



CALIFICACIÓN:

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

DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:

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

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

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

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

HISTORIAL DE CALIFICACIÓN	FECHA	CALIFICADORA
AAA (-)	feb-2024	GlobalRatings
AAA (-)	ago-2024	GlobalRatings
AAA (-)	feb-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 DIMOLFIN S.A. en comité No. 247-2025, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 14 de agosto 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 junio 2025. (Aprobado por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros mediante Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2024-00005400 del 8 de marzo de 2024 por un monto de hasta USD 3.000.000).

FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- La pesca y acuicultura muestra un desempeño económico superior al promedio de la economía ecuatoriana en los últimos años, convirtiendo al sector en uno de gran importancia y relevancia en el país, considerando que el camarón se ubica como el principal producto no petrolero exportado. Al primer trimestre de 2025, el sector registró un crecimiento interanual de 12,06%, siendo el segundo sector que más creció en ese periodo. El BCE del Ecuador espera que el sector reporte un crecimiento de 1,10% en 2025, aunque este crecimiento dependerá de factores relacionados a la inversión privada, seguridad, políticas comerciales y energías renovables.
- DIMOLFIN S.A. está relacionada con el grupo Adilisa Holding Group, que posee varias empresas en el mercado ecuatoriano, siendo la más representativa Aditivos y Alimentos S.A. ADILISA. Es importante destacar que la experiencia empresarial de las personas naturales que dirigen la compañía es amplia como lo demuestran la gestión en diversas empresas del grupo. En el caso puntual de DIMOLFIN S.A. la estructura organizacional y su gestión funcional evidencian una administración transparente y objetiva, que le ha permitido posicionarse como un participante preponderante en la producción de harina y aceite de pescado, asegurando la sostenibilidad y buen manejo de las operaciones.
- Las ventas presentaron un comportamiento positivo entre 2022 y 2024, efecto de expansión y crecimiento de las operaciones, para lo que se han realizado importantes inversiones en el activo fijo, lo que permitió la optimización del costo de ventas y generó eficiencias a nivel operativo. Los datos a diciembre 2024 muestran un aumento en ventas de 3,85% y una participación del costo de ventas de 47% (38,24% en 2023). El aumento del costo fue el resultado de una estrategia de la compañía de comprar la materia prima a un tercero, en vez de producirla en casa, lo que aumentó los costos. Sin embargo, se generó utilidad operativa y resultados netos positivos. A junio 2025, continuó el aumento en ventas, esta vez de 16,02% mayor al de junio 2024, adicional un costo de ventas que mostró optimización, resultando en mejores márgenes con respecto al mismo periodo del año anterior y utilidad neta positiva.
- Es importante señalar que los flujos operativos positivos entre 2022 y 2023 permitieron una disminución en el nivel total de deuda con costo, aunque parte del crecimiento fue financiado a través de deuda a largo plazo con entidades financieras. A diciembre 2024, el flujo de actividades operativas fue negativo debido al crecimiento de la empresa, el cual fue financiado por la emisión en el Mercado de Valores, además del refinanciamiento de parte de la deuda con entidades financieras. La estructura patrimonial se ve favorecida por ganancias acumuladas y revalorizaciones de activos, además mantiene un aporte a futuras capitalizaciones, lo que ha permitido a la empresa mantener niveles de apalancamiento bajos.
- La proyección indica que los flujos de efectivo operativos se mantendrían positivos a partir de 2025 lo que permitiría una disminución paulatina de la deuda con costo a partir de este año la que podría cancelarse con EBITDA en plazos inferiores a 2 años. Se evidencian flujos suficientes para cubrir las obligaciones de corto y largo plazo, incluyendo la colocación total de la emisión bajo análisis.
- La compañía ha cumplido con los resguardos de la Emisión de Obligaciones, de acuerdo con lo estipulado en la Ley sobre garantía general, además de estar dentro de los límites de endeudamiento. Con la finalidad de asegurar el flujo para el pago trimestral mantiene un resguardo adicional, que consiste en que el Emisor mantenga en un fondo el equivalente a una cuota de capital e intereses, por lo que mantiene participación en el Fondo de Inversión VANGUARDIA 90. Además, cuenta con garantía específica consistente en una fianza solidaria otorgada por Jorge Luis Susá Gómez y María Emilia Bermúdez Velíz por la suma de hasta USD 3.000.000 que cubre completamente el monto colocado hasta la fecha de análisis.

DESEMPEÑO HISTÓRICO

DIMOLFÍN S.A. obtiene sus ingresos de la producción y extracción de pesca y la fabricación de harina y aceite de pescado. Durante el periodo de análisis, se registró un crecimiento constante en las ventas, pasando de USD 4,62 millones en 2022 a USD 5,47 millones en 2023 y finalmente a USD 5,68 millones al terminar el año 2024. Es importante reconocer el crecimiento de este último año (+3,85% en comparación con 2023), el cual se obtuvo a pesar de condiciones climáticas y económicas adversas para el sector de la pesca ecuatoriana y de la economía en general. En el periodo interanual a junio 2025, las ventas aumentaron 16,02% con respecto a junio 2024 y contabilizaron USD 2,21 millones.

Por otro lado, el costo de ventas se encuentra compuesto por costos de producción y costos de operación del barco pesquero. Durante los años 2022 a 2023, esta cuenta presentó estabilidad cuando se mantuvo en 38,90% en 2022 y disminuyó ligeramente a 38,24% en 2023, como efecto de la incorporación de la flota el barco pesquero Benjamín Antonio y una mejora del rendimiento por la nueva planta evaporadora PAC2 con secadores, aumentando el rendimiento esperado en la producción. Sin embargo, a diciembre 2024, el porcentaje del costo sobre las ventas aumentó a 47,00%, debido al incremento en los flujos producto de las colocaciones en el Mercado de Valores, que permitieron aumentar la compra de materia prima a terceros, aumentando así el costo de ventas. En años anteriores, la materia prima provenía de las propias embarcaciones pesqueras, sin embargo, se decidió comprarla a terceros como estrategia propia de la empresa. En el periodo a junio 2025, el costo representó 41,95% de las ventas, una indicación de que se está estabilizando a niveles históricos, luego del sobre abastecimiento de materia prima realizado en 2024.

Los gastos operacionales también se dividen entre los gastos de administración y ventas y los gastos del barco pesquero. Están principalmente conformados por sueldos y remuneraciones, honorarios y mantenimientos de maquinaria y equipos y de toda la red del barco pesquero. En promedio, representaron 47,00% de las ventas entre 2022 y 2024, presentando una tendencia estable monetariamente, al mantenerse en alrededor de los USD 2,46 millones, sin embargo, mejoraron su optimización sobre las ventas disminuyendo en cada año analizado. En el año 2022, el valor de los gastos operativos fue de USD 2,27 millones, lo que representó 49,13% las ventas. A diciembre 2024, los gastos disminuyeron con respecto a 2023 en términos monetarios y de participación cuando contabilizaron USD 2,49 millones (USD 2,63 millones a 2023) y representaron 43,80% de las ventas (48,06% en 2023).

El EBITDA se presentó creciente de 2022 a 2024, coherente con la utilidad operativa y con las depreciaciones registradas en cada año. A diciembre 2024, el EBITDA aumentó 8,31% con respecto a 2023 y contabilizó USD 1,32 millones. A lo largo de los años, presentó una cobertura adecuada sobre gastos financieros, siendo de 2,38 en 2022, llegando a su máximo de 5,57 en 2023, y terminando en 4,46 veces en diciembre 2024.

En los últimos 3 años, los activos de DIMOLFÍN S.A. crecieron 68,16%, al pasar de USD 6,32 millones en 2022 a USD 10,63 millones en 2024, lo que se atribuye principalmente a inversiones realizadas en el activo fijo y un aumento en cuentas por cobrar comerciales. Por el giro de negocio, el activo se concentró en su porción no corriente, con un promedio de participación de 86,81% del activo total (78,70% en diciembre 2024). Como consecuencia, y tomando en cuenta el nivel de pasivos corrientes, el índice de liquidez se mantuvo inferior a la unidad en los años 2022-2023, revirtiéndose en 2024 cuando el índice de liquidez fue de 2,02. A junio 2025, la tendencia creciente en el activo total se revirtió cuando este disminuyó 6,17% con respecto a diciembre 2024 y contabilizó USD 9,98 millones, por menores cuentas por cobrar debido a una mejora en la cobranza.

Durante el periodo analizado, DIMOLFÍN S.A. ha realizado importantes inversiones en activos fijos con el propósito de potenciar y fortalecer las diferentes áreas del negocio, evidenciado en los montos de construcciones en curso de 2022-2024. En este sentido, la compañía ha destinado recursos para el valor de la barcaza y de maquinaria y equipos. Al cierre de 2023 se registró el valor más alto de la propiedad, planta y equipo neto cuando contabilizó fue de USD 8,55 millones, sin embargo, a diciembre 2024 esta cuenta contabilizó USD 8,15 lo que evidencia una disminución de 4,64% en comparación con 2023. Además, la compañía ha mantenido un terreno por un valor de USD 18.500 a lo largo de todo el periodo analizado. A junio 2025, el valor de la propiedad, planta y equipo neto continuó su disminución hasta los USD 7,81 millones, por el valor de la depreciación acumulada.

En el periodo comprendido entre 2022 y 2024, la compañía presentó un crecimiento en el monto de pasivos totales pasando de contabilizar USD 3,90 millones en 2022 a USD 4,77 millones en diciembre 2024, acorde a una mayor necesidad de financiamiento. A junio 2025, el pasivo total disminuyó hasta USD 4,02 millones, debido a un decrecimiento en cuentas por pagar a proveedores. Durante todo el periodo analizado, el pasivo estuvo concentrado en el largo plazo, representando en promedio 69,06% del pasivo. A junio 2025, estuvo compuesto

principalmente por obligaciones con el Mercado de Valores (56,80%), obligaciones con instituciones financieras (23,58%), y cuentas y documentos por pagar (16,95%).

En 2022 y 2023, la compañía mantuvo un flujo de efectivo de las actividades de operación positivo, lo que permitió financiar gran parte de las actividades de la empresa. Por otro lado, las inversiones realizadas en el activo fijo fueron superiores, evidenciadas en el flujo de actividades de inversión negativo, por lo que la compañía tuvo que financiar parte de estas con deuda. A pesar de eso, la deuda con costo total se mantuvo lineal, siempre en torno a USD 2 millones. A finalizar el año 2024, el flujo de actividades de operación fue negativo debido principalmente al pago a proveedores por el suministro de bienes y servicios. Este flujo operativo negativo fue financiado principalmente con la colocación de la Primera Emisión de Obligaciones que se emitió con este mismo propósito.

Finalmente, el patrimonio se ha conformado principalmente por un superávit por revaluación realizado en 2023, los resultados acumulados de cada año, y el capital social de USD 530 mil. El patrimonio pasó de USD 2,43 millones en 2022 a USD 5,86 millones en diciembre 2024, evidenciando un crecimiento de 142% en el periodo analizado, principalmente por el superávit por revaluación en el año 2023. Adicional, desde el año 2022, se registró un aporte para futuras capitalizaciones por USD 320 mil. A junio 2025, el patrimonio continuó su aumento hacia los USD 5,95 millones.

RESULTADOS E INDICADORES	2022	2023	2024	JUNIO 2024	JUNIO 2025
	REAL			INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	4.619	5.470	5.681	1.902	2.206
Utilidad operativa (miles USD)	553	749	523	212	285
Utilidad neta (miles USD)	175	325	149	205	96
EBITDA (miles USD)	553	1.215	1.316	611	689
Deuda neta (miles USD)	2.111	1.687	3.326	2.254	3.004
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	722	686	(871)	(353)	534
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	(741)	(785)	595	(109)	517
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	129	203	85	127	61
Razón de cobertura de deuda DSCRC	4,28	6,00	15,56	4,81	11,32
Capital de trabajo (miles USD)	(640)	(632)	1.144	(61)	615
ROE	7,22%	5,90%	2,54%	7,02%	3,23%
Apalancamiento	1,61	0,71	0,81	0,66	0,68

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

EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

En los últimos años, la empresa ha invertido cifras considerables en el activo fijo, compuesto por plantas de producción, barcasas y maquinaria y equipo, por lo que se espera incrementos en los niveles de ingresos, así como optimizaciones y eficiencias en todo el proceso productivo. Para los próximos años, se proyecta un incremento de 5% en 2025-2027, en un escenario conservador si consideramos lo registrado a junio 2025.

