que el gobierno del expresidente Guillermo Lasso consiguió con China se presenta como una oportunidad de crecimiento y desarrollo ya que 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, entre otros, que tienen efectos directos sobre el sector alimenticio del país. Sin embargo, el desarrollo se podría ver afectado ante el alza del IVA del 12% a un 15%, así como la persistencia de la inseguridad en el país.

La crisis energética en el país, que empezó a finales de 2023 y que se agravó en el último trimestre de 2024, afectó a varios sectores que sufrieron hasta 14 horas consecutivas de cortes energéticos. La Cámara de Industrias, Producción y Empleo de Cuenca (CIPEM) calculó que cada hora de corte de luz representa hasta USD 1,2 millones de pérdidas para las empresas manufactureras,¹⁴ mientras que la Cámara de Industrias de Guayaquil estima que fueron de USD 2,4 millones por hora para empresas en Guayaquil. El BCE publicó cifras que, de forma agregada, consideran las pérdidas ascendieron a USD 1.916 millones¹⁵. 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.

Es por esto que el crecimiento al cerrar 2025 dependerá en gran medida de las políticas y reformas adoptadas por el gobierno, así como la resiliencia del sector privado para enfrentar las crisis actuales y tomar ventajas de las oportunidades que se presenten a través de alivios fiscales y mayores exportaciones. El BCE prevé un crecimiento de 8,10% al cierre 2025 para la manufactura de alimentos, lo que convertiría al sector en el segundo con mayor crecimiento y únicamente por detrás de la agricultura.

CRECIMIENTO ECONÓMICO	2022	2023	2024	2025*	2026*	VARIACIÓN ANUAL
Crecimiento PIB Manufactura de productos alimenticios	11,60%	1,35%	0,24%	8,10%	1,80%	-1,10 p.p.
Crecimiento PIB Ecuador	5,87%	1,99%	-2,00%	3,80%	1,80%	-3,99 p.p.

Fuente: BCE

*proyectado

INDICADORES	2022	2023	2024	AGOSTO 2024	AGOSTO 2025	VARIACIÓN ANUAL
Inflación alimentos y bebidas no alcohólicas (IPC, variación anual)	7,60%	4,24%	0,08%	-0,86%	1,25%	2,11 p.p.
Inflación bebidas alcohólicas, tabaco y estupefacientes (IPC, variación anual)	5,77%	2,90%	4,09%	4,60%	1,37%	-3,23 p.p.
Inflación productos alimenticios, bebidas y tabaco; textiles, prendas de vestir y productos de cuero (IPP, variación anual)	4,64%	1,51%	1,41%	-0,57%	0,30%	0,87 p.p.
Inflación productos de la agricultura, silvicultura y pesca (IPP, variación anual)	7,68%	3,35%	17,10%	3,59%	11,57%	7,98 p.p.
Empleo adecuado – manufactura	50,20%	45,60%	47,70%	50,10%	51,30%	1,20 p.p.
Desempleo - manufactura	4,80%	2,80%	1,50%	5,00%	2,90%	-2,10 p.p.
Ventas netas manufactura (USD millones)	35.597	35.308	34.835	19.571	21.257	8,61%

Fuente: INEC, Ministerio de Producción, SRI; *Acumulado enero-julio de 2025

POSICIÓN COMPETITIVA

Según la información enviada por la compañía, DELCAMPO S.A.S. cuenta con diversos competidores destacándose así Industrias Lácteas Toni S.A., Lácteos San Antonio C.A. y Vita Alimentos C.A. como los principales partícipes del sector de producción y comercialización de productos lácteos y agrícolas en general.

COMPAÑÍA (DICIEMBRE 2024)	INGRESOS (USD)	ACTIVO (USD)	PATRIMONIO (USD)	UTILIDAD NETA (USD)	ROE
Industrias Lácteas Toni S.A.	149.988.813	201.579.851	114.592.657	-2.173.151	-1,90%
Lácteos San Antonio C.A.	120.615.552	114.699.994	56.353.104	9.717.173	17,24%
Vita Alimentos C.A.	81.021.883	34.971.979	17.626.404	2.242.580	12,72%
Corporación Ecuatoriana de Alimentos y Bebidas CORPABE S.A.	75.762.479	43.326.956	3.065.926	844.463	27,54%
Ecuajugos S.A.	73.667.738	44.580.356	8.534.426	746.771	8,75%
Alpina Productos Alimenticios ALPIECUADOR S.A.	63.798.000	38.064.000	27.143.000	2.796.000	10,30%
Reylácteos C.L.	55.743.929	152.489.867	65.566.580	-7.031.813	-10,72%
DELCAMPO S.A.S.	36.020.336	18.820.920	4.713.808	664.765	14,10%

Fuente: SCVS

Con lo antes expuesto, es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que el sector al que pertenece el Emisor presenta una posición estable, con una tendencia creciente en la oferta y demanda de sus productos. Es un sector conformado por empresas robustas, cuyo comportamiento puede verse afectado por cambios en el entorno económico o en los mercados relevantes. En este contexto, cabe destacar que la DELCAMPO S.A.S. ha demostrado un aumento progresivo en su participación en los últimos años; incremento que refleja los esfuerzos y enfoques estratégicos implementados por la compañía para fortalecer su posición.

¹⁴ <https://www.primicias.ec/economia/cortes-luz-nocturnos-industrias-empresas-perdidas-78985/>

¹⁵ BCE - Informe de Resultados Cuentas Nacionales Trimestrales IV 2024

PERFIL INTERNO

GOBIERNO Y ADMINISTRACIÓN

DELCAMPO S.A.S. es una empresa dedicada a la producción y comercialización de productos lácteos, especialmente quesos, y crema de leche de la marca “La Holandesa”.

2025 ACTUALIDAD	DELCAMPO S.A.S. en su constante evolución y compromiso con la excelencia, sigue siendo un pilar fundamental en la industria alimentaria, marcando un legado de innovación y calidad que perdura en el tiempo. El pasado 7 de abril de 2025 se suscribió un acuerdo de compraventa de acciones vinculante con VITA ALIMENTOS C.A. para la adquisición de la totalidad de las acciones de DELCAMPO S.A.S.
2023 AUMENTO CAPITAL	El 30 de junio mediante Junta General Universal Extraordinaria de Accionistas de la compañía se aprobó un nuevo aumento de capital por USD 430 mil, por concepto de compensación de créditos. El capital ascendió a USD 1.456.800, representado en acciones nominales de USD 1 cada una.
2021 REFORMAS	El 21 de julio mediante Junta General Universal Extraordinaria de Socios de la compañía se resuelve transformar DELCAMPO Cía. Ltda., en una Sociedad por Acciones Simplificadas bajo la denominación de DELCAMPO S.A.S., de la cual se desprende una reforma a los estatutos con la finalidad de ser calificados como empresa “B”.
2020 AUMENTO CAPITAL	Con fecha 12 de agosto se reunió la Junta General Universal de Socios y aprobó el aumento de capital por USD 325 mil; ascendiendo a USD 1.026.800, representado en acciones nominales de USD 1 cada una.
2019 AUMENTO CAPITAL	Con fecha 16 de octubre se reunió la Junta General Universal de Socios y aprobó el aumento de capital por USD 375 mil.
2018 AUMENTO CAPITAL	Con fecha 23 de agosto se reunió la Junta General Universal de Socios y aprobó el aumento de capital por USD 146 mil.
2017 AUMENTO CAPITAL	Con fecha 08 de septiembre se reunió la Junta General Universal de Socios y aprobó el aumento de capital por USD 180 mil.
1999 CONSTITUCIÓN	DELCAMPO Cía. Ltda. fue constituida en la ciudad de Quito mediante escritura pública el 23 de agosto e inscrita en el Registro Mercantil el 21 de septiembre del mismo año.

Fuente: SCVS

DELCAMPO S.A.S. cuenta con la visión de: “ser una empresa líder en el mercado de lácteos refrigerados en Ecuador, destacándonos por nuestro enfoque sostenible y nuestra contribución positiva al entorno en el que operamos.” Por su parte, como misión mencionan: “Alegrar las comidas de los consumidores con la variedad de productos disponibles en las categorías deslactosado, bajo en grasa, bajo en sal.”