La participación del costo de ventas se proyecta en un 42% en 2025 y disminuyendo a 41% en 2026 y 2027, debido al incremento en la participación que se registró en el último año, debido a la estrategia de la empresa de comprar materia prima a un proveedor, en vez de realizarla ellos mismos. En un futuro, se estima que esta compra de materia prima permitirá utilizar economías de escala en la producción. Como consecuencia, los resultados brutos de DIMOLFIN S.A. pasarían de una representación promedio de 58% en años previos a un 59% entre 2025 y 2027.

Por otro lado, los gastos operativos se proyectan en función del comportamiento de las ventas, y la representatividad de este rubro alcanzaría en torno a 44% de los ingresos frente a un promedio de 47% en años previos. Este comportamiento permitiría que la utilidad operativa oscile en torno a 15% de los ingresos de la compañía, cifras superiores a lo observado históricamente y con una tendencia alcista en términos monetarios. Un incremento en los valores de depreciación, fruto de las inversiones en activos fijos, produciría una generación del EBITDA al alza durante el periodo proyectado. Consecuentemente, la cobertura del EBITDA sobre los gastos financieros se estima de 5,67 veces en 2025, aumentando a un valor de 6,88 para 2027 lo que demuestra que la compañía estaría en capacidad de hacer frente al costo derivado del endeudamiento.

Finalmente, después de participación a trabajadores e impuestos, la utilidad neta generada denotaría crecimientos en cada año, lo que reflejaría retornos sobre el patrimonio adecuados de 5,60% en 2025 llegando a un valor superior en 2027.

En el Estado de Situación Financiera se prevé valores de cuentas por cobrar cercanos a lo observado en junio 2025. Se espera que los días de cartera se encuentren cercanos a 36 días, e inferiores a los días de pago proyectados (de 88 días) aspecto que beneficiaría a los flujos de DIMOLFIN S.A.

Se proyecta una generación operativa de fondos positiva para todo el periodo proyectado principalmente por los aumentos previstos en los niveles de ventas.

Los resultados proyectados para todos los años permitirían fortalecer el patrimonio de la empresa con niveles de apalancamiento que se podrían mantener inferiores a 1 y la cancelación del total de la deuda con costo con EBITDA en un plazo inferior a 2 años.

RESULTADOS E INDICADORES	2025	2026	2027
	PROYECTADO		
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	5.965	6.264	6.577
Utilidad operativa (miles USD)	835	940	987
Utilidad neta (miles USD)	348	433	461
EBITDA (miles USD)	1.644	1.757	1.812
Deuda neta (miles USD)	2.442	1.920	1.711
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	1.139	1.267	1.229
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	296	195	205
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	190	849	1.260
Razón de cobertura de deuda DSCRC	8,66	2,07	1,44
Capital de trabajo (miles USD)	654	144	231
ROE	5,60%	6,53%	6,49%
Apalancamiento	0,62	0,48	0,42

Proyecciones realizadas por GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

FACTORES DE RIESGO

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

- Riesgo general del entorno económico, que puede materializarse cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoque que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos. De esta manera, el incumplimiento de pagos por parte de cualquier empresa podría eventualmente afectar los flujos de la compañía. Un rebrote inflacionario a nivel nacional y mundial, y medidas gubernamentales tendientes a dinamizar la economía, son elementos que mitigan el riesgo de iliquidez y permiten suponer una recuperación de la actividad productiva lo que es beneficioso para todas las empresas.
- La economía ecuatoriana es vulnerable a ciclos económicos pronunciados que producen fluctuaciones de precios no controlables de *commodities* duros y blandos. Entre ellos, el precio del petróleo, volátil por su propia naturaleza, constituye el principal elemento que influye en el devenir económico. Para mitigar este riesgo, el Estado y el sector privado deben diversificar sus fuentes de ingresos, reduciendo así la dependencia de *commodities* y desarrollando sectores más resilientes y sostenibles.
- La inestabilidad política afecta a la economía en general, fundamentalmente a la inversión extranjera directa, al establecimiento de nuevas empresas y al costo del financiamiento externo, debido a incrementos en el riesgo país. La inseguridad jurídica es otro elemento que conspira en contra de la seguridad que todo inversionista busca. La mitigación de este riesgo pasa por políticas del Estado que fomenten la estabilidad política y que generen un marco legal claro a mediano y largo plazo, creando un entorno propicio para nuevas inversiones extranjeras o locales.
- Los desequilibrios fiscales en Ecuador, producidos por egresos sin el financiamiento requerido, obligan a un incremento de la deuda pública, tanto externa como interna. Tal como se mencionó, el riesgo país hace muy oneroso el financiamiento externo, y el financiamiento interno tiene un límite dado por la disponibilidad de recursos líquidos en el mercado. El riesgo se debería mitigar a través de presupuestos debidamente financiados y la implementación de políticas fiscales tendientes a asegurar un cuidadoso control de los egresos públicos.
- La crisis de seguridad tiene impactos significativos en la economía ecuatoriana por la ralentización de las actividades productivas, afectando la inversión, el turismo, la confianza empresarial, el empleo y la infraestructura. Las empresas y los individuos pueden incurrir en costos adicionales como la

contratación de servicios de seguridad privada, la instalación de sistemas de seguridad avanzados y la implementación de medidas de protección, los que pueden afectar la rentabilidad y reducir el poder adquisitivo. Las medidas gubernamentales tendientes a asegurar la seguridad interna son factores que tienden a mitigar el riesgo producido por esta situación.

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

- Interrupciones en la cadena de suministro generan riesgos en el sector, dificultando el acceso a materias primas y componentes esenciales, impactando la producción y la capacidad de cumplir con los plazos de entrega. Este riesgo se ha visto afectado particularmente por los cortes de energía en el país, que afectan considerablemente la producción de distintas industrias a nivel nacional. La empresa mitiga este riesgo manteniendo proveedores diversificados para reducir la dependencia, así como tiene implementado fuentes de energía alternativa en el caso de los cortes de luz.
- Los diversos tipos de controles de calidad implementados por diferentes gobiernos o entidades internacionales pueden tener efectos en el desarrollo de la pesca y acuicultura ya que influyen en la inversión y productividad del sector. Este riesgo se mitiga con un monitoreo regular que mantiene la empresa.
- Los fenómenos climáticos pueden afectar negativamente la producción acuícola al causar alteraciones en las condiciones del agua, incluyendo disminución de oxígeno, proliferación de algas nocivas y cambios en la reproducción y crecimiento de las especies acuícolas. La empresa mitiga este riesgo ya que mantiene implementados planes de contingencia para minimizar el impacto en estos tipos de emergencias.

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

- Afectaciones causadas por factores como catástrofes naturales, clima, robos e incendios en los cuales los inventarios y el activo fijo se pueden ver afectados, total o parcialmente, lo que generaría pérdidas económicas a la compañía. El riesgo se mitiga a través de distintas pólizas de seguros que mantienen sobre los activos.
- Uno de los riesgos que puede mermar la calidad de las cuentas por cobrar son escenarios económicos adversos que afecten la capacidad de pago de los clientes a quienes se ha facturado. La empresa mitiga este riesgo mediante la diversificación de clientes que mantiene.

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene DIMOLFIN S.A. se registran cuentas por cobrar compañías relacionadas por USD 302 mil, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar a compañías relacionadas corresponden a 3,02% de los activos totales. Por lo que su efecto sobre el respaldo de la Emisión no es representativo si alguna de las compañías relacionadas llegara a incumplir con sus obligaciones, ya sea por motivos internos de las empresas o por motivos exógenos atribuibles a escenarios económicos adversos, no existiría un efecto negativo en los flujos de la empresa. Sin embargo, la compañía mantiene adecuadamente documentadas estas obligaciones y un estrecho seguimiento sobre los flujos de las empresas relacionadas, manteniendo un riguroso proceso de cobranza. En el caso puntual de FEEDPRO S.A. el riesgo se mitiga al tener una operatividad muy cercana con la relacionada.

INSTRUMENTO

PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
Características	CLASES	MONTO (USD)	PLAZO (DÍAS)	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	A B	3.000.000	1.800 2.520	9,00%	Trimestral	Trimestral
Saldo vigente (junio 2025)	USD 2.285.720					

PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

Garantía general	De acuerdo con el Art. 162 de la Ley de Mercado de Valores
Garantía específica	Fianza solidaria otorgada por Jorge Luis Susá Gómez y María Emilia Bermúdez Velíz por la suma de hasta USD 3.000.000.
Destino de los recursos	20% para la sustitución de pasivos con instituciones financieras privadas locales y el 80% restante, para financiar el capital de trabajo de la empresa: adquisición, compra y financiamiento de activos para el giro propio de la empresa, pago de sueldos y salarios, pago de impuestos, pago a proveedores y pagos a personas no vinculadas.
Estructurador financiero	Intervalores Casa de Valores S.A.
Agente colocador	Casa de Valores ADVFIN S.A.
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.
Representante de obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.
Resguardos	- Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. - No repartir dividendos mientras exista obligaciones en mora. - Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de los activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a (1,25)
Resguardo Adicional	DIMOLFIN S.A. entregará al representante de los obligacionistas los recursos equivalentes a una cuota de capital e intereses a fin de que estos recursos sean aportados a un fondo de inversión administrado por alguna de las Administradoras de Fondos de Inversión del país. Este fondo se irá incrementando conforme se vayan colocando las obligaciones y será utilizado por el representante de los obligacionistas para cubrir cualquier requerimiento de pago de los dividendos de la presente Emisión de Obligaciones.
Límite de endeudamiento	Mantener durante el periodo de vigencia de esta Emisión un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectados al pago de intereses equivalente hasta el ochenta por ciento (80%) de los activos de la empresa.

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

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

Atentamente,



Ing. Hernán Enrique López Aguirre MSc.