A la fecha del presente informe el capital social de DELCAMPO S.A.S. contabilizó USD 1.456.000, distribuidos en acciones ordinarias, nominativas e indivisibles de USD 1,00 cada una, sin embargo, a la fecha del presente informe se ha realizado un retiro de capital por USD 800 mil. Respecto al compromiso de los accionistas, se evidencia un respaldo constante y una gestión activa de los principales ejecutivos hacia la consecución de resultados.

COMPOSICIÓN ACCIONARIAL DELCAMPO S.A.S.	PAÍS	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
A. Escudero Janssen	Ecuador	658.840	45,25%
D. Escudero Janssen	Ecuador	797.160	54,75%
Total		1.456.000	100,00%

Fuente: SCVS

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

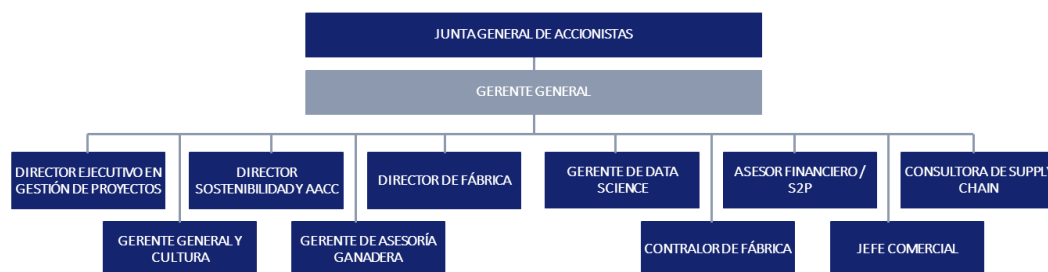
COMPAÑÍAS RELACIONADAS	TIPO DE VINCULACIÓN	SITUACIÓN LEGAL
Cafeterías Kafef Gourmet Esjakfe Cía. Ltda.	Accionariado/ administración	Activa
Industria Pastelera Sweets S.A.S.	Administración	Activa

Fuente: SCVS

El gobierno de la compañía corresponde a la Asamblea de Accionistas y la administración al Gerente General y al presidente. La Representación Legal recae sobre el Gerente General, de forma individual, y en caso de su ausencia, al presidente. La Junta General de Accionistas es el organismo supremo de la compañía y tiene poderes para resolver todos los asuntos relativos a los negocios sociales y para tomar las decisiones que juzgue convenientes en defensa de los intereses de la compañía, de acuerdo con las atribuciones señaladas en los estatutos. El presidente de la compañía por iniciativa propia o a pedido de cualquiera de los accionistas, convocará a Asamblea General Ordinaria de Accionistas una vez al año, dentro de los tres primeros meses posteriores a la finalización del ejercicio económico de la Compañía.

A la fecha del presente informe, DELCAMPO S.A.S. no cuenta con prácticas formales de Buen Gobierno Corporativo; sin embargo, las directrices de su operación y gestión funcional han sido establecidas por la Asamblea de Accionistas y son supervisadas por la dirección de la compañía.

DELCAMPO S.A.S. cuenta con 233 trabajadores, que la empresa considera mantienen un rendimiento y nivel satisfactorio adecuado con relación a sus cargos. Los trabajadores de la compañía están distribuidos entre el área de operaciones y de administración. La compañía mantiene un modelo de evaluación de desempeño que se aplica de manera continua transversalmente a toda la organización, abarca un pilar de educación y entrenamiento e indicadores claves de desempeño para cada una de las áreas.



Fuente: DELCAMPO S.A.S.

Es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que la compañía mantiene una estructura administrativa y gerencial, que se desarrolla a través de sistemas de administración y planificación que se han ajustado al desarrollo de su operación.

DELCAMPO S.A.S. utiliza el sistema SAP *Business One* en un servidor externos Exxis, con servidores productivos en Alemania, Finlandia y un tercero en *Amazon Web Service*. Para la información operativa, la compañía utiliza la nube de Microsoft *Sharepoint*. Mientras que en lo que se relaciona con la conectividad a internet, cuentan con la conexión principal con fibra óptica, un segundo enlace vía radial y una tercera opción vía satelital. Como última opción cuentan con planes celulares corporativos que pueden proveer internet a cualquier equipo. Finalmente, a nivel seguridad la compañía cuenta con el servicio de Firewall Fortinet, que, según el cuadrante de Gartner, está entre las 3 mejores herramientas del mundo. Adicionalmente, cuentan con el sistema de protección y recuperación *Harmony* que protege de ataques cibernéticos, robo de datos, virus digitales, *phishing* y *malware*.

La compañía mantiene políticas de responsabilidad social, las cuales se presentan a todos los interesados en un informe anual. En el mismo, se abordan los esfuerzos y compromisos que se han asumido para garantizar la sostenibilidad en las operaciones y su impacto en la sociedad y el medio ambiente. Un factor importante es la Certificación B otorgada por *B Lab*, un organismo sin fines de lucro a nivel mundial, que reconoce a aquellas empresas el desempeño social y ambiental. Por su parte, en cuanto a la sostenibilidad ambiental, DELCAMPO S.A.S., apunta a tres ejes fundamentales: la cadena de suministro, eficiencia energética y reducción de emisiones, y la gestión de residuos. Al mismo tiempo, en lo que se refiere a responsabilidad social, los ejes principales son: la inclusión y bienestar de los empleados y el apoyo a las comunidades locales. Para la compañía, la sostenibilidad

es un pilar fundamental de la filosofía empresarial y se realizan esfuerzos constantes para la operación de manera responsable, protegiendo el medio ambiente, fomentando la equidad social y contribuyendo al desarrollo económico local.

A la fecha del presente informe, la empresa ha presentado certificados de cumplimiento de obligaciones con el Servicio de Rentas Internas, el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, con la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros y un certificado del buró de crédito, evidenciando que la compañía se encuentra al día con las instituciones financieras, no registra demandas judiciales por deudas, no registra cartera castigada ni saldos vencidos. Cabe mencionar que a la fecha del presente informe la compañía no mantiene juicios laborales.

NEGOCIO

DELCAMPO S.A.S. es una destacada empresa en el sector lácteo del país, especializada en la producción y comercialización de productos lácteos de alta calidad. Con una trayectoria sólida y una reputación encomiable, la compañía se ha convertido en un referente del sector, ofreciendo productos frescos, deliciosos y nutritivos que satisfacen las demandas del mercado.

El negocio principal se centra en la producción de leche y sus derivados, tales como yogur, queso, mantequilla y productos en polvo. La empresa se enorgullece de contar con una cadena de suministro verticalmente integrada, que abarca desde la adquisición de la materia prima hasta la distribución final de los productos. Esto le permite tener un control exhaustivo sobre la calidad de sus productos en cada etapa del proceso.

DELCAMPO S.A.S. se distingue por su compromiso con la excelencia y la innovación. Sus productos se caracterizan por su frescura, sabor excepcional y alto valor nutricional, resultado de la utilización de tecnologías avanzadas y rigurosos estándares de calidad en todas sus operaciones. Además, la empresa mantiene una estrecha colaboración con ganaderos locales, promoviendo prácticas sustentables y el bienestar animal.

DELCAMPO S.A.S. es una empresa líder con presencia nacional en dos canales de distribución: Autoservicios y *Food Service*. Con casi 900 puntos de autoservicio y alrededor de 300 tiendas de comida rápida, la empresa ofrece sus productos en todo el país. Sus productos son utilizados en diversas preparaciones alimenticias, desde pizzerías hasta hoteles y catering.

DELCAMPO S.A.S. prioriza la sostenibilidad económica en la compra de leche, asegurando la viabilidad a corto y largo plazo para sus 80 proveedores, que incluyen 65 haciendas, 10 acopios y 5 proveedores externos. Con una adquisición diaria de alrededor de 110.000 litros de leche, la empresa recolecta desde Otavalo hasta Salcedo, a 120 kilómetros de la planta, promoviendo la sostenibilidad económica, social y ambiental en toda su cadena de suministro.