Presidente Ejecutivo

PERFIL EXTERNO

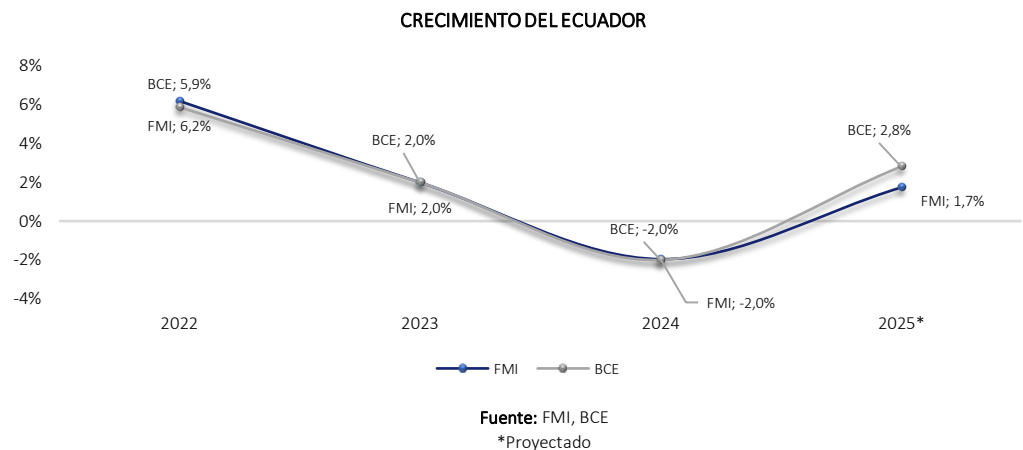
ECUADOR: ENTORNO MACROECONÓMICO 2025

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

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

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

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



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

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

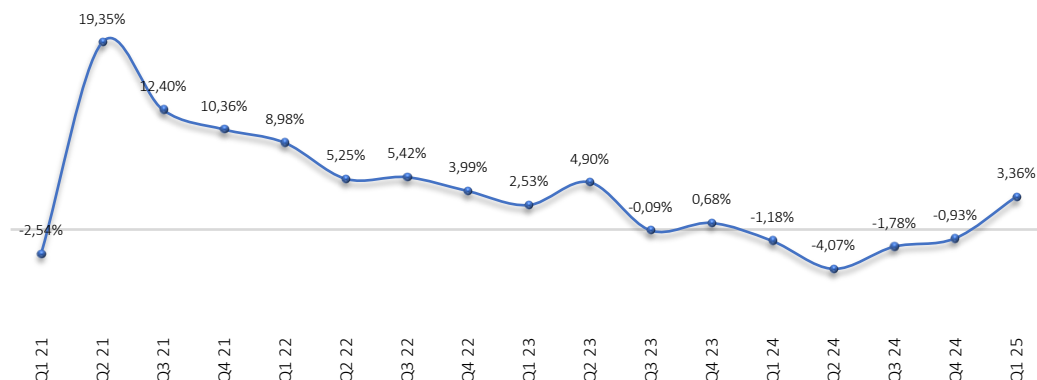
En el resultado anual cinco industrias presentaron crecimiento: Agricultura, ganadería y silvicultura, Manufactura de productos alimenticios, Actividades financieras y de seguros, Actividades inmobiliarias y Servicios de salud y asistencia social. En contraste, quince de los veinte sectores presentaron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

¹ IMF *World Economic Outlook* (abril 2025)

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

³ BCE: Informe de Resultados Cuentas Nacionales IV 2024

VARIACIÓN ANUAL DEL VALOR AGREGADO BRUTO DEL ECUADOR

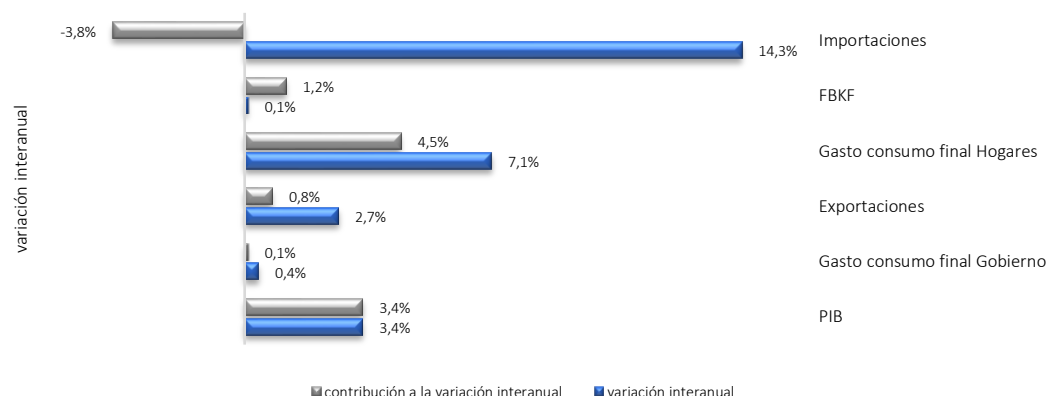


Fuente: BCE

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

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

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



Fuente: BCE

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

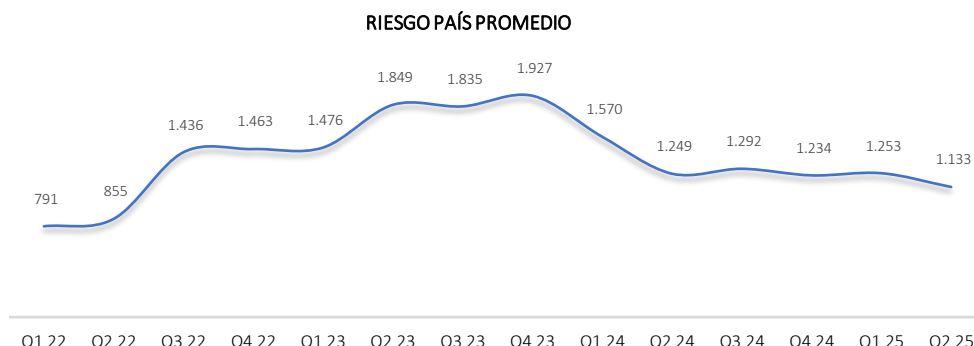
EVOLUCIÓN DEL RIESGO PAÍS

El riesgo país presentó una tendencia al alza en 2023 y cerró el año en torno a 2.000 puntos, reflejando una alta percepción de riesgo de default por parte de inversionistas⁵. El nivel alto que mantiene Ecuador significa que el

⁴ BCE: Informe de Cuentas Nacionales Trimestrales I 2025

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

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

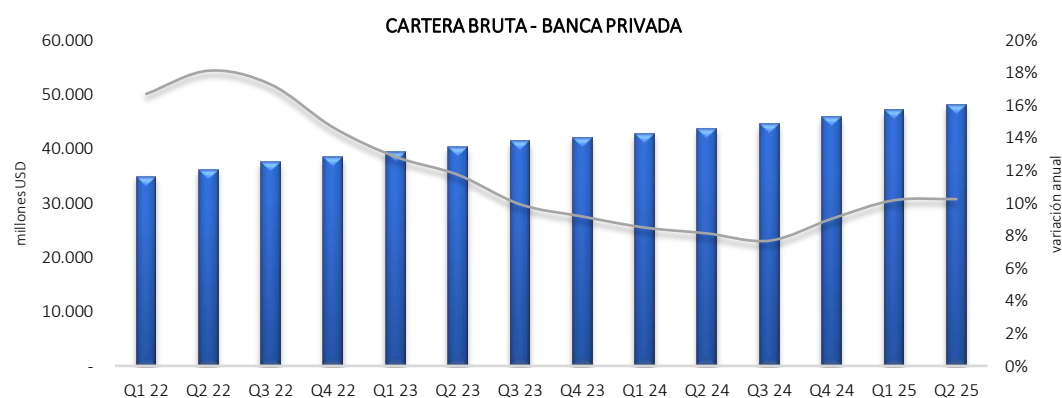


Fuente: BCE

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

NIVELES DE CRÉDITO

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



Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

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

⁶ Superintendencia de Bancos, Boletines de Series Mensuales

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



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

PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES

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

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

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

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

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

⁹ BCE: Informe de Resultados Cuentas Nacionales – marzo 2025

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

INDICADORES

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

Fuente: BCE

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

Fuente: BCE, INEC

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

Fuente: BCE

SECTOR EXTERNO	2022	2023	2024	MARZO 2024	MARZO 2025	VARIACIÓN ANUAL
Exportaciones - millones USD FOB	32.658	31.126	34.421	8.076	9.302	15,19%
Exportaciones petroleras - millones USD FOB	11.587	8.952	9.572	2.518	2.254	-10,47%
Exportaciones no petroleras - millones USD FOB	21.071	22.175	24.849	5.558	7.049	26,81%
Importaciones - millones USD FOB	30.334	29.128	27.743	6.370	7.014	10,12%
Balanza Comercial - millones USD FOB	2.325	1.998	6.678	1.706	2.288	34,09%
Precio promedio del petróleo (WTI) - USD	80,26	71,65	75,92	76,13	73,88	-2,96%
Riesgo país promedio	1.250	2.055	1.337	1.570	1.253	-20,21%

Fuente: BCE

SECTOR PESCA Y ACUICULTURA

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

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

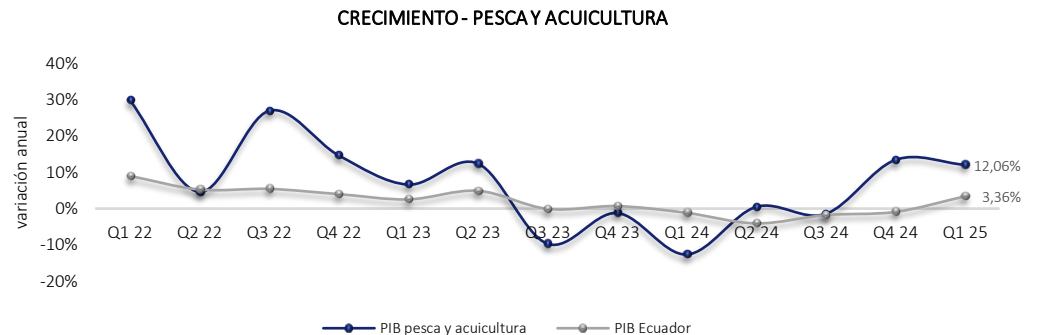
CRECIMIENTO

En 2022, el sector de la pesca y acuicultura creció en un 18,96% anual a partir del precio del camarón y pescado a nivel mundial y del nivel de exportaciones que se recuperó tras años de pandemia. En 2023, la tendencia se

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

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

mantuvo con una variación anual positiva 1,53%. Uno de los motivos principales que influyeron en una ralentización del PIB fue la devaluación del yuan, lo que provocó que los importadores de China tengan menos dinero disponible ante un dólar más caro. Finalmente, en 2024 el sector se contrajo en -0,68% a causa de variaciones negativas en los primeros tres semestres del año.



Fuente: BCE

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

CRÉDITO OTORGADO

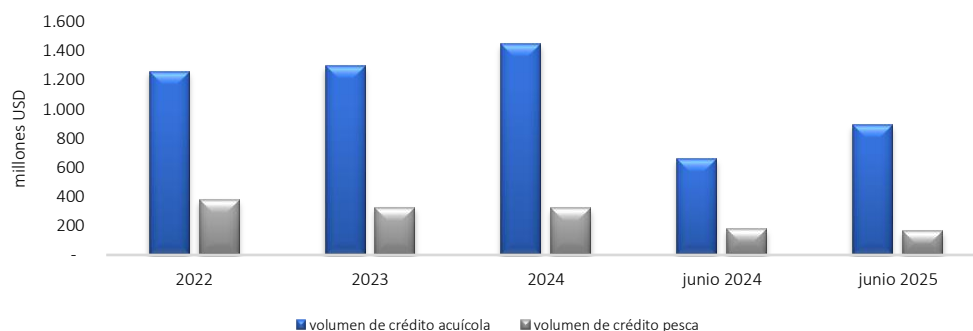
Para evaluar el volumen de crédito otorgado para el sector acuícola, se toma en cuenta los subsectores de acuicultura de agua dulce y acuicultura marina, mientras que el de pesca toma en cuenta la pesca de agua dulce y pesca marina.

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

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

¹² BCE – Informe de resultados cuentas nacionales trimestrales I 2025

VOLUMEN DE CRÉDITO SECTOR ACUÍCOLA



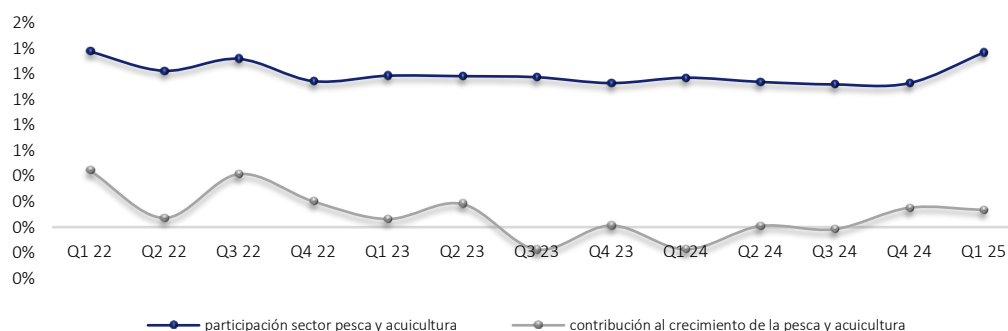
Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

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

TAMAÑO E INTEGRACIÓN

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

TAMAÑO E INTEGRACIÓN DEL PESCA Y ACUICULTURA



Fuente: BCE

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

PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES

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

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

Sin embargo, al primer trimestre de 2025, en el ámbito exportador, las ventas de camarón elaborado crecieron un 18,4% en TM y un 23,7% en valores FOB, impulsadas por una mayor demanda de China, Francia y España, así como por la apertura de nuevos mercados en Medio Oriente³. Por su parte, las exportaciones de pescado y otros productos acuáticos elaborados aumentaron un 4,5% en TM. Dentro de este grupo, los enlatados de pescado

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

crecieron un 13,8%, destacando un hito importante: la primera exportación oficial de atún enlatado a China en febrero de 2025, tras la entrada en vigor del Tratado de Libre Comercio que eliminó el arancel para este producto.

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

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

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

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

Fuente: BCE

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

Fuente: BCE, INEC, Ministerio de Producción, FMI

*corte mayo

POSICIÓN COMPETITIVA

DIMOLFIN S.A. se encuentra entre las principales empresas del sector de producción de harina de pescado, según la medición por ingresos al cierre de 2024, alcanzó el tercer puesto entre sus principales competidores.

COMPETENCIA	INGRESO TOTAL (USD)	UTILIDAD (USD)	ACTIVOS (USD)	PATRIMONIO (USD)	ROE
Exu S.A.	23.771.750	778.119	13.018.904	4.634.416	17%
Ecuafeed S.A.	28.705.055	1.549.144	11.535.318	6.190.150	25%
DIMOLFIN S.A.	5.681.280	149.062	10.632.477	5.859.246	3%

Fuente: SCVS

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

PERFIL INTERNO

GOBIERNO Y ADMINISTRACIÓN

DIMOLFIN S.A. es una empresa ecuatoriana cuyo giro de negocio se centra como una fábrica procesadora de harina y aceite de pescado. La fábrica se encuentra ubicada en San Pablo, península de Santa Elena. En el año 2014 junto

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

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

a FEEDPRO S.A. la empresa se convierte en productora de alimentos balanceados, siendo su principal mercado la industria ecuatoriana.

La compañía está relacionada con las empresas del grupo familiar, conocido como Adilisa Holding Group, que posee varias empresas en el mercado ecuatoriano, siendo la empresa más representativa Aditivos y Alimentos S.A. Adilisa. Esta empresa fue fundada en Guayaquil en el año 2002, se especializa en la fabricación y comercialización de aditivos y alimentos pre-iniciadores para la industria animal en varios segmentos y mantiene participación en el Mercado de Valores ecuatoriano.

2025 ACTUALIDAD	La empresa se dedica a la producción y extracción de pesca para la venta al consumo humano y animal.
2017 AUMENTO DE CAPITAL	En este año se aumentó el capital suscrito de la empresa a USD 530.000.
2015 SE RETOMAN LAS ACTIVIDADES	La Superintendencia de Compañías Valores y Seguros, mediante la resolución No. SCVS.INC.DNASD.SD.15.0001391 deja sin efecto la resolución por inactividad de la empresa. La compañía relacionada Feedpro S.A da un gran paso al convertirse en productor junto a DIMOLFIN S.A. La fábrica ubicada en San Pablo, península de Santa Elena produce harina, aceite y concentrado (solubles) de pescado.
2014 AUMENTO DE CAPITAL	El 14 de noviembre de este año se aprueba el aumento de capital por USD 49.200 hasta totalizar un capital suscrito de USD 50.000.
2014 OFICIO POR INACTIVIDAD	La Superintendencia de Compañías Valores y Seguros, mediante la resolución No. SC.IJ.DJDL.G.14.0000158 da de baja a la empresa por inactividad.
2002 CONSTITUCIÓN	El 26 de septiembre se constituye DIMOLFIN S.A. en la ciudad de Guayaquil.

Fuente: DIMOLFIN S.A.

La misión de la empresa es: "Somos una empresa productora de harina y aceite de pescado. Trabajamos día a día en nuestros procesos para obtener los mejores rendimientos de nuestra materia prima, ofreciendo productos de alta calidad, cumpliendo todos los requisitos de los clientes." Su visión es: "Ser la empresa pesquera referente en la producción de harina y aceite de pescado con tecnología siguiendo todos los estándares de calidad. Trabajamos constantemente para mejorar nuestros procesos, siendo amigables con el medio ambiente y comprometidos con todo su recurso humano."

A la fecha del presente informe, la compañía cuenta con un capital social de USD 530.000, con acciones ordinarias y nominativas de USD 1,00 cada una. En lo que respecta al compromiso de los accionistas, es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que éstos han demostrado un alto compromiso con la empresa, ya que los principales accionistas son además quienes llevan la administración de la empresa por lo que es posible colegir que éstos tienen como principal ocupación su labor en la compañía, lo que evidentemente acentúa su compromiso.

COMPOSICIÓN ACCIONARIAL DIMOLFIN S.A.	PAÍS	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Gómez Mora M. J.	Ecuador	2.035	0,38%
Susá Gómez J. L.	Ecuador	527.965	99,62%
Total		530.000	100,00%

Fuente: SCVS

En lo que respecta al compromiso de los accionistas, es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que éstos han demostrado un alto compromiso con la empresa, situación que se ve demostrada ya que los principales accionistas son además quienes llevan la administración de la empresa, lo que acentúa su compromiso con la misma.

A la fecha del presente informe DIMOLFIN S.A no mantiene participación en otras compañías.

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

COMPAÑÍAS RELACIONADAS	RELACIÓN
Aditivos y Alimentos S.A. Adilisa	Accionariado
Feedpro S.A.	Accionariado

COMPAÑÍAS RELACIONADAS	RELACIÓN
Transporte de Carga Sur Transcargasur S.A.	Accionariado
Fishtrade S.A.S.	Accionariado y Administración
Barcamarina S.A.S.	Accionariado y Administración
Pesquera Piscatecna S.A.	Administración

Fuente: SCVS

El organigrama que precede evidencia la estructura de la empresa. A la fecha del presente informe DIMOLFIN S.A. mantiene 40 trabajadores (dos más que la revisión pasada) que se distribuyen en diferentes áreas administrativas y operativas de la empresa. La organización mantiene un nivel ejecutivo debidamente calificado, con experiencia en sus funciones y con las responsabilidades asignadas. La mayoría de los funcionarios vienen colaborando con la empresa desde hace algunos años, garantizando estabilidad dentro de la misma.



Fuente: DIMOLFIN S.A.

Con la finalidad de mantener un adecuado manejo de la información la compañía dispone de diversos sistemas: El sistema *Dobra* es un servidor local que se respalda mensualmente. Por otra parte, trabajan con los paquetes de *Amazon Web Services* en cada PC y se realizan respaldos diarios para mitigar cualquier riesgo de pérdida de información.

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

La visión y desarrollo sustentable de DIMOLFIN S.A. son llevados a cabo a través de la implementación de prácticas y lineamientos de seguridad y salud, de cuidado del medio ambiente y comunitarios. Por ejemplo, el 29 de noviembre de 2023, la Subsecretaría de Calidad e Inocuidad (SCI) como autoridad competente en materia sanitaria de los productos de la Pesca y Acuicultura del Ecuador, certificó que la empresa DIMOLFIN S.A. (Línea de Proceso: Producción y comercialización de harina y aceite de pescado), reúne todos los requerimientos de los Formularios F03 y F04 del Plan Nacional de Control de Acuicultura y Pesca de acuerdo a la verificación in situ del Plan HACCP para las garantías oficiales relacionadas a la exportación de los productos de la pesca. También cuentan con la habilitación FDA para exportar a Estados Unidos.

A la fecha del presente informe, los certificados de cumplimiento de obligaciones con el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS), con el Servicio de Rentas Internas (SRI) y con la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros evidencian que DIMOLFIN S.A. se encuentra al día en sus obligaciones. Asimismo, el certificado del buró de crédito refleja que la compañía se encuentra al día con las instituciones financieras, no registra demandas judiciales por deudas, no registra cartera castigada ni saldos vencidos y es codeudor de una empresa relacionada por 6CB. Cabe mencionar que a la fecha del presente informe la compañía no mantiene juicios laborales.

NEGOCIO

DIMOLFIN S.A. tiene como actividad principal las actividades de extracción, procesamiento, y venta de especies y productos para consumo animal y humano. Dentro de la línea de consumo animal se produce y comercializa materia prima para la industria de alimentación animal, teniendo como principal actor al sector el camaronero de la industria ecuatoriana, pero también exporta a países como Japón, EE. UU., Centro América y Europa. Por otro lado, la línea de consumo humano incluye pesca pelágica de la costa ecuatoriana principalmente para los mercados de China, Rusia y Europa.

LÍNEA DE NEGOCIO	DESCRIPCIÓN
CONSUMO ANIMAL Y HUMANO	Harina de pescado – baja, media y alta
	Aceite de pescado
	Pesca
OTROS	Maquila de productos

Fuente: DIMOLFIN S.A.

La harina de pescado es obtenida a partir de pescados pelágicos enteros y *scrap* de cortes de enlatados, descartados para el consumo humano, es una de las fuentes proteicas de mayor importancia para la formulación de dietas animales, por el aporte de aminoácidos y grasas enriquecidas con omega 3 y 6, además de su contenido fósforo, indispensable para las formulaciones. El aceite de pescado se obtiene del procesamiento y prensado de pescados enteros (especies pelágicas). Contiene altos porcentajes de ácidos grasos poliinsaturados de cadena larga responsables de su inestabilidad ante la oxidación y de la comunicación de sabores anómalos a los productos finales de los animales que los consumen. En general, son ricos en ácidos grasos omega - 3 epa y dha. Es una de las materias primas grasas altamente utilizable en la industria animal sector acuícola, principalmente (salmón, trucha y camarón), además de usarse en fases iniciales de otras especies como pollos y cerdos.

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

La planta procesadora DIMOLFIN S.A. es una planta eficiente en su proceso y distribución. Tiene su línea de producción en acero inoxidable para cuidar la inocuidad del producto durante todo su proceso. La fábrica mantiene una línea de producción de 35 TM / Hora y cuentan con secado con línea a vapor, un secador rota disco y un rota tubo y planta agua de cola de 13 TM / hora. Tienen dos centrifugas para la obtención de aceite de pescado y capacidad de almacenamiento de harina de pescado por 1500 TM en piso dividido en tres bodegas ventiladas y cerradas, así como capacidad de almacenamiento de aceite de pescado por 150 TM, en tanques de acero inoxidable.

PLANIFICACIÓN ESTRATÉGICA

Dentro del plan estratégico de la empresa para el año 2025, se propone ventas superiores a los USD 5,6 millones al cierre de diciembre 2025. Durante 2024, DIMOLFIN S.A. se enfocó en captar posicionamiento a nivel internacional, retomando y captando cartera en el exterior que permitan suplir la decaída de precios locales; lo cual se ha traducido en operaciones efectivas, cifras al cierre 2024 evidencia una tendencia de alrededor del 15% de participación en exportaciones ejecutadas en el periodo. Desde la perspectiva comercial estratégicamente se destinará un 30% de la producción para operaciones en el exterior.

Además, se prevé la habilitación sanitaria de la línea comercial harina de pescado, para los destinos de China, Republica Dominicana y Honduras; mercados que ofrecen niveles altos de consumo de este producto. Adicionalmente se han realizado contactos con clientes de Centroamérica, con apertura en El Salvador, Guatemala y Costa Rica y se espera continuar consolidando negocios exitosos para el próximo periodo.

Finalmente, continúa el impulso, lanzamiento y puesta operativa de nuevas líneas comerciales como “Hidrolizado de Pescado” y “Análogo de Pescado” a fin de captar una nueva línea de cartera de clientes que buscan sustitutos a PVPs de menor valor.