El objetivo principal del negocio es establecerse como una empresa líder en el sector de productos lácteos y alimentos frescos a nivel nacional e internacional. La Holandesa se esfuerza por ofrecer productos de alta calidad, frescos y deliciosos, que satisfagan las necesidades y preferencias de los consumidores, al tiempo que promueve la sostenibilidad y el bienestar animal. Entre los objetivos específicos destacan:

- Garantizar la calidad y frescura de los productos: Se compromete a garantizar la calidad y frescura de todos sus productos lácteos y alimentos frescos. Trabaja en estrecha colaboración con proveedores confiables y establece rigurosos estándares de calidad para asegurar que los productos cumplan con las expectativas de los clientes.
- Satisfacer las necesidades de los clientes: Se esfuerza por comprender y satisfacer las necesidades y preferencias de sus clientes. Realiza investigaciones de mercado para identificar las demandas emergentes y adapta su oferta de productos en consecuencia, asegurando que los consumidores encuentren productos que se ajusten a sus gustos y requisitos.
- Expandir la presencia en el mercado nacional e internacional: Busca expandir su presencia tanto a nivel nacional como internacional. A través de estrategias de marketing efectivas y la creación de

alianzas estratégicas, la empresa busca ingresar a nuevos mercados y aumentar su cuota de mercado, promoviendo así el crecimiento y la rentabilidad del negocio.

- Promover la sostenibilidad y el bienestar animal: Se preocupa por el medio ambiente y el bienestar animal. Se compromete a adoptar prácticas sostenibles en todas sus operaciones, desde la producción hasta la distribución. Además, se asegura de que sus proveedores cumplan con altos estándares de bienestar animal, brindando a los consumidores la confianza de que los productos de La Holandesa son producidos de manera responsable.
- Innovar continuamente: Fomenta la innovación constante en su negocio. Busca desarrollar nuevos productos y mejorar los existentes, utilizando tecnologías y procesos de vanguardia. La empresa se esfuerza por mantenerse a la vanguardia de las últimas tendencias y preferencias del mercado, brindando a los clientes experiencias únicas y satisfactorias.

La compañía ha logrado posicionarse en el mercado tanto a nivel nacional como internacional, ganándose la confianza de los consumidores y generando una sólida base de clientes. Su estrategia de expansión incluye la diversificación de productos, la ampliación de su presencia geográfica y el fortalecimiento de alianzas estratégicas, siempre apoyados por certificaciones:

- **ISO 9001:2015:** Esta es una norma internacional para los sistemas de gestión de calidad. Se otorga a las empresas que cumplen con los requisitos de la norma, que incluyen tener un sistema documentado de gestión de calidad, garantizar la satisfacción del cliente y mejora continua.
- **HACCP:** Análisis de Peligros y Puntos Críticos de Control. Es un sistema que ayuda a garantizar la seguridad de los productos alimenticios. Se basa en la identificación y evaluación de peligros, y la implementación de medidas de control para reducir o eliminar dichos peligros.
- **BRCGS:** British Retail Consortium Global Standard for Food Safety. Es un conjunto de normas de seguridad alimentaria utilizado por minoristas y fabricantes de alimentos en todo el mundo.
- **SQF:** Safe Quality Food. Es un programa de seguridad alimentaria utilizado por fabricantes y minoristas de alimentos en todo el mundo.
- **FDA:** Food and Drug Administration. Es la agencia de seguridad alimentaria del gobierno de Estados Unidos. La Holandesa está certificada por la FDA para exportar sus productos a Estados Unidos.

RIESGO OPERATIVO

Para mitigar el riesgo operacional, el Emisor cuenta con pólizas de seguros de diversa índole que ofrecen cobertura sobre cualquier situación de riesgo operacional que se presente en el proceso de producción de la compañía.

RAMOS – PÓLIZA DE SEGUROS	COMPAÑÍA ASEGURADORA	FECHA VENCIMIENTO
Incendio Equipo electrónico Rotura de maquinaria Vehículos	Generali Ecuador S.A.	01/06/2026

Fuente: DELCAMPO S.A.S.

PRESENCIA BURSÁTIL

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

PRESENCIA BURSÁTIL	AÑO	APROBACIÓN	MONTO (USD)	ESTADO
Primera Emisión de Obligaciones	2023	SCVS-IRQ-DRMV-2023-00072169	5.000.000	Vigente

Fuente: SCVS

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

LIQUIDEZ DE INSTRUMENTOS	MONTO COLOCADO (USD)	DÍAS BURSÁTILES	NÚMERO DE TRANSACCIONES
Primera Emisión de Obligaciones	1.989.000	1	6

Fuente: SCVS

INSTRUMENTO

Con fecha 01 de junio de 2023 se reunió la Asamblea General Extraordinaria y Universal de Accionistas de DELCAMPO S.A.S. autorizó la Primera Emisión de Obligaciones de la compañía por un monto de hasta USD 5.000.000

La Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros autorizó la Emisión de Obligaciones, el contenido del Prospecto de DELCAMPO S.A., y autorizó su inscripción en el Catastro Público del Mercado de Valores, mediante Resolución No. SCVS-IRQ-DRMV-2023-00072169 con fecha 01 de noviembre de 2023.

Con fecha 21 de diciembre de 2023, Fiduvál Casa de Valores S.A. inició con el proceso de colocación de la Primera Emisión de Obligaciones, colocando hasta agosto de 2024 el 40% del monto aprobado, es decir USD 1.989.000.

PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
	CLASES	MONTO (USD)	PLAZO (DÍAS)	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
Características	A	3.000.000	1.440	8,00%	Trimestral, periodo de gracia de 360 días	Trimestral
	B	2.000.000	1.800	8,25%	Trimestral, periodo de gracia de 540 días	Trimestral
Saldo vigente (agosto 2025)	USD 1.989.000					
Tipo de emisión	Títulos desmaterializados.					
Garantía general	De acuerdo con el Art.162 Ley de Mercado de Valores.					
Garantía específica	No aplica.					
Destino de los recursos	Se utilizará los recursos que provienen de la Emisión serán utilizados en un 40% en actividades destinadas a financiar más plazo para clientes, mejorar términos y condiciones con proveedores tanto en el aprovisionamiento de inventarios como en plazos de pago de insumos y un 60% para reestructuración de pasivos.					
Valor nominal	Múltiplos de USD 1.000					
Base de cálculos de intereses	Base comercial 30/360: corresponde a años de 360 días. 12 meses y 30 días cada mes.					
Sistema de colocación	La oferta pública se realizará en forma desmaterializada y la colocación de las obligaciones se realizará a través del mercado bursátil.					
Rescates anticipados	Podrán efectuarse rescates anticipados mediante acuerdos que se establezcan entre el emisor y los obligacionistas, previa resolución unánime de los obligacionistas, dando cumplimiento a lo previsto en el artículo ciento sesenta y ocho (168) del Libro Dos del Código Orgánico Monetario y Financiero – Ley de Mercado de Valores. Las obligaciones que fueren readquiridas por el emisor no podrán ser colocadas nuevamente en el mercado.					
Underwriting	La presente emisión no contempla un contrato de <i>underwriting</i> .					
Estructurador financiero	Fiduvál Casa de Valores S.A.					
Agente colocador	Fiduvál Casa de Valores S.A.					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					
Representantes de obligacionistas	Gbholders Cía. Ltda.					
Resguardos	- Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. - No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. - Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.					
Límite de endeudamiento	Según lo dispone el literal f) del Artículo 164 de la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero), la compañía DELCAMPO S.A.S. se compromete a mantener durante el periodo de vigencia de esta Emisión un nivel de endeudamiento referente a los Pasivos afectos al pago de intereses bancarios equivalente hasta el 70% de los Activos de la empresa.					
Mecanismo de Fortalecimiento	Prenda Comercial Ordinaria de cartera, deberá cubrir, el 40% de las obligaciones en circulación.					

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

Las tablas de amortización se basan en el monto colocado a la fecha de corte de la información.

AMORTIZACIÓN CLASE A	FECHA VENCIMIENTO	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
1	11/09/24	1.789.000	-	35.780	35.780	1.789.000
2	11/12/24	1.789.000	-	35.780	35.780	1.789.000
3	11/03/25	1.789.000	-	35.780	35.780	1.789.000
4	11/06/25	1.789.000	-	35.780	35.780	1.789.000
5	11/09/25	1.789.000	133.459	35.780	169.239	1.655.541
6	11/12/25	1.655.541	136.143	33.111	169.254	1.519.398
7	11/03/26	1.519.398	138.826	30.388	169.214	1.380.571
8	11/06/26	1.380.571	141.510	27.611	169.121	1.239.061
9	11/09/26	1.239.061	144.372	24.781	169.154	1.094.689
10	11/12/26	1.094.689	147.235	21.894	169.128	947.454
11	11/03/27	947.454	150.276	18.949	169.225	797.178
12	11/06/27	797.178	153.138	15.944	169.082	644.040
13	11/09/27	644.040	156.359	12.881	169.239	487.681
14	11/12/27	487.681	159.400	9.754	169.154	328.282
15	11/03/28	328.282	162.620	6.566	169.186	165.661
16	11/06/28	165.661	165.661	3.313	168.975	0

Fuente: Fiduvalor Casa de Valores S.A.