RIESGO OPERATIVO

Como parte de la política de seguridad operacional FEEDPRO S.A. cuenta con varias pólizas vigentes que cubren las áreas más importantes del negocio por un monto asegurado de más de USD 14 millones.

RAMO PÓLIZAS DE SEGURO	COMPAÑÍA ASEGURADORA	FECHA DE VENCIMIENTO
Incendio	Hispana de Seguros S.A.	11/3/2026
Equipo Electrónico	Hispana de Seguros S.A.	11/3/2026
Maquinaria y equipos	Hispana de Seguros S.A.	11/3/2026
Cabzetal JAC	Zurich Seguros Ecuador S.A.	4/10/2025
Casco y maquinaria de buques	Seguros Equinoccial S.A.	11/5/2026
Responsabilidad civil extracontractual	Seguros Equinoccial S.A.	11/5/2026
Camioneta JAC	Sweaden Compañía de Seguros S.A.	30/10/2025
Fianzas legales	Seguros Confianza S.A.	29/8/2025
Camioneta Ford	Zurich Seguros Ecuador S.A.	18/12/2025

RAMO PÓLIZAS DE SEGURO	COMPAÑÍA ASEGURADORA	FECHA DE VENCIMIENTO
Camión JAC	Sweaden Compañía de Seguros S.A.	27/6/2026
Camioneta Ford	Sweaden Compañía de Seguros S.A.	27/6/2026

Fuente: DIMOLFIN S.A.

PRESENCIA BURSÁTIL

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

PRESENCIA BURSÁTIL	AÑO	APROBACIÓN	MONTO (USD)	ESTADO
Primera Emisión de Obligaciones	2024	SCVS-INMV-DNAR-2024-00005400	3.000.000	Vigente

Fuente: SCVS

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

LIQUIDEZ DE INSTRUMENTOS	MONTO COLOCADO (USD)	DÍAS BURSÁTILES	NÚMERO DE TRANSACCIONES
Primera Emisión de Obligaciones	3.000.000	244	47

Fuente: Casa de Valores ADVFIN S.A.

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

INSTRUMENTO

Con fecha 17 de enero de 2024, la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la compañía DIMOLFIN S.A. resolvió aprobar la Primera Emisión de Obligaciones por un monto de hasta USD 3.000.000. Posteriormente, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros autorizó la Emisión de Obligaciones, el contenido del Prospecto de DIMOLFIN S.A., y autorizó su inscripción en el Catastro Público del Mercado de Valores, mediante Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2024-00005400 con fecha 8 de marzo de 2024.

El 26 de marzo de 2024, Casa de Valores ADVFIN S.A. inició con el proceso de colocación de la Primera Emisión de Obligaciones, y hasta la fecha del presente informe se colocó USD 3.000.000, es decir 100% del monto aprobado.

PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
Características	CLASES	MONTO (USD)	PLAZO (DÍAS)	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	A B	3.000.000	1.800 2.520	9,00%	Trimestral	Trimestral
Saldo vigente (junio 2025)	USD 2.285.720					
Garantía general	De acuerdo con el Art. 162 de la Ley de Mercado de Valores					
Garantía específica	Fianza solidaria otorgada por Jorge Luis Susá Gómez y María Emilia Bermúdez Velíz por la suma de hasta USD 3.000.000.					
Destino de los recursos	20% para la sustitución de pasivos con instituciones financieras privadas locales y el 80% restante, para financiar el capital de trabajo de la empresa: adquisición, compra y financiamiento de activos para el giro propio de la empresa, pago de sueldos y salarios, pago de impuestos, pago a proveedores y pagos a personas no vinculadas.					
Estructurador financiero	Intervalores Casa de Valores S.A.					
Agente colocador	Casa de Valores ADVFIN S.A.					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					
Representante de obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.					
Resguardos	- Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. - No repartir dividendos mientras exista obligaciones en mora. - Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de los activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a (1,25)					
Resguardo Adicional	DIMOLFIN S.A. entregará al representante de los obligacionistas los recursos equivalentes a una cuota de capital e intereses a fin de que estos recursos sean aportados a un fondo de inversión administrado por alguna de las Administradoras de Fondos de Inversión del país. Este fondo se irá incrementando conforme se vayan colocando las obligaciones y será utilizado por el representante de los obligacionistas					

PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

	para cubrir cualquier requerimiento de pago de los dividendos de la presente Emisión de Obligaciones.
Límite de endeudamiento	Mantener durante el periodo de vigencia de esta Emisión un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectados al pago de intereses equivalente hasta el ochenta por ciento (80%) de los activos de la empresa.

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

La tabla de amortización se basa en el monto colocado total de cada clase según datos proporcionados por la casa de valores.

AMORTIZACIÓN CLASE A	FECHA VENCIMIENTO	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
1	27/06/2024	2.693.526	44.000	60.604	104.604	2.649.526
2	27/09/2024	2.649.526	129.526	59.614	189.141	2.520.000
3	27/12/2024	2.520.000	140.000	56.700	196.700	2.380.000
4	27/03/2025	2.380.000	140.000	53.550	193.550	2.240.000
5	27/06/2025	2.240.000	140.000	50.400	190.400	2.100.000
6	27/09/2025	2.100.000	140.000	47.250	187.250	1.960.000
7	27/12/2025	1.960.000	140.000	44.100	184.100	1.820.000
8	27/03/2026	1.820.000	140.000	40.950	180.950	1.680.000
9	27/06/2026	1.680.000	140.000	37.800	177.800	1.540.000
10	27/09/2026	1.540.000	140.000	34.650	174.650	1.400.000
11	27/12/2026	1.400.000	140.000	31.500	171.500	1.260.000
12	27/03/2027	1.260.000	140.000	28.350	168.350	1.120.000
13	27/06/2027	1.120.000	140.000	25.200	165.200	980.000
14	27/09/2027	980.000	140.000	22.050	162.050	840.000
15	27/12/2027	840.000	140.000	18.900	158.900	700.000
16	27/03/2028	700.000	140.000	15.750	155.750	560.000
17	27/06/2028	560.000	140.000	12.600	152.600	420.000
18	27/09/2028	420.000	140.000	9.450	149.450	280.000
19	27/12/2028	280.000	140.000	6.300	146.300	140.000
20	27/03/2029	140.000	140.000	3.150	143.150	-

Fuente: Casa de Valores ADVFIN S.A.

AMORTIZACIÓN CLASE B	FECHA VENCIMIENTO	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
1	22/1/2025	200.000	7.140	4.500	11.640	192.860
2	22/4/2025	192.860	7.140	4.339	11.479	185.720
3	22/7/2025	185.720	7.140	4.179	11.319	178.580
4	22/10/2025	178.580	7.140	4.018	11.158	171.440
5	22/1/2026	171.440	7.140	3.857	10.997	164.300
6	22/4/2026	164.300	7.140	3.697	10.837	157.160
7	22/7/2026	157.160	7.140	3.536	10.676	150.020
8	22/10/2026	150.020	7.140	3.375	10.515	142.880
9	22/1/2027	142.880	7.140	3.215	10.355	135.740
10	22/4/2027	135.740	7.140	3.054	10.194	128.600
11	22/7/2027	128.600	7.140	2.894	10.034	121.460
12	22/10/2027	121.460	7.140	2.733	9.873	114.320
13	22/1/2028	114.320	7.140	2.572	9.712	107.180
14	22/4/2028	107.180	7.140	2.412	9.552	100.040
15	22/7/2028	100.040	7.140	2.251	9.391	92.900
16	22/10/2028	92.900	7.140	2.090	9.230	85.760
17	22/1/2029	85.760	7.140	1.930	9.070	78.620
18	22/4/2029	78.620	7.140	1.769	8.909	71.480
19	22/7/2029	71.480	7.140	1.608	8.748	64.340
20	22/10/2029	64.340	7.140	1.448	8.588	57.200
21	22/1/2030	57.200	7.140	1.287	8.427	50.060
22	22/4/2030	50.060	7.140	1.126	8.266	42.920
23	22/7/2030	42.920	7.140	966	8.106	35.780
24	22/10/2030	35.780	7.140	805	7.945	28.640
25	22/1/2031	28.640	7.140	644	7.784	21.500
26	22/4/2031	21.500	7.140	484	7.624	14.360
27	22/7/2031	14.360	7.140	323	7.463	7.220
28	22/10/2031	7.220	7.220	162	7.382	-

Fuente: Casa de Valores ADVFIN S.A.

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

GARANTÍAS Y RESGUARDOS	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.	Con corte junio de 2025 la relación de activos reales sobre pasivos fue de 2,42.	CUMPLE
No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.	No se repartieron dividendos ni existen obligaciones en mora.	CUMPLE
Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación. En una razón mayor o igual a 1,25.	Con corte junio de 2025 la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación fue de 2,88.	CUMPLE

Fuente: DIMOLFIN S.A.

LÍMITE DE ENDEUDAMIENTO	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
Se compromete a mantener durante el periodo de vigencia de esta Emisión un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectados al pago de intereses equivalente hasta el ochenta por ciento (80%) de los activos de la empresa.	A junio de 2025, la compañía presentó pasivos afectos de pago sobre activos de 32%.	CUMPLE

Fuente: DIMOLFIN S.A.

RESGUARDO ADICIONAL	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
Una cuota de capital e intereses en un fondo de inversión que será constituido en alguna de las Administradoras de Fondo del país cedida a favor del Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A. en su calidad de Representante de Obligacionistas, e DIMOLFIN S.A. se compromete a reponer el valor, las veces que fuere necesario.	A junio de 2025 mantiene aportado USD 219,69 mil en el Fondo de Inversión Vanguardia 90, lo que representa una cobertura de 111% sobre los siguientes cupones de las clases A y B.	CUMPLE

Fuente: DIMOLFIN S.A.

GARANTÍA ESPECÍFICA

La Primera Emisión de Obligaciones de DIMOLFIN S.A. contará con una garantía específica consistente en la fianza solidaria otorgada por los señores Jorge Luis Susá Gómez y María Emilia Bermúdez Velíz, por la suma de hasta USD 3.000.000,00, la misma que servirá para garantizar el pago de las Obligaciones que vaya a contraer la compañía DIMOLFIN S.A. producto de la presente emisión de obligaciones.

Con corte 22 de julio de 2025, la declaración patrimonial de Jorge Luis Susá Gómez es de siete cifras bajas, compuesto por inversiones, propiedades y vehículos. La declaración patrimonial de María Emilia Bermúdez Velíz es de seis cifras medias, compuesta por inversiones y propiedades.

En conjunto, la declaración patrimonial suma USD 3,15 millones, lo que presenta una cobertura de 105% del monto aprobado de la Primera Emisión de Obligaciones de DIMOLFIN S.A, evidenciando que se cumple la garantía específica.

ACTIVOS DEPURADOS

La presente Emisión de Obligaciones está respaldada por Garantía General, lo que conlleva a analizar la estructura de los activos de la compañía. Al 30 de junio de 2025, la compañía posee un total de activos de USD 9,98 millones, siendo los activos depurados por USD 6,58 millones, siendo la relación entre activos depurados y monto de obligaciones en circulación igual a 2,88 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

extranjerías 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 (JUNIO 2025)	MONTO (USD)
Activo Total	9.976.614
(-) Activos o impuestos diferidos	7.873
(-) Activos gravados	3.345.387
(-) 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	44.135
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y estén vinculados con el emisor	
Total Activos Depurados	6.579.219
Saldo de obligaciones en circulación	2.285.720
Cobertura Activos Depurados / Obligaciones en circulación	2,88

Fuente: DIMOLFIN S.A.

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

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que el valor de la Primera Emisión de Obligaciones de DIMOLFIN S.A., representa el 19,20% del 200% del patrimonio al 30 de junio de 2025 y el 38,40% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

200% PATRIMONIO (JUNIO 2025)	MONTO (USD)
Patrimonio	5.952.755
200% Patrimonio	11.905.511
Saldo Primera Emisión de Obligaciones en circulación	2.285.720
Total Emisiones	2.285.720
Total Emisiones/200% Patrimonio	19,20%

Fuente: DIMOLFIN S.A.

PERFIL FINANCIERO

PERFIL HISTÓRICO

El presente análisis financiero fue realizado con base en los Estados Financieros Auditados de los años 2022 y 2023, auditado por Buendía y Yépez Auditores S.A. y del año 2024 Auditados por ProAudit Cía Ltda., ninguno de estos contiene salvedades en su opinión. Adicionalmente, se analizó Estados Financieros Internos con corte junio 2024 y 2025, según consta en anexos.

EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y COSTOS

DIMOLFIN S.A. obtiene sus ingresos de la producción y extracción de pesca y la fabricación de harina y aceite de pescado. Durante el periodo de análisis, se registró un crecimiento constante en las ventas, pasando de USD 4,62 millones en 2022 a USD 5,47 millones en 2023 y finalmente a USD 5,68 millones al terminar el año 2024. Es importante reconocer el crecimiento de este último año (+3,85% en comparación con 2023), el cual se obtuvo a pesar de condiciones climáticas y económicas adversas para el sector de la pesca ecuatoriana y de la economía en general. En el periodo interanual a junio 2025, las ventas aumentaron 16,02% con respecto a junio 2024 y contabilizaron USD 2,21 millones.

En términos de los ingresos por línea de negocio, el aceite de pescado mantuvo la mayor parte de la participación durante todo el periodo analizado. En promedio, el aceite de pescado representó 38% de las ventas durante 2022-2024. A diciembre 2024 específicamente, este producto representó 35% de las ventas totales, seguido por la harina de pescado – media (25%) y la harina de pescado – baja (21%).

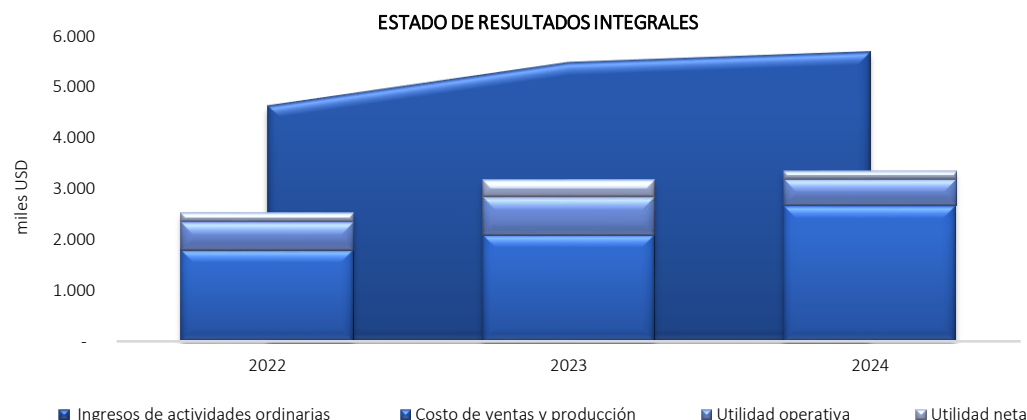
COMPOSICIÓN DE INGRESOS	2022		2023		2024		JUNIO 2025	
	(USD)	PART.	(USD)	PART.	(USD)	PART.	(USD)	PART.
Harina de pescado – media	1.444.973	31%	1.658.169	30%	2.889.006	25%	1.298.312	59%

COMPOSICIÓN DE INGRESOS	2022		2023		2024		JUNIO 2025	
	(USD)	PART.	(USD)	PART.	(USD)	PART.	(USD)	PART.
Aceite de pescado	1.788.353	39%	2.805.980	51%	1.889.124	35%	822.531	37%
Pesca	715.736	15%	589.318	11%	413.201	8%	75.817	3%
Maquila	520.830	11%	320.286	6%	-	-	-	-
Otros ingresos	158.755	3%	96.738	2%	71.720	1%	9.554	1%
Total Ingresos	4.618.647	100%	5.470.491	100%	5.433.484	100%	2.206.214	100%

Fuente: DIMOLFÍN S.A.

Es importante notar que los otros ingresos registrados se refieren, en su mayoría, a reembolsos de bunker por energía y a venta de chatarra.

Por otro lado, el costo de ventas se encuentra compuesto por costos de producción y costos de operación del barco pesquero. Durante los años 2022 a 2023, esta cuenta presentó estabilidad cuando se mantuvo en 38,90% en 2022 y disminuyó ligeramente a 38,24% en 2023, como efecto de la incorporación de la flota el barco pesquero Benjamín Antonio y una mejora del rendimiento por la nueva planta evaporadora PAC2 con secadores, aumentando el rendimiento esperado en la producción. Sin embargo, a diciembre 2024, el porcentaje del costo sobre las ventas aumentó a 47,00%, debido al incremento en los flujos producto de las colocaciones en el Mercado de Valores, que permitieron aumentar la compra de materia prima a terceros, aumentando así el costo de ventas. En años anteriores, la materia prima provenía de las propias embarcaciones pesqueras, sin embargo, se decidió comprarla a terceros como estrategia propia de la empresa. En el periodo a junio 2025, el costo representó 41,95% de las ventas, una indicación de que se está estabilizando a niveles históricos, luego del sobre abastecimiento de materia prima realizado en 2024.



Fuente: Estados Financieros Auditados 2022 – 2024.

A causa de la optimización en el costo de ventas, la participación de la utilidad bruta se mantuvo creciente de 2022 a 2023. En 2022, la utilidad bruta fue USD 2,82 millones (representando 61,10% de ventas) y en 2023 llegó a USD 3,38 millones (61,76% de ventas), principalmente impulsado por estrategias como la optimización de recursos. Sin embargo, a diciembre 2024 la utilidad bruta contabilizó USD 3,01 millones y representó 53,00% de las ventas, disminuyendo el resultado de los resultados mencionados anteriormente. A junio 2025, la utilidad bruta disminuyó con respecto al interanual (-1,18%), a pesar del aumento en ingresos, y fue el resultado del alto costo de ventas que se mantuvo desde 2024.

GESTIÓN OPERATIVA: GASTOS Y RESULTADOS

Los gastos operacionales también se dividen entre los gastos de administración y ventas y los gastos del barco pesquero. Están principalmente conformados por sueldos y remuneraciones, honorarios y mantenimientos de maquinaria y equipos y de toda la red del barco pesquero. En promedio, representaron 47,00% de las ventas entre 2022 y 2024, presentando una tendencia estable monetariamente, al mantenerse en alrededor de los USD 2,46 millones, sin embargo, mejoraron su optimización sobre las ventas disminuyendo en cada año analizado. En el año 2022, el valor de los gastos operativos fue de USD 2,27 millones, lo que representó 49,13% las ventas. A diciembre 2024, los gastos disminuyeron con respecto a 2023 en términos monetarios y de participación cuando contabilizaron USD 2,49 millones (USD 2,63 millones a 2023) y representaron 43,80% de las ventas (48,06% en 2023).

En el periodo interanual, la composición de los gastos operativos se mantuvo similar al histórico. El valor monetario y su representación sobre las ventas disminuyó a la fecha de corte pasando de USD 1,08 millones en junio 2024 (56,99%) a USD 996 mil (45,13%) en junio 2025, evidenciando una eficiencia operativa.

Debido a una optimización en los gastos operacionales, la utilidad operativa de la compañía fue creciente en valor monetario y participación sobre ventas entre 2022 y 2023, pasó de USD 553 mil a USD 749 mil, evidenciando 35,52% de aumento. A diciembre 2024, la utilidad operativa fue positiva, sin embargo 30,20% menor a la registrada en 2023 a pesar de la disminución en el gasto. A la fecha de corte, la utilidad operativa contabilizó USD 285 mil, valor 34,19% superior a la registrada en junio 2024.

Los gastos financieros dependen directamente del nivel de deudas con costo mantenido por la compañía. Estos se reflejaron cercanos a USD 249 mil en el periodo 2022-2024, sin embargo, aumentaron en 2024 debido principalmente a la colocación de la Primera Emisión de Obligaciones en este año. A diciembre 2024, el gasto financiero contabilizó USD 295 mil, valor 35,27% mayor al registrado en 2023 debido principalmente a la Primera Emisión de Obligaciones. A junio 2025, el gasto financiero disminuyó hasta contabilizar USD 187 mil.

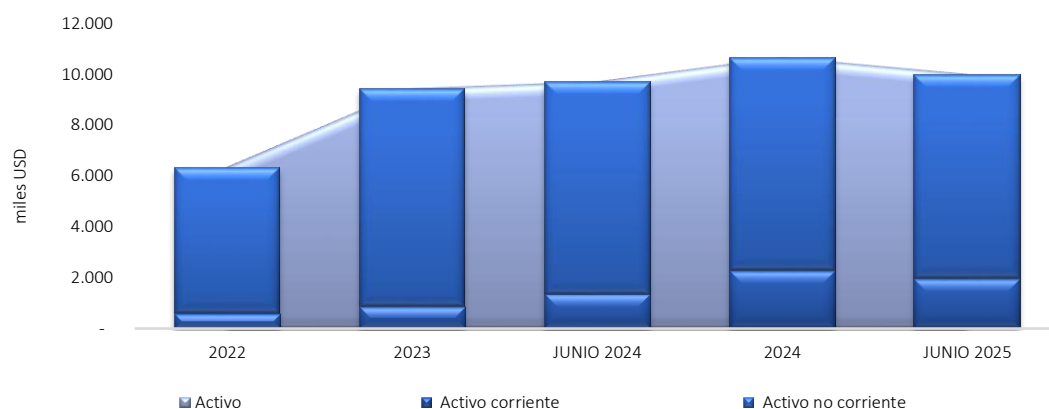
Con todo lo mencionado, la utilidad neta creció monetariamente en 2022-2023, impulsada por los niveles de venta junto con la optimización de costo de ventas y de las eficiencias operativas. En concreto, pasó de USD 175 mil en 2022 a USD 325 mil en 2023, representando un aumento de 85,35% durante este año. Por otro lado, a diciembre 2024 los resultados netos también fueron positivos, aunque de menor valor cuando contabilizaron USD 149 mil. Coherente con este comportamiento, el ROE promedio fue de 5% en los últimos 3 años.

El EBITDA se presentó creciente de 2022 a 2024, coherente con la utilidad operativa y con las depreciaciones registradas en cada año. A diciembre 2024, el EBITDA aumentó 8,31% con respecto a 2023 y contabilizó USD 1,32 millones. A lo largo de los años, presentó una cobertura adecuada sobre gastos financieros, siendo de 2,38 en 2022, llegando a su máximo de 5,57 en 2023, y terminando en 4,46 veces en diciembre 2024.

CALIDAD DE ACTIVOS

En los últimos 3 años, los activos de DIMOLFIN S.A. crecieron 68,16%, al pasar de USD 6,32 millones en 2022 a USD 10,63 millones en 2024, lo que se atribuye principalmente a inversiones realizadas en el activo fijo y un aumento en cuentas por cobrar comerciales. Por el giro de negocio, el activo se concentró en su porción no corriente, con un promedio de participación de 86,81% del activo total (78,70% en diciembre 2024). Como consecuencia, y tomando en cuenta el nivel de pasivos corrientes, el índice de liquidez se mantuvo inferior a la unidad en los años 2022-2023, revirtiéndose en 2024 cuando el índice de liquidez fue de 2,02. A junio 2025, la tendencia creciente en el activo total se revirtió cuando este disminuyó 6,17% con respecto a diciembre 2024 y contabilizó USD 9,98 millones, por menores cuentas por cobrar debido a una mejora en la cobranza.