AMORTIZACIÓN CLASE B	FECHA VENCIMIENTO	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
1	21/03/24	200.000	-	4.125	4.125	200.000
2	21/06/24	200.000	-	4.125	4.125	200.000
3	21/09/24	200.000	-	4.125	4.125	200.000
4	21/12/24	200.000	-	4.125	4.125	200.000
5	21/03/25	200.000	-	4.125	4.125	200.000
6	21/06/25	200.000	-	4.125	4.125	200.000
7	21/09/25	200.000	12.460	4.125	16.585	187.540
8	21/12/25	187.540	12.720	3.868	16.588	174.820
9	21/03/26	174.820	12.980	3.606	16.586	161.840
10	21/06/26	161.840	13.260	3.338	16.598	148.580
11	21/09/26	148.580	13.540	3.064	16.604	135.040
12	21/12/26	135.040	13.800	2.785	16.585	121.240
13	21/03/27	121.240	14.100	2.501	16.601	107.140
14	21/06/27	107.140	14.380	2.210	16.590	92.760
15	21/09/27	92.760	14.680	1.913	16.593	78.080
16	21/12/27	78.080	14.980	1.610	16.590	63.100
17	21/03/28	63.100	15.300	1.301	16.601	47.800
18	21/06/28	47.800	15.600	986	16.586	32.200
19	21/09/28	32.200	15.940	664	16.604	16.260
20	21/12/28	16.260	16.260	335	16.595	-

Fuente: Fiduvalor Casa de Valores S.A.

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

GARANTÍAS Y RESGUARDOS	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.	Con corte agosto de 2025 la relación de activos reales sobre pasivos fue de 1,31.	CUMPLE
No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.	No se han repartido dividendos.	CUMPLE
Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación. En una razón mayor o igual a 1,25.	Con corte agosto de 2025 la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación fue de 7,53.	CUMPLE

Fuente: DELCAMPO S.A.S.

LÍMITE DE ENDEUDAMIENTO	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
Se compromete a mantener durante el periodo de vigencia de esta Emisión un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectados al pago de intereses	Para agosto de 2025, la compañía presentó pasivos afectos de pago sobre activos de 46%.	CUMPLE

LÍMITE DE ENDEUDAMIENTO	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
equivalente hasta el setenta por ciento (70%) de los activos de la empresa.		

Fuente: DELCAMPO S.A.S.

MECANISMO DE FORTALECIMIENTO	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
Prenda Comercial Ordinaria de cartera, deberá cubrir, el 40% de las obligaciones en circulación.	Para agosto de 2025 mantiene aportado en prenda comercial ordinaria de cartera un monto de USD 800.00 es decir el 40,2% del monto en circulación.	CUMPLE

Fuente: DELCAMPO S.A.S.

ACTIVOS DEPURADOS

La presente Emisión de Obligaciones está respaldada por Garantía General, lo que conlleva a analizar la estructura de los activos de la compañía. Al 31 de agosto de 2025, la compañía posee un total de activos de USD 18,72 millones, siendo los activos depurados por USD 14,97 millones, siendo la relación entre activos depurados y monto de obligaciones en circulación igual a 7,53 veces, cumpliendo así lo determinado en la normativa.

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

ACTIVOS DEPURADOS (AGOSTO 2025)	MONTO (USD)
Activo Total	18.718.600
(-) Activos o impuestos diferidos	520.262
(-) Activos gravados	3.225.000
(-) 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	14.973.338
Saldo de obligaciones en circulación	1.989.000
Cobertura Activos Depurados / Obligaciones en circulación	7,53

Fuente: DELCAMPO S.A.S.

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

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que el valor de la Primera Emisión de Obligaciones de DELCAMPO S.A.S., así como de los valores que mantiene en circulación, representa 17,11% del 200% del patrimonio al 31 de agosto de 2025 y el 34,22% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

200% PATRIMONIO (AGOSTO 2025)	MONTO (USD)
Patrimonio	5.813.057

200% Patrimonio	11.626.113
Saldo Titularización de Flujos en circulación	-
Saldo Emisión de Obligaciones en circulación	1.989.000
Nueva Emisión de Obligaciones	-
Total Emisiones	1.989.000
Total Emisiones/200% Patrimonio	17,11%

Fuente: DELCAMPO S.A.S.

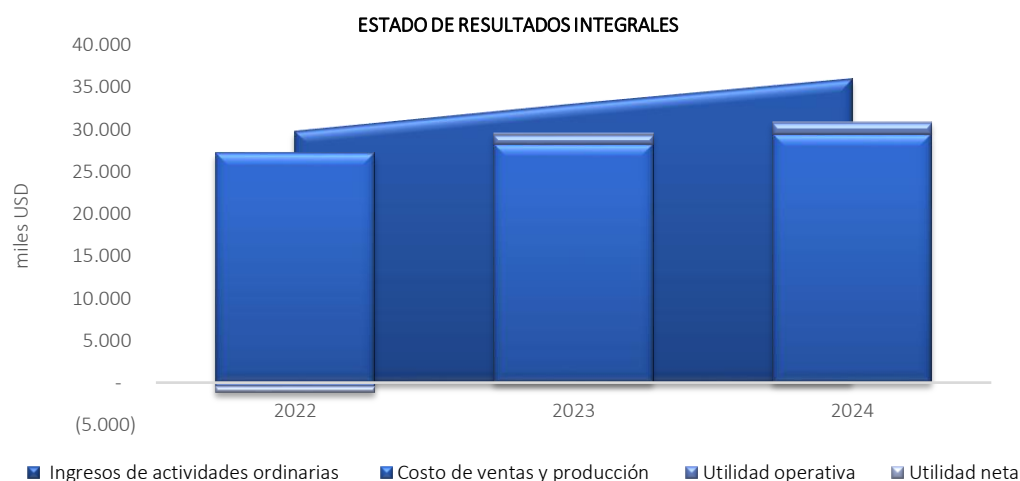
PERFIL FINANCIERO

PERFIL HISTÓRICO

El presente análisis financiero fue realizado con base a los Estados Financieros del año 2022 auditado por Deloitte & Touche Ecuador Cía. Ltda. y los años 2023 y 2024 auditados por Pricewaterhousecoopers del Ecuador Cía. Ltda. no presentaron opiniones con salvedad. Adicionalmente se utilizaron Estados Financieros Internos con corte agosto 2024 – 2025, según consta en anexos.

EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y RESULTADOS

DELCAMPO S.A.S. se dedica a la producción y comercialización de productos lácteos, específicamente quesos, crema de leche y yogurt bajo la marca “La Holandesa”. Las ventas presentaron una tendencia creciente, los ingresos llegaron a USD 29,76 en el año 2022, USD 33,02 millones en 2023, hasta alcanzar USD 36,02 millones en 2024, lo que supone un crecimiento anual promedio de 10%. Esta tendencia se mantiene para el análisis interanual cuando existió un incremento de 3% al comparar agosto de 2025 con su similar del anterior año, alcanzando un valor de USD 25,20 millones.



Fuente: Estados Financieros Auditados 2022 – 2024 e internos agosto 2024 – 2025.