EVOLUCIÓN EL ACTIVO



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

Históricamente, la cartera de la compañía ha sido la cuenta más representativa del activo corriente. Las cuentas por cobrar a no relacionadas corresponden a clientes locales y representaron valores pendientes de cobro por la extracción, procesamiento de harinas y venta de aceite de pescado, con vencimientos promedio de hasta 45 días. En 2022 contabilizaron USD 256 mil y posteriormente en 2023 se mantuvieron en un valor cercano a los USD 245 mil. A diciembre 2024, esta cuenta aumentó significativamente hasta contabilizar USD 1,00 millones debido al crecimiento en ventas registrado durante este año.

A lo largo del todo el periodo, la compañía ha mantenido una mayor porción de cartera en su porción vencida y a 30 días. No se registraron provisiones por saldos de dudosos cobros. Además, cabe mencionar que, a la fecha de corte, 43% de la cartera se encuentra en su porción de 0-60 días, dentro de los vencimientos establecidos de la empresa.

ANTIGÜEDAD DE CARTERA	2022	2023	2024
	PART.	PART.	PART.
Por vencer	30%	21%	30%
Vencida			
31 a 60 días	22%	79%	13%
61 a 90 días	14%	-	52%
91 a 120 días	32%	-	-
Más de 120 días	1%	-	5%
Total	100%	100%	100%

Fuente: DIMOLFIN S.A.

DIMOLFIN S.A. efectúa créditos a quienes cumplan con las normas y requisitos establecidos para ello y es obligación de estos mantenerlos al día y además realizar su cancelación total; teniendo en cuenta que los recursos son de todos y deben ser recaudados en los plazos establecidos. La recaudación de cartera se realiza de manera semanal a deudores que excedan los días de crédito concedidos.

Por otro lado, las cuentas por cobrar relacionadas a la fecha de corte corresponden a Pesquera Pescatecna S.A., Feedpro S.A., y Pesquera Centromar. Estas fueron crecientes entre 2022 a 2023 al pasar de USD 125 mil a USD 310 mil, coherente con mayores ventas y una mayor actividad de la compañía, que está directamente relacionada a la empresa Feedpro S.A. A diciembre 2024, las cuentas por cobrar relacionadas disminuyeron hasta los USD 132 mil.

Durante 2022-2024, la empresa demostró una gestión de cobranza efectiva y adecuada para los calces de cobro, al evidenciar días de pago superiores a los días de cobro durante todo el periodo analizado. En promedio, los días de cartera fueron 33, mientras que los días de pago fueron 164. A junio 2025, este calce de cobro se mantuvo, cuando los días de cartera fueron 43 y los días de pago 98.

En lo que se refiere a inventarios, están compuestos por *stock* de harina y aceite de pescado. Debido a la alta rotación, la representación dentro del activo ha sido inferior a 2% entre 2022 y 2024. DIMOLFIN S.A. bajo negociaciones con clientes locales, vende toda su producción y el saldo que se refleja al cierre de cada ejercicio es inventario que se despacha en el primer mes del siguiente año. A diciembre 2024 el inventario contabilizó USD 269 mil debido al aumento en ventas durante este año, que requirió de mayor aprovisionamiento de inventarios, los cuales fueron financiados con la emisión en el Mercado de Valores. A junio 2025, se mantuvo este aumento cuando los inventarios contabilizaron USD 493 mil, acorde el crecimiento de la empresa.

Durante el periodo analizado, DIMOLFIN S.A. ha realizado importantes inversiones en activos fijos con el propósito de potenciar y fortalecer las diferentes áreas del negocio, evidenciado en los montos de construcciones en curso de 2022-2024. En este sentido, la compañía ha destinado recursos para el valor de la barcaza y de maquinaria y equipos. Al cierre de 2023 se registró el valor más alto de la propiedad, planta y equipo neto cuando contabilizó fue de USD 8,55 millones, sin embargo, a diciembre 2024 esta cuenta contabilizó USD 8,15 lo que evidencia una disminución de 4,64% en comparación con 2023. Además, la compañía ha mantenido un terreno por un valor de USD 18.500 a lo largo de todo el periodo analizado. A junio 2025, el valor de la propiedad, planta y equipo neto continuó su disminución hasta los USD 7,81 millones, por el valor de la depreciación acumulada.

COMPOSICIÓN PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO	JUNIO 2025 (USD)
Edificio	1.018.572
Vehículos	321.932
Maquinaria	4.955.549
Muebles y enseres	11.666
Electrónicos	7.968
Computación	4.840
Oficina	3.570
Embarcación pesquera María Emilia	2.686.747
Embarcación Benjamín Antonio	928.377
Subtotal	9.939.221
Terreno	18.500
Construcciones en curso	426.255
Equipos planta	216.924
Barco y equipos de barco	26.865

COMPOSICIÓN PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO	JUNIO 2025 (USD)
Proyecto Ofi-bodegas Almax II	182.466
Total	10.383.976

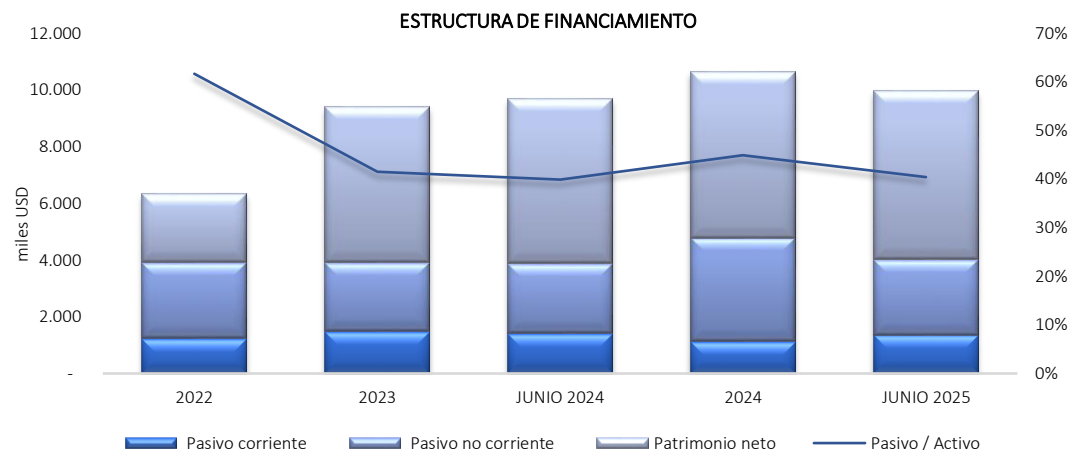
Fuente: Estados Financieros Internos junio 2025.

Durante el periodo 2022-2024, el nivel de rentabilidad en el uso de los activos creció marginalmente, lo que se reflejó en un promedio del ROA de 3%.

ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO

En el período comprendido entre 2022 y 2024, la compañía presentó un crecimiento en el monto de pasivos totales pasando de contabilizar USD 3,90 millones en 2022 a USD 4,77 millones en diciembre 2024, acorde a una mayor necesidad de financiamiento. A junio 2025, el pasivo total disminuyó hasta USD 4,02 millones, por la disminución en cuentas por pagar a proveedores. Durante todo el periodo analizado, el pasivo estuvo concentrado en el largo plazo, representando en promedio 69,06% del pasivo. A junio 2025, estuvo compuesto principalmente por obligaciones con el Mercado de Valores (56,80%), obligaciones con instituciones financieras (23,58%), y cuentas y documentos por pagar (16,95%).

Las cuentas por pagar de DIMOLFIN S.A. representan valores a cancelar por adquisiciones de bienes y servicios varios para el giro normal del negocio. Las cuentas por pagar corresponden principalmente a proveedores nacionales y del exterior. En 2022 este rubro representó 38,36% del pasivo total contabilizando USD 1,50 millones. Al finalizar el año 2023, estas aumentaron acorde al aumento en los inventarios registrado durante este año y contabilizaron USD 1,89 millones en 2023. A diciembre 2024, las cuentas por pagar disminuyeron hasta USD 1,00 millón, concentradas en el corto plazo debido a que la compra de materia prima se realizó al contado con la colocación de la Primera Emisión de Obligaciones, disminuyendo el apalancamiento con proveedores. A junio 2025, este comportamiento se mantuvo cuando las cuentas por pagar a proveedores disminuyeron a contabilizar UD 682 mil, entre el corto y largo plazo.



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

La deuda financiera, compuesta por obligaciones con entidades financieras y con el Mercado de Valores, se ha concentrado, históricamente, en el largo plazo. De hecho, la deuda en 2022 y 2023 a corto plazo corresponde únicamente a deudas mantenidas con tarjetas de crédito. A diciembre de 2024, la deuda con costo de DIMOLFIN S.A. aumentó 106% con respecto a diciembre 2023 cuando contabilizó USD 3,64 millones, debido principalmente al registro de deuda por obligaciones emitidas colocadas en este año, con el propósito de financiar la compra de materia prima para el giro de negocio de harina y aceite de pescado. A la fecha de corte, la deuda neta contabilizó USD 3,24 millones y corresponde a deuda con bancos (operaciones con la Corporación Financiera Nacional (CFN), Banco Delbank S.A. y Banco Internacional S.A. con vencimientos hasta el año 2031 y una tasa promedio de 9,89%) y la Primera Emisión de Obligaciones.

DEUDA NETA (MILES USD)	2022	2023	2024	JUNIO 2024	JUNIO 2025
	REAL			INTERANUAL	
Obligaciones con entidades financieras CP	66	105	365	434	478
Obligaciones emitidas CP	-	-	-	88	294
Obligaciones con entidades financieras LP	2.148	1.664	696	1.178	471

DEUDA NETA (MILES USD)	2022	2023	2024	JUNIO 2024	JUNIO 2025
	REAL			INTERANUAL	
Obligaciones emitidas LP	-	-	2.580	748	1.991
Subtotal deuda	2.214	1.769	3.641	2.447	3.235
Efectivo y equivalentes al efectivo	103	81	315	194	231
Deuda neta	2.111	1.687	3.326	2.254	3.004

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

En 2022 y 2023, la compañía mantuvo un flujo de efectivo de las actividades de operación positivo, lo que permitió financiar gran parte de las actividades de la empresa. Por otro lado, las inversiones realizadas en el activo fijo fueron superiores, evidenciadas en el flujo de actividades de inversión negativo, por lo que la compañía tuvo que financiar parte de estas inversiones con deuda. A pesar de eso, la deuda con costo total se mantuvo lineal, siempre en torno a USD 2 millones. A finalizar el año 2024, el flujo de actividades de operación fue negativo debido principalmente al pago a proveedores por el suministro de bienes y servicios. Este flujo operativo negativo fue financiado principalmente con la colocación de la Primera Emisión de Obligaciones que se emitió con este mismo propósito.

Finalmente, el patrimonio se ha conformado principalmente por un superávit por revaluación realizado en 2023, los resultados acumulados de cada año, y el capital social de USD 530 mil. El patrimonio pasó de USD 2,43 millones en 2022 a USD 5,86 millones en diciembre 2024, evidenciando un crecimiento de 142% en el periodo analizado, principalmente por el superávit por revaluación en el año 2023. Adicional, desde el año 2022, se registró un aporte para futuras capitalizaciones por USD 320 mil. A junio 2025, el patrimonio continuó su aumento hacia los USD 5,95 millones.

Considerando los niveles de patrimonio, DIMOLFIN S.A. ha mantenido un nivel de apalancamiento adecuado, en promedio de 1,04 en los últimos 3 años. A diciembre de 2024 específicamente, se registró el indicador con un valor de 0,81, causado por un incremento superior en el patrimonio comparado con el incremento del pasivo. A junio 2025, el apalancamiento disminuyó hacia 0,68, considerando el aumento en el patrimonio y la disminución en el pasivo, mencionado anteriormente.

PERFIL PROYECTADO

PROYECCIONES DE GLOBALRATINGS

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

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

En los últimos años, la empresa ha invertido cifras considerables en el activo fijo, compuesto por plantas de producción, barcasas y maquinaria y equipo, por lo que se espera incrementos en los niveles de ingresos, así como optimizaciones y eficiencias en todo el proceso productivo. Para los próximos años, se proyecta un incremento de 5% en 2025-2027, en un escenario conservador si consideramos lo registrado a junio 2025.