El costo de ventas corresponde al costo de materia prima durante cada ejercicio económico, mano de obra y costos indirectos de fabricación y por ende su representatividad varía en función de los precios de la materia prima y de las condiciones locales que afecten los precios de adquisición. El costo de ventas representó 91,21% para 2022 y bajo a 85,52% en 2023, esta tendencia de disminución se mantuvo en 2024 cuanto el costo representó 81,72% y en agosto 2025 llegó a 79,65%. Esta reducción del costo de ventas se fundamenta en tres pilares principales que forman parte de la estrategia de la compañía: (1) mejora en el rendimiento de la leche durante la elaboración de producto semielaborado, esto implica que con la misma cantidad de leche, se está obteniendo una mayor cantidad de kilos de producto; (2) eficiencias en el proceso productivo, mediante la optimización de tiempos, recursos y procedimientos; (3) reducción de costos directos e indirectos de producción a través de negociaciones con proveedores estratégicos. En consecuencia, el margen bruto fluctuó, alcanzando USD 2,62 millones para el año 2022, sin embargo, al cierre 2023 incrementó a USD 4,78 millones y se vio una recuperación para 2024 cuando el margen bruto alcanzó USD 6,58 millones, 37,62% superior al registrado en 2023. De igual manera, para agosto 2025 el margen bruto alcanzó USD 5,13 millones y fue 11,92% superior al registrado en agosto 2024.

GESTIÓN OPERATIVA: GASTOS Y RESULTADOS

La estructura operativa fluctuó a lo largo del periodo analizado en su participación siendo el principal su rubro los gastos por concepto de beneficios a empleados. Para el año 2022, a pesar de mantenerse estable los gastos en términos monetarios, coherente con gastos por beneficio a trabajadores, en términos relativos representó una menor proporción, alcanzando 10,75% de los ingresos. Durante el año 2023 la estructura operativa representó 11,05% de los ingresos, denotando estabilidad en la eficiencia a nivel operativo, situación que se mantuvo para 2024 y agosto 2025 cuando los gastos operativos representaron 12,98% y 12,89% respectivamente.

La utilidad operativa fluctuó en términos monetarios pasando de una pérdida por USD 482 mil (-1,62% de las ventas) en el año 2022, para en el año 2023, revertir la tendencia y alcanzar una utilidad operativa por USD 1,10 millones (3,33% de las ventas), lo que supone una perspectiva favorable para periodos posteriores, ya que para diciembre 2024 se encuentra en USD 1,29 millones representando 3,6% de las ventas. Esta tendencia positiva se mantiene en agosto 2025 cuando la utilidad operativa alcanzó USD 1,88 millones representando 7,46% de los ingresos.

Los gastos financieros mantuvieron un comportamiento alineado a la deuda financiera; es decir, para el año 2022 registró USD 606 mil, mientras que al cierre 2023 incrementó a USD 728 mil; condicionado a las necesidades operativas de la compañía y a sus requerimientos de capital de trabajo, principalmente para financiar la cartera y por un crecimiento en inventarios necesario para cubrir la demanda. En 2024 producto de la colocación y pagos de los intereses de la emisión en cuestión, los gastos financieros alcanzaron su valor más alto en USD 1,03 millones, para ubicarse en USD 588 mil en agosto 2025.

La generación de EBITDA sigue la tendencia presentada en la utilidad operativa entre el año 2022 y el año 2023 y presentando un valor más alto para el cierre 2024 con USD 2,35 millones, y siguiendo con esta tendencia para agosto 2025 el EBITDA alcanzó USD 2,67 millones. Un factor que contribuyó a un EBITDA positivo para todos los periodos fue un gasto de depreciación creciente en función de inversiones de capital realizadas en los años 2021 y 2022. La cobertura de EBITDA sobre el gasto financiero presentó una tendencia fluctuante pasando de 0,74 veces en 2022 a 2,96 veces en 2023, situación que tuvo un leve decrecimiento hasta 2,29 veces en 2024 y finalmente alcanzando 4,53 veces en agosto 2025.

Con los antecedentes mencionados, los resultados netos fueron negativos en 2022, al presentar una pérdida neta por USD 715 mil al cierre de ese año. La pérdida registrada en 2022 se dio por un mayor costo de venta como consecuencia de un encarecimiento de la materia prima e insumos de producción, así como un mayor gasto por remuneraciones a empleados. Sin embargo, este comportamiento se revirtió en diciembre 2023 con una utilidad por USD 236 mil, siendo la más alta del periodo en análisis, ya que a diciembre 2024 la utilidad neta alcanzó USD 175 mil, y para agosto 2025 alcanza USD 1,09 millones. Con ello, los principales indicadores de rentabilidad, ROA y ROE reportaron un 9% y 28% para agosto 2025, que comparan favorablemente frente a inversiones de similar perfil de riesgo.

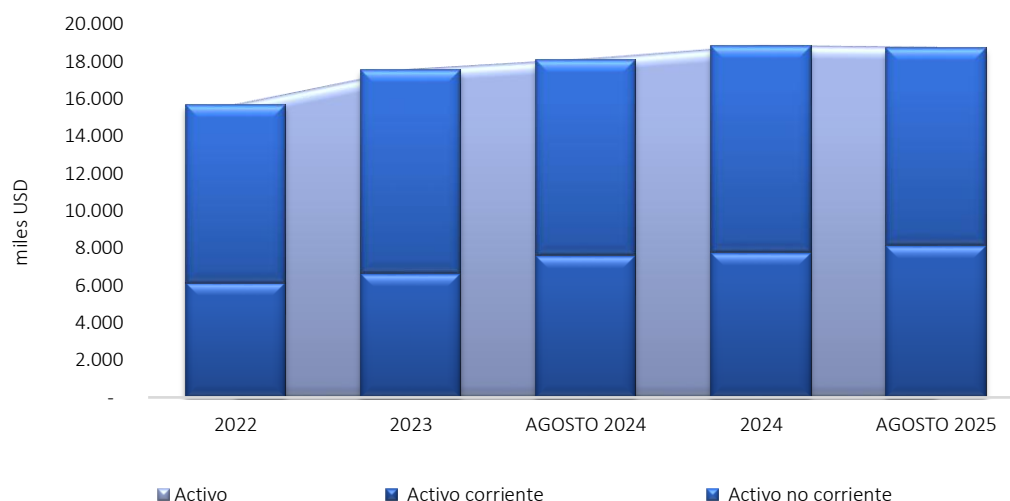
CALIDAD DE ACTIVOS

El activo registró una tendencia creciente entre 2022 y 2024 pasando de USD 15,66 millones a USD 18,82 millones. El comportamiento se fundamentó en mayores cuentas por cobrar e inventarios, de acuerdo con la mayor operatividad de la compañía y mayores ingresos reconocidos. Situación que continua para agosto 2025 manteniéndose estable respecto al cierre de 2024 llegando a un valor total de USD 18,72 millones.

A este comportamiento se suman inversiones de capital realizadas en los años 2022 y 2023, correspondientes a nuevas maquinarias y equipos en el año 2022 y a inversiones realizadas en instalaciones y adecuaciones durante el año 2023. Adicionalmente, durante el año 2022 aumentaron las propiedades de inversión por la compra de un terreno por un valor de USD 931 mil. Al 31 de diciembre de 2022 la maquinaria y el terreno, con un saldo en libros de USD 3,9 millones, fueron pignoradas para garantizar los préstamos de la compañía.

Durante los años 2023 y 2024 destacó un incremento en el nivel de activos coherente con la revaluación de las propiedades de inversión, terreno y maquinaria, movimientos que tuvieron un impacto patrimonial por el superávit generado. Hasta agosto 2025 no se han presentado mayores inversiones en estos activos.

EVOLUCIÓN EL ACTIVO



Fuente: Estados Financieros Auditados 2022 – 2024 e internos agosto 2024 – 2025.

Las cuentas por cobrar comerciales representan facturas por ventas de producto, cabe destacar que los clientes de la compañía son las principales cadenas de supermercados a nivel nacional, así como reconocidas cadenas de restaurantes por lo que el riesgo podría verse cubierto. En cuanto a la calidad de la cartera, se evidencia que en promedio 87% de la cartera se concentra en plazos por vencer (70,03% para agosto 2025), la diferencia se encuentra vencida en plazos menores. Se considera que la totalidad de la cartera es de fácil recuperación, por lo que la compañía ha constituido provisión para cuentas incobrables por USD 54,43 mil en agosto 2025.

Los días de cartera crecieron paulatinamente desde 43 días en 2022, a 47 días en 2023 hasta alcanzar 51 días en 2024, manteniéndose en 53 días en agosto 2025. La compañía ha mantenido un descalce de flujos menor entre los días de cobro y pago.