La participación del costo de ventas se proyecta en un 42% en 2025 y disminuyendo a 41% en 2026 y 2027, debido al incremento en la participación que se registró en el último año, debido a la estrategia de la empresa de comprar materia prima a un proveedor, en vez de realizarla ellos mismos. En un futuro, se estima que esta compra de materia prima permitiría una producción a través de economías de escala. Como consecuencia, los resultados brutos de DIMOLFIN S.A. pasarían de una representación promedio de 58% en años previos a un 59% entre 2025 y 2027.

Por otro lado, los gastos operativos se proyectan en función del comportamiento de las ventas, y la representatividad de este rubro alcanzaría en torno a 44% de los ingresos frente a un promedio de 47% en años previos. Este comportamiento permitiría que la utilidad operativa oscile en torno a 15% de los ingresos de la compañía, cifras superiores a lo observado históricamente y con una tendencia alcista en términos monetarios. Un incremento en los valores de depreciación, fruto de las inversiones en activos fijos, produciría una generación del EBITDA al alza durante el periodo proyectado. Consecuentemente, la cobertura del EBTIDA sobre los gastos

financieros se estima de 5,67 veces en 2025, aumentando a un valor de 6,88 para 2027 lo que demuestra que la compañía estaría en capacidad de hacer frente al costo derivado del endeudamiento.

Finalmente, después de participación a trabajadores e impuestos, la utilidad neta generada denotaría crecimientos en cada año, lo que reflejaría retornos sobre el patrimonio adecuados de 5,60% en 2025 llegando a un valor superior en 2027.

En el Estado de Situación Financiera se prevé valores de cuentas por cobrar cercanos a lo observado en junio 2025. Se espera que los días de cartera se encuentren cercanos a 36 días, los que se presentarían inferiores a los días de pago proyectados (de 88 días) aspecto que beneficiaría a los flujos de DIMOLFIN S.A.

En cuanto a los inventarios, mantendrían una representación relativamente baja dentro del activo de la compañía ante una rotación rápida. En línea con el crecimiento en ventas y alineado a la estrategia de la empresa, el inventario alcanzaría 40 días de existencias en 2025.

Se proyecta una generación operativa de fondos positiva para todo el periodo proyectado principalmente por los aumentos previstos en los niveles de ventas.

Los resultados proyectados para todos los años permitirían fortalecer el patrimonio de la empresa con niveles de apalancamiento que se podrían mantener inferiores a 1 y la cancelación del total de la deuda con costo con EBITDA en un plazo inferior a 2 años.

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

CATEGORÍA DE CALIFICACIÓN

AAA (-)

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

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

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

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

Atentamente,



Ing. Hernán Enrique López Aguirre Msc.
Presidente Ejecutivo

ANEXOS

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	JUNIO 2024	JUNIO 2025
	REAL			PROYECTADO			INTERANUAL	
ACTIVO	6.323	9.410	10.632	10.056	9.849	10.099	9.689	9.977
Activo corriente	581	855	2.264	2.241	2.105	2.160	1.343	1.957
Efectivo y equivalentes al efectivo	103	81	315	466	338	296	194	231
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	256	245	1.002	630	609	639	281	529
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados CP	125	310	132	330	346	364	44	302
Anticipos a proveedores	-	3	87	44	44	45	-	-
Inventarios	4	140	269	278	214	225	326	493
Otros activos corrientes	94	75	459	494	553	591	498	403
Activo no corriente	5.741	8.556	8.368	7.815	7.744	7.939	8.346	8.020
Propiedades, planta y equipo	5.116	9.747	9.932	10.131	10.941	12.035	9.776	9.939
(-) Depreciación acumulada propiedades, planta y equipo	(972)	(1.397)	(2.174)	(2.983)	(3.801)	(4.626)	(1.779)	(2.578)
Terrenos	19	19	19	19	19	19	19	19
Construcciones en curso	1.574	182	378	435	369	296	262	426
Otros activos no corrientes	4	5	214	215	216	216	69	214
PASIVO	3.897	3.908	4.773	3.849	3.209	2.998	3.863	4.024
Pasivo corriente	1.221	1.487	1.120	1.587	1.961	1.929	1.403	1.342
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	1.000	1.170	676	612	628	659	716	505
Obligaciones con entidades financieras CP	66	105	365	339	704	640	434	478
Obligaciones emitidas CP	-	-	-	589	589	589	88	294
Provisiones por beneficios a empleados CP	66	97	53	27	21	22	56	30
Otros pasivos corrientes	89	115	26	20	20	19	110	34
Pasivo no corriente	2.676	2.422	3.653	2.263	1.248	1.069	2.460	2.682
Obligaciones con entidades financieras LP	2.148	1.664	696	577	151	553	1.178	471
Obligaciones emitidas LP	-	-	2.580	1.403	814	226	748	1.991
Provisiones por beneficios a empleados LP	34	38	46	32	26	21	38	43
Otros pasivos no corrientes	495	720	331	251	257	270	496	177
PATRIMONIO NETO	2.425	5.502	5.859	6.207	6.640	7.101	5.826	5.953
Capital suscrito o asignado	530	530	530	530	530	530	530	530
Reserva legal	86	118	118	133	168	211	118	118
Ganancias o pérdidas acumuladas	883	1.656	2.189	2.323	2.636	3.026	2.100	2.335
Ganancia o pérdida neta del periodo	175	325	149	348	433	461	205	96
Otras cuentas patrimoniales	752	2.873	2.873	2.873	2.873	2.873	2.873	2.873

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	JUNIO 2024	JUNIO 2025
	REAL			PROYECTADO			INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias	4.619	5.470	5.681	5.965	6.264	6.577	1.902	2.206
Costo de ventas y producción	1.797	2.092	2.670	2.505	2.568	2.696	606	926
Margen bruto	2.822	3.379	3.011	3.460	3.696	3.880	1.296	1.281
(-) Gastos de ventas	(2.269)	(2.629)	(2.488)	(2.625)	(2.756)	(2.894)	(1.084)	(996)
Utilidad operativa	553	749	523	835	940	987	212	285
(-) Gastos financieros	(232)	(218)	(295)	(290)	(260)	(263)	(255)	(187)
Utilidad antes de participación e impuestos	321	531	228	545	680	723	205	96
(-) Participación trabajadores	(48)	(80)	(34)	(82)	(102)	(108)	-	-
Utilidad antes de impuestos	273	451	194	463	578	615	205	96
(-) Gasto por impuesto a la renta	(98)	(127)	(45)	(116)	(144)	(154)	-	-
Utilidad neta	175	325	149	348	433	461	205	96
EBITDA	553	1.215	1.316	1.644	1.757	1.812	611	689

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	JUNIO 2024	JUNIO 2025
	REAL			PROYECTADO			INTERANUAL	
Flujo Actividades de Operación	722	686	(871)	1.139	1.267	1.229	(353)	534
Flujo Actividades de Inversión	(2.009)	(3.239)	(587)	(255)	(745)	(1.020)	(109)	(55)
Flujo Actividades de Financiamiento	1.253	2.531	1.692	(734)	(649)	(251)	574	(564)
Saldo Inicial de Efectivo	137	103	81	315	466	338	81	315
Flujo del período	(34)	(21)	234	150	(127)	(42)	112	(85)
Saldo Final de efectivo	103	81	315	466	338	296	194	231

ÍNDICES	2022	2023	2024	2025	2026	2027	JUNIO 2024	JUNIO 2025
	REAL			PROYECTADO			INTERANUAL	
MÁRGENES								
Costo de Ventas / Ventas	39%	38%	47%	42%	41%	41%	32%	42%
Margen Bruto/Ventas	61%	62%	53%	58%	59%	59%	68%	58%
Utilidad Operativa / Ventas	12%	14%	9%	14%	15%	15%	11%	13%
LIQUIDEZ								
Capital de trabajo (miles USD)	(640)	(632)	1.144	654	144	231	(61)	615
Prueba ácida	0,47	0,48	1,78	1,24	0,96	1,00	0,72	1,09
Índice de liquidez	0,48	0,57	2,02	1,41	1,07	1,12	0,96	1,46
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	722	686	(871)	1.139	1.267	1.229	(353)	534
SOLVENCIA								
Pasivo total / Activo total	62%	42%	45%	38%	33%	30%	40%	40%
Pasivo corriente / Pasivo total	31%	38%	23%	41%	61%	64%	36%	33%
EBITDA / Gastos financieros	2,38	5,57	4,46	5,67	6,77	6,88	2,40	3,69
Años de pago con EBITDA (APE)	3,82	1,39	2,53	1,48	1,09	0,94	1,85	2,18
Años de pago con FLE (APF)	2,92	2,46	-	2,14	1,51	1,39	-	5,63
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	129	203	85	190	849	1.260	127	61
Razón de cobertura de deuda DSCRC	4,28	6,00	15,56	8,66	2,07	1,44	4,81	11,32
Capital social / Patrimonio	22%	10%	9%	9%	8%	7%	9%	9%
Apalancamiento (Pasivo total / Patrimonio)	1,61	0,71	0,81	0,62	0,48	0,42	0,66	0,68
ENDEUDAMIENTO								
Deuda financiera / Pasivo total	57%	45%	76%	76%	70%	67%	63%	80%
Deuda largo plazo / Activo total	34%	18%	31%	20%	10%	8%	20%	25%
Deuda neta (miles USD)	2.111	1.687	3.326	2.442	1.920	1.711	2.254	3.004
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	(741)	(785)	595	296	195	205	(109)	517
RENTABILIDAD								
ROA	3%	3%	1%	3%	4%	5%	4%	2%
ROE	7%	6%	3%	5,60%	7%	6%	7%	3%
EFICIENCIA								
Ingresos operacionales/Gastos operacionales	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)
Días de inventario	1	24	36	40	30	30	97	96
CxC relacionadas / Activo total	1,98%	3,29%	1,24%	3,28%	3,52%	3,60%	0,46%	3,02%
Días de cartera CP	20	16	63	38	35	35	27	43
Días de pago CP	200	201	91	88	88	88	213	98

DEUDA NETA (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	JUNIO 2024	JUNIO 2025
	REAL			PROYECTADO			INTERANUAL	
Obligaciones con entidades financieras CP	66	105	365	339	704	640	434	478
Obligaciones emitidas CP	-	-	-	589	589	589	88	294
Obligaciones con entidades financieras LP	2.148	1.664	696	577	151	553	1.178	471
Obligaciones emitidas LP	-	-	2.580	1.403	814	226	748	1.991
Subtotal deuda	2.214	1.769	3.641	2.907	2.258	2.007	2.447	3.235
Efectivo y equivalentes al efectivo	103	81	315	466	338	296	194	231
Deuda neta	2.111	1.687	3.326	2.442	1.920	1.711	2.254	3.004

NECESIDAD OPERATIVA DE FONDOS (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	JUNIO 2024	JUNIO 2025
	REAL			PROYECTADO			INTERANUAL	
Inventarios	4	140	269	278	214	225	326	493
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	256	245	1.002	630	609	639	281	529
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	1.000	1.170	676	612	628	659	716	505
NOF	(741)	(785)	595	296	195	205	(109)	517

SERVICIO DE LA DEUDA (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	JUNIO 2024	JUNIO 2025
	REAL			PROYECTADO			INTERANUAL	
Obligaciones con entidades financieras CP	-	66	105	365	339	704	66	105
(-) Gastos financieros	232	218	295	290	260	263	255	187
Efectivo y equivalentes al efectivo	103	81	315	466	338	296	194	231
SERVICIO DE LA DEUDA	129	203	85	190	849	1.260	127	61

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

EMISIÓN DE DEUDA, aprobada en mayo 2020

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

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

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

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