RANGOS VENCIMIENTO CARTERA	2022	2023	2024	AGOSTO 2025
Corriente	96,19%	96,84%	68,75%	70,03%
Vencido de 0 a 60 días	0,39%	0,33%	25,68%	24,92%
Vencido de 61 a 120 días	0,00%	0,43%	0,62%	2,85%
Vencido más de 121 días	3,42%	2,40%	4,96%	2,19%
Total	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Fuente: Estados Financieros Auditados 2022 – 2024 e internos agosto 2024 – 2025.

Por su parte, los inventarios registran valores por productos terminados, suministros, materiales y materia prima, productos en proceso e importaciones en tránsito. Los niveles de rotación del inventario se mantuvieron alrededor de los 13 días en promedio entre 2022 y agosto 2025. Con el nivel de ventas actual, la compañía mantiene inventario para un periodo aproximado de dos semanas, alineado a los productos perecibles que produce y comercializa la compañía. Esta estabilidad tuvo un impacto en la generación de flujo de efectivo proveniente de actividades de operación.

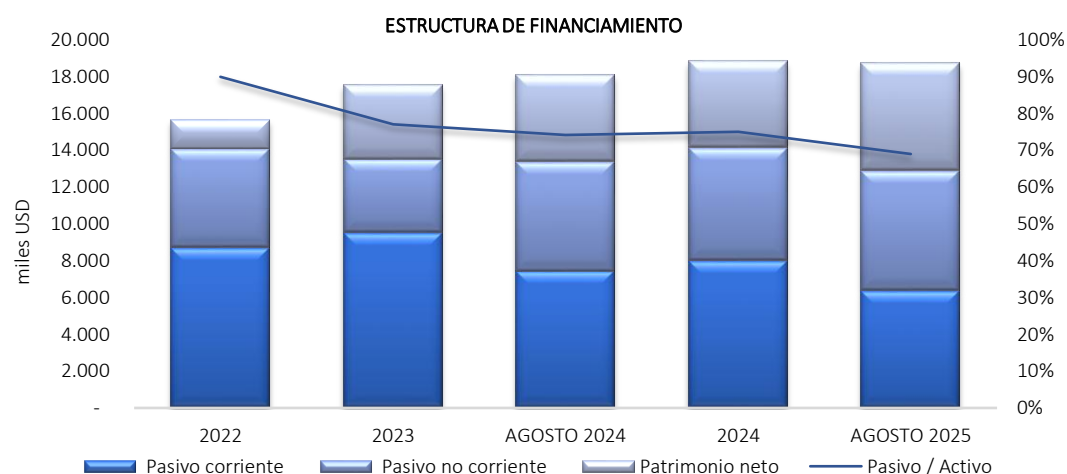
La compañía mantenía contabilizado bajo el rubro “propiedades de inversión” un terreno ubicado en el sector de Itulcachi, provincia de Pichincha. El valor razonable del activo ascendía a USD 1,9 millones en 2022, el cual fue determinado por un perito independiente realizado en el año 2019. Durante el año 2023 se realizó un re-avalúo, por lo que existió un impacto en el patrimonio producto de esta operación. El mencionado terreno está pignorado para garantizar los préstamos de la compañía y a diciembre 2023 se encuentra dentro del rubro de los terrenos situación que se mantiene para agosto de 2025.

ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO

DELCAMPO S.A.S. financió las operaciones principalmente a través de recursos de terceros, priorizando las cuentas por pagar comerciales y obligaciones con instituciones financieras. Durante el periodo entre 2022 y 2023

el pasivo aumentó su concentración en el corto plazo, en el año 2022 fue de 61,68% llegando a diciembre de 2023 en 70,29%. Sin embargo, para diciembre 2024 y agosto de 2025 la participación decrece a 56,80% y 49,53% respectivamente, producto de la colocación de la Primera Emisión de Obligaciones hacia el largo plazo.

Históricamente la compañía ha financiado cada vez una mayor proporción de su actividad mediante recursos de terceros, esto como respuesta a mayores necesidades operativas de fondos que fueron cubiertas a través de préstamos con la banca local. En consecuencia, el apalancamiento fue de 8,90 al cierre de 2022. Para diciembre 2023, este indicador se ubicó en 3,34 y en diciembre 2024 este fue 2,99 (2,22 veces a agosto 2025) que se considera moderado, debido al superávit por revalorización de terrenos del periodo, lo que incremento el patrimonio neto en un 109%.



Los principales proveedores de la compañía son empresas locales dedicadas a la comercialización de materias del área láctea. Los días de pago tuvieron una tendencia fluctuante desde 50 días en 2021 a 39 días en 2022 creciendo a 45 días al cierre 2023, comportamiento que junto a la estabilidad de los días de inventarios provocaron una mayor generación operativa de fondos.

El endeudamiento con costo disminuyó progresivamente a partir de 2022 con el fin de cubrir el requerimiento de capital de trabajo de la empresa. Durante 2024 existieron nuevos préstamos con la banca local, principalmente por concepto de *confirming* con Banco Guayaquil S.A., y Banco Pichincha S.A. Adicionalmente, se debe indicar que los préstamos bancarios se encuentran garantizados por garantías hipotecarias de activos que pertenece a la compañía. El endeudamiento con costo mantuvo una concentración variada entre el corto plazo y el largo plazo, se busca a través de la emisión de obligaciones reestructurar parte de la deuda con costo de la compañía y fondear capital de trabajo. Para diciembre 2024, la deuda neta decreció un 1,6% en comparación con el cierre de 2023 y se mantuvo a la baja hasta agosto 2025, este endeudamiento fue utilizado para financiar a clientes no relacionados e inventarios.

DEUDA NETA (MILES USD)	2022	2023 REAL	2024	AGOSTO 2024 INTERANUAL	AGOSTO 2025
Obligaciones con entidades financieras CP	4.889	5.518	3.001	3.367	2.269
Obligaciones emitidas CP	-	0	303	22	330
Obligaciones con entidades financieras LP	4.903	3.338	3.939	3.469	4.287
Obligaciones emitidas LP	-	200	1.694	1.979	1.694
Subtotal deuda	9.792	9.056	8.938	8.837	8.580
Efectivo y equivalentes al efectivo	406	156	286	252	254
Activos financieros disponibles para la venta	108	-	-	-	-
Inversiones temporales CP	28	4	6	5	50
Deuda neta	9.250	8.896	8.646	8.580	8.275

Fuente: Estados Financieros Auditados 2022 – 2024 e internos agosto 2024 – 2025.

El patrimonio neto entre 2022 y 2023 se incrementó debido a un incremento en el capital social vía compensación de cuentas por pagar accionistas y a la revalorización de terrenos, propiedades de inversión y maquinaria, llegando a USD 4,05 millones. Para diciembre 2024 con el continuo aumento de los resultados del periodo se registra USD 4,71 millones como patrimonio neto, y este se mantiene estable a agosto 2025 cuando alcanzó USD 5,81 millones.

En abril de 2025 la administración de DELCAMPO S.A.S. ha comunicado lo siguiente:

“Escribimos en representación de la entidad DELCAMPO S.A.S., y en cumplimiento con el artículo 25 del Libro II Ley de Mercado de Valores del Código Orgánico Monetario y Financiero y del artículo 129 del Reglamento General de las Bolsas de Valores de Quito y Guayaquil, notificamos el siguiente hecho relevante:

El pasado 7 de abril de 2025 se suscribió un acuerdo de compraventa de acciones vinculante con VITA ALIMENTOS C.A. para la adquisición de DELCAMPO S.A.S.

La transacción está sujeta a la obtención de las autorizaciones regulatorias pertinentes.

f. Diego Enrique Escudero Janssen / Gerente General”

PERFIL PROYECTADO

PROYECCIONES DEL EMISOR

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

PROYECCIONES DE RESULTADOS	2024	
	ORIGINALES (MILES USD)	REAL (MILES USD)
Ventas netas	37.899	36.020
Costos de ventas	32.192	29.438
Utilidad Bruta	5.707	6.583
Gastos operativos	-4.273	-4.674
Utilidad operativa	1.434	1.298
Gastos financieros	-700	-1.026
Utilidad antes de impuestos	734	272
Impuestos y participación trabajadores	-265	-96
Utilidad neta	468	175

Fuente: DELCAMPO S.A.S.

Las ventas reales resultaron estables respecto de la proyección original con una diferencia a la baja de 5%. En lo que respecta al costo de ventas, la proyección supuso una relación 85% respecto de las ventas, a diciembre 2024 fue 82% sobre ventas ante la dinámica de precios del mercado. Los gastos operativos (11% sobre ventas) fueron superiores a lo proyectado (13% sobre ventas), sin embargo, están en línea con el comportamiento operativo de la compañía. Los beneficios netos fueron inferiores a lo proyectado debido a gastos financieros superiores, en línea con la estrategia de la empresa, sin embargo, mantuvieron resultados positivos.

PROYECCIONES DE GLOBALRATINGS

El análisis del perfil financiero contempla de forma primordial las premisas de la proyección de situación financiera del Emisor durante el periodo de vigencia de la Emisión en análisis, que se basan en los resultados reales de la compañía y en el comportamiento histórico adoptado durante el periodo analizado. Estas proyecciones podrían variar en función del comportamiento real de la compañía durante los próximos años, pero proporcionan un escenario conservador del desenvolvimiento esperado para periodos futuros. En el caso puntual de DELCAMPO S.A.S. la realidad a la fecha del presente informe está condicionada por la incertidumbre por un ambiente inflacionario mundial y una percepción de inseguridad a nivel nacional.

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

Para el año 2025 se proyecta un crecimiento en ventas del orden de 5%, considerando que en el comparativo interanual a agosto 2025 existió un crecimiento de 3%. Para los años 2026 y 2027 se estima un incremento similar alineado con un plan de expansión de la compañía.

En lo que respecta al costo de ventas, se proyecta una participación sobre ventas de un 80% para los próximos tres años. Los gastos operativos fluctuarán de acuerdo con el comportamiento de las ventas y en concordancia con el comportamiento histórico, representarán alrededor del 13% de los ingresos, mientras que los gastos financieros responderán a la colocación y amortización de los créditos bancarios y el Mercado de Valores de acuerdo con las necesidades de fondeo.

Se proyecta un EBITDA creciente para periodos futuros a partir de 2025, por una mayor utilidad operativa; previendo una cobertura de EBITDA sobre gastos financieros que tiende a estar por sobre 3 veces. Así también los años de pago con EBITDA se proyectan decrecientes.

En lo que respecta al Estado de Situación Financiera, se estima que la cartera se encuentre alrededor de USD 5 millones, producto del comportamiento creciente de las ventas y por ende mayores ventas a crédito generadas. Los inventarios se estiman para 15 días coherente con el tipo de producto que comercializa y su característica de producto perecible. En cuanto inversiones en CAPEX no se proyecta significativas, sin embargo, se proyecta con la escisión del terreno en Itulcachi producto de la venta de DELCAMPO S.A.S a otra compañía. La proyección del pasivo evidencia un incremento en el corto plazo efecto del comportamiento con proveedores y el pago de la emisión.

Se proyecta que los días de cartera se ubiquen en 56 similar al comportamiento de 2024 en tanto que los días de pago en 47. En tanto que el apalancamiento se proyecta a la baja cercano a 2, la deuda neta se presentaría a la baja. El flujo libre de efectivo iría creciendo hasta encontrarse cercano a USD 2 millones.

Es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que la compañía tiene la capacidad de generar flujos dentro de las proyecciones del Emisor y las condiciones del mercado.

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 pertenecen y en 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 de la Circular de Oferta Pública Primaria de Obligaciones de Largo Plazo, de la respectiva Escritura Pública de Emisión y de más documentos habilitantes.

El Informe de Calificación de la Primera Emisión de Obligaciones de DELCAMPO S.A.S. 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	AGOSTO 2024 INTERANUAL	AGOSTO 2025
ACTIVO	15.658	17.562	18.821	18.854	18.241	17.576	18.086	18.719
Activo corriente	6.125	6.632	7.753	8.710	9.104	9.501	7.599	8.127
Efectivo y equivalentes al efectivo	406	156	286	211	249	273	252	254
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	3.550	4.315	5.089	5.883	6.177	6.486	4.796	5.596
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados CP	31	6	74	75	76	76	-	-
Anticipos a proveedores	29	14	44	44	44	44	-	-
Inventarios	904	1.117	1.025	1.261	1.324	1.390	1.269	1.028
Activos por contrato	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros activos corrientes	1.206	1.023	1.234	1.236	1.233	1.230	1.283	1.248
Activo no corriente	9.533	10.930	11.068	10.143	9.138	8.076	10.487	10.592
Propiedades, planta y equipo	10.884	13.679	14.453	14.742	14.890	15.039	14.095	14.636
(-) Depreciación acumulada propiedades, planta y equipo	(4.163)	(6.685)	(7.832)	(9.046)	(10.199)	(11.410)	(7.538)	(8.485)
Terrenos	206	3.899	3.899	3.899	3.899	3.899	3.899	3.899
Construcciones en curso	-	-	-	-	-	-	-	-
Inversiones en subsidiarias	-	-	-	-	-	-	-	-
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados LP	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros activos no corrientes	2.607	37	548	548	548	548	31	541
PASIVO	14.077	13.513	14.107	13.498	11.989	10.322	13.394	12.906
Pasivo corriente	8.683	9.498	8.013	7.867	10.166	7.910	7.419	6.392
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	2.927	3.541	4.068	3.950	4.148	4.355	3.552	3.135
Cuentas y documentos por pagar relacionadas CP	-	-	-	-	-	-	-	-
Obligaciones con entidades financieras CP	4.889	5.518	3.001	2.646	4.693	2.511	3.367	2.269
Obligaciones emitidas CP	-	0	303	626	677	391	22	330
Préstamos con terceros CP	-	-	-	-	-	-	-	-
Provisiones por beneficios a empleados CP	195	273	273	276	278	281	315	352
Otros pasivos corrientes	671	165	368	369	370	372	163	306
Pasivo no corriente	5.395	4.015	6.094	5.631	1.823	2.412	5.975	6.513
Obligaciones con entidades financieras LP	4.903	3.338	3.939	4.070	906	1.867	3.469	4.287
Obligaciones emitidas LP	-	200	1.694	1.069	391	-	1.979	1.694
Cuentas y documentos por pagar relacionadas LP	-	-	-	-	-	-	-	-
Provisiones por beneficios a empleados LP	348	352	307	337	371	390	396	379
Anticipo de clientes LP	-	-	-	-	-	-	-	-
Pasivo por impuestos no corrientes	-	33	128	128	128	128	33	128
Otros pasivos no corrientes	144	93	26	26	27	27	99	25
PATRIMONIO NETO	1.581	4.049	4.714	5.356	6.252	7.255	4.692	5.813
Capital suscrito o asignado	1.027	1.457	1.457	1.457	1.457	1.457	1.457	1.457
Reserva legal	62	62	-	18	82	171	62	62
Reserva facultativa y estatutaria	-	-	-	-	-	-	-	-
Ganancias o pérdidas acumuladas	566	(41)	2.705	2.863	3.441	4.247	510	748
Ganancia o pérdida neta del periodo	(715)	236	175	642	896	1.003	643	1.099
Otras cuentas patrimoniales	641	2.336	377	377	377	377	2.021	2.447

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD)	2022	2023 REAL	2024	2025	2026 PROYECTADO	2027	AGOSTO 2024 INTERANUAL	AGOSTO 2025
Ingresos de actividades ordinarias	29.756	33.023	36.020	37.821	39.712	41.698	24.454	25.204
Costo de ventas y producción	27.141	28.239	29.438	30.257	31.770	33.358	19.872	20.076
Margen bruto	2.615	4.783	6.583	7.564	7.942	8.340	4.582	5.128
(-) Gastos de administración	(3.199)	(3.651)	(4.674)	(4.908)	(5.153)	(5.411)	(1.651)	(1.699)
(-) Gastos de ventas	-	-	-	-	-	-	(1.484)	(1.549)
Ingresos (gastos) operacionales neto	101	(32)	(611)	(629)	(648)	(668)	-	-
(-) Gastos de provisiones	-	-	-	-	-	-	-	-
Utilidad operativa	(483)	1.100	1.298	2.027	2.141	2.261	1.447	1.880
(-) Gastos financieros	(606)	(728)	(1.026)	(1.020)	(736)	(688)	(552)	(588)
Ingresos (gastos) no operacionales neto	-	-	-	-	-	-	(252)	(193)
Utilidad antes de participación e impuestos	(1.089)	372	272	1.007	1.405	1.573	643	1.099
(-) Participación trabajadores	-	(56)	-	(151)	(211)	(236)	-	-
Utilidad antes de impuestos	(1.089)	316	272	856	1.195	1.337	643	1.099
(-) Gasto por impuesto a la renta	374	(80)	(96)	(214)	(299)	(334)	-	-
Utilidad neta	(715)	236	175	642	896	1.003	643	1.099
EBITDA	451	2.157	2.353	3.241	3.294	3.472	1.447	2.666

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (MILES USD)	2022	2023 REAL	2024	2025	2026 PROYECTADO	2027
Flujo Actividades de Operación	(910)	1.049	350	741	1.930	2.071
Flujo Actividades de Inversión	184	(578)	(774)	(289)	(147)	(149)
Flujo Actividades de Financiamiento	711	(745)	463	(527)	(1.744)	(1.898)
Saldo Inicial de Efectivo	448	434	156	286	211	249
Flujo del período	(15)	(274)	39	(75)	38	24
Saldo Final de efectivo	434	160	196	211	249	273

ÍNDICES	2022	2023 REAL	2024	2025	2026 PROYECTADO	2027	AGOSTO 2024	AGOSTO 2025
Meses							8	8
MÁRGENES								
Costo de Ventas / Ventas	91%	86%	82%	80%	80%	80%	81%	80%
Margen Bruto/Ventas	9%	14%	18%	20%	20%	20%	19%	20%
Utilidad Operativa / Ventas	-2%	3%	4%	5%	5%	5%	6%	7%
LIQUIDEZ								
Capital de trabajo (miles USD)	(2.558)	(2.866)	(260)	844	(1.063)	1.590	180	1.735
Prueba ácida	0,60	0,58	0,84	0,95	0,77	1,03	0,85	1,11
Índice de liquidez	0,71	0,70	0,97	1,11	0,90	1,20	1,02	1,27
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	(910)	1.049	350	741	1.930	2.071	-	-
SOLVENCIA								
Pasivo total / Activo total	90%	77%	75%	72%	66%	59%	74%	69%
Pasivo corriente / Pasivo total	62%	70%	57%	58%	85%	77%	55%	50%
EBITDA / Gastos financieros	0,74	2,96	2,29	3,18	4,48	5,04	2,62	4,53
Años de pago con EBITDA (APE)	20,53	4,12	3,67	2,53	1,95	1,29	3,95	2,07
Años de pago con FLE (APF)	-	8,48	24,71	11,06	3,32	2,17	-	-
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	172	5.457	6.252	4.108	3.753	5.779	5.185	5.802
Razón de cobertura de deuda DSCRC	-	0,40	0,38	0,79	0,88	0,60	0,28	0,46
Capital social / Patrimonio	65%	36%	31%	27%	23%	20%	31%	25%
Apalancamiento (Pasivo total / Patrimonio)	8,90	3,34	2,99	2,52	1,92	1,42	2,85	2,22
ENDEUDAMIENTO								
Deuda financiera / Pasivo total	70%	67%	63%	62%	56%	46%	66%	66%
Deuda largo plazo / Activo total	31%	20%	30%	27%	7%	11%	30%	32%
Deuda neta (miles USD)	9.250	8.896	8.646	8.194	6.412	4.490	8.580	8.275
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	1.527	1.891	2.046	3.194	3.353	3.521	2.513	3.489
RENTABILIDAD								
ROA	-5%	1%	1%	3%	5%	6%	5%	9%
ROE	-45%	6%	4%	11,99%	14%	14%	21%	28%
EFICIENCIA								
Ingresos operacionales/Gastos operacionales	9	9	8	8	8	8	147	168
Días de inventario	12	14	13	15	15	15	15	12
CxC relacionadas / Activo total	0,20%	0,03%	0,39%	0,40%	0,41%	0,43%	0,00%	0,00%
Días de cartera CP	43	47	51	56	56	56	47	53
Días de pago CP	39	45	50	47	47	47	43	37

DEUDA NETA (MILES USD)	2022	2023 REAL	2024	2025	2026	2027	AGOSTO 2024	AGOSTO 2025
	PROYECTADO			INTERANUAL				
Obligaciones con entidades financieras CP	4.889	5.518	3.001	2.646	4.693	2.511	3.367	2.269
Obligaciones emitidas CP	-	0	303	626	677	391	22	330
Obligaciones con entidades financieras LP	4.903	3.338	3.939	4.070	906	1.867	3.469	4.287
Obligaciones emitidas LP	-	200	1.694	1.069	391	-	1.979	1.694
Subtotal deuda	9.792	9.056	8.938	8.411	6.667	4.769	8.837	8.580
Efectivo y equivalentes al efectivo	406	156	286	211	249	273	252	254
Activos financieros disponibles para la venta	108	-	-	-	-	-	-	-
Inversiones temporales CP	28	4	6	6	6	6	5	50
Deuda neta	9.250	8.896	8.646	8.194	6.412	4.490	8.580	8.275

NECESIDAD OPERATIVA DE FONDOS (MILES USD)	2022	2023 REAL	2024	2025	2026	2027	AGOSTO 2024	AGOSTO 2025
	PROYECTADO			INTERANUAL				
Inventarios	904	1.117	1.025	1.261	1.324	1.390	1.269	1.028
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	3.550	4.315	5.089	5.883	6.177	6.486	4.796	5.596
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	2.927	3.541	4.068	3.950	4.148	4.355	3.552	3.135
NOF	1.527	1.891	2.046	3.194	3.353	3.521	2.513	3.489

SERVICIO DE LA DEUDA (MILES USD)	2022	2023 REAL	2024	2025	2026	2027	AGOSTO 2024	AGOSTO 2025
	PROYECTADO			INTERANUAL				
Obligaciones con entidades financieras CP	-	4.889	5.518	3.001	2.646	4.693	4.889	5.518
Obligaciones emitidas CP	-	-	0	303	626	677	-	0
Préstamos con terceros CP	-	-	-	-	-	-	-	-
(-) Gastos financieros	606	728	1.026	1.020	736	688	552	588
Efectivo y equivalentes al efectivo	434	160	292	217	255	279	256	304
SERVICIO DE LA DEUDA	172	5.457	6.252	4.108	3.753	5.779	5.185	5.802

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 calificadoradora www.globalratings.com.ec, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

INFORMACIÓN QUE SUSTENTA EL PRESENTE INFORME	
INFORMACIÓN MACRO	Entorno macroeconómico del Ecuador. Situación del sector y del mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
INFORMACIÓN EMISOR	Información cualitativa. Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida. Información financiera auditada de los últimos tres años, e interanual con corte máximo dos meses anteriores al mes de elaboración del informe y los correspondientes al año anterior al mismo mes que se analiza. Proyecciones Financieras. Detalle de activos menos deducciones firmado por el representante legal.
INFORMACIÓN EMISIÓN	Documentos legales de la Emisión.
OTROS	Otros documentos que la compañía consideró relevantes.
REGULACIONES A LAS QUE SE DA CUMPLIMIENTO CON EL PRESENTE INFORME	
FACTORES DE RIESGO	Literal g, h, i, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.
IMPACTO DEL ENTORNO	Literal i, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.
IMPACTO DEL SECTOR	Numeral 1, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.
EMPRESAS VINCULADAS	Numeral 3, Artículo 2, Sección I, Capítulo I, Título XVIII del Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y Seguros expedidas por la Junta de Política y Regulación Financiera.
OPERACIÓN DE LA EMPRESA	Literales c, e y f, Numeral 1, Artículo 10 y en los Numerales 3, 4 y 5, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.
INSTRUMENTO	Numeral 5, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera. Artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.
ACTIVOS DEPURADOS	Artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación 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 3, Sección I, Capítulo III, Título IX, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera, los valores objeto de oferta pública que se negocien en el -REB-, podrán optar por la contratación de un estudio de calificación de riesgos realizado por una de las calificadoras de riesgo legalmente establecida y autorizada e inscrita en el Catastro Público del Mercado de Valores. Durante el plazo de vigencia de la emisión, el emisor que optó por contratar la calificación de riesgos, deberá mantenerla actualizada en conformidad con lo dispuesto en las normas reglamentarias sobre la materia.