

Fuentes San Felipe S.A. SANLIC

Comité No.: 286-287-288-2025

Fecha de Comité: 30 de septiembre de 2025

Informe con Estados Financieros no auditados al 31 de julio de 2025

Quito - Ecuador

Equipo de Análisis

Lic. Christian Vizuite

(593) 24501-643

cvizuite@ratingspcr.com

Calificación

AA

Significado de la Calificación

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

A las categorías descritas se pueden asignar los signos más (+) o menos (-) para indicar su posición relativa dentro de la respectiva categoría.

Instrumento Calificado	Calificación	No. Inscripción	Resolución SCVS
Primera emisión de obligaciones a largo plazo	AA	2022.Q.02.003595	SCVS-IRQ-DRMV-2022-00008681
Segundo Programa de Papel Comercial a Corto Plazo	AA+	2023.Q.02.003912	SCVS-IRQ-DRMV-2023-00094235
Tercer Programa de Papel Comercial a Corto Plazo	AA+	2024.Q.02.004126	SCVS-IRCVSQ-DRMV-2024-00016233

"La información empleada en la presente calificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. Las calificaciones de la Calificadora de Riesgos PACIFIC CREDIT RATING S. A. constituyen una evaluación sobre el riesgo involucrado y una opinión sobre la calidad crediticia, y, la misma no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio."

Racionalidad

El Comité de Calificación de PCR decidió mantener la calificación de "AA" a la Primera Emisión de Obligaciones a Largo Plazo, "AA+" al Segundo y Tercer programa de Papel Comercial a Corto Plazo de Fuentes San Felipe S. A. SANLIC, con información al 31 de julio de 2025. La calificación se fundamenta en la experiencia y trayectoria del Emisor en el sector de agua mineral. La entidad reflejó mejoras en sus resultados gracias a un crecimiento de los ingresos operacionales y no operacionales, junto con reducciones significativas de sus gastos operativos. Lo que mejoró sus indicadores de rentabilidad, pero continúa posicionándolos muy por debajo de sus promedios históricos. En cuanto a cobertura, la entidad ha mejorado estos indicadores gracias al crecimiento de sus flujos Ebitda; sin embargo, siguen presentando una baja capacidad para cubrir sus deudas y gastos financieros. En liquidez, la entidad experimentó un crecimiento significativo de sus pasivos corrientes debido al aumento de sus obligaciones emitidas, lo que redujo significativamente su liquidez contable general y capital de trabajo, posicionándolos por debajo de sus promedios históricos.

Resumen Ejecutivo

- Perfil del emisor:** Fuentes San Felipe S. A. es una empresa ecuatoriana dedicada al embotellamiento y comercialización de agua mineral natural y bebidas. Sus orígenes se remontan a 1928, cuando Eloy Alberto Sánchez Cañas adquirió los terrenos de manantiales en San Felipe, Latacunga (Cotopaxi). Inicialmente operó de forma local, pero con el tiempo expandió su distribución a nivel nacional, ofreciendo agua mineral con y sin gas en distintas presentaciones y ampliando su portafolio hacia refrescos. El 9 de mayo de 1991 se constituyó formalmente como sociedad anónima, lo que marcó un hito en su profesionalización y crecimiento. Su compromiso con la calidad, la tradición y la generación de empleo la han consolidado como referente en el mercado ecuatoriano de bebidas.
- Impacto en la utilidad por crecimiento en gastos financieros:** Los ingresos operacionales crecieron un 2,24% más que julio del año pasado gracias a un aumento de las ventas de Maquillados, los cuales son su línea de productos principal. Esto, junto a un crecimiento del +2,55% en los costos, generó un impulso del +1,81% sobre la utilidad bruta. Los gastos operacionales se redujeron significativamente un -26,76% a nivel interanual, debido a un descenso de los gastos por fletes y acarreos. A pesar de esta significativa reducción, los gastos operacionales continúan siendo superior a la utilidad bruta, por lo que su utilidad operativa es negativa; no obstante, presenta un panorama mejor que el registrado en julio de 2024. Los gastos financieros crecieron significativamente un +127,67% debido al crecimiento de la deuda financiera, pero el aumento de los ingresos no operacionales permitió minimizar su impacto, dejando una utilidad antes participación e impuestos mejor que la registrada en julio de 2024. Al no presentar gastos por participación e impuestos, la entidad cierra con una utilidad neta negativa de US\$ -179,64 mil, la cual es mejor que la registrada en julio del año pasado la cual cerró igualmente en números negativos US\$ -353,02 mil. A pesar de esto sus indicadores de rentabilidad mejoraron significativamente, pero aún se mantienen en rangos negativos.
- Bajos niveles de cobertura Ebitda:** Los flujos Ebitda de la entidad mejoraron significativamente con respecto a julio del año anterior gracias al aumento de su utilidad operativa, lo que le permitió mejorar también sus indicadores de cobertura y solvencia, alcanzando un cobertura de gastos financieros de 0,38 veces y de deuda financiera a corto plazo de 0,13 veces. Mientras que en solvencia, el índice de deuda financiera sobre flujos Ebitda alcanzó los 8,44 veces, mientras que los niveles de apalancamiento se ubicaron en 2,75 veces. Todo esto indica una fortaleza patrimonial positiva para la entidad; sin embargo a la fecha de corte sigue presentando una baja capacidad para cubrir sus gastos financieros y deuda financiera con los flujos que genera su operación.
- Reducción significativa de los niveles de liquidez:** La entidad ha mantenido un índice de liquidez general promedio de 0,96 veces a lo largo de los últimos cinco años, influenciado principalmente por su giro de negocio donde los activos no corrientes son más representativos. Sin embargo, este índice cayó significativamente en -0,38 veces debido a un crecimiento significativo de los pasivos corrientes, alcanzando un 0,67 veces a la fecha de análisis. El capital de trabajo se redujo significativamente en US\$ -1,19 millones, alcanzando un saldo negativo de US\$ -1,08 millones, el cual es un rango incluso bastante inferior al registrado en 2020. En cuanto al flujo de efectivo, la empresa reportó entradas por actividades operativas de US\$ 208,09 mil, salidas por actividades de inversión por US\$ -184,59 mil y una entrada por financiamiento de US\$ 1,75 mil.

Esto dio como resultado una entrada de flujo de efectivo neto de US\$ 25,25 mil y cerró con un saldo de efectivo a la fecha de US\$ 264,60 mil. Es importante también tomar en cuenta las inversiones temporales que mantiene por US\$ 407,00 mil ya que en los próximos cinco meses deberá pagar US\$ 245,65 mil por concepto de deudas con entidades financieras y mercado de valores.

- **Cumplimiento de resguardos de ley y límite de endeudamiento:** A la fecha de esta revisión, el Emisor mantiene tres instrumentos vigentes en el mercado de valores, respecto de los cuales se verifica el cumplimiento satisfactorio de los resguardos legales y el límite de endeudamiento, así como el pago oportuno de los títulos valores emitidos. La entidad, además de contar con garantía general, cuenta con una garantía específica que consiste en una prenda comercial ordinario de inventario. También, el emisor provisionará el 100% del pago a inversionistas con 48 horas de anticipación y constituye un Encargo Fiduciario con ANEFI S. A. para hipotecar un inmueble a favor del Representante de Obligacionistas del Tercer Programa de Papel Comercial a Corto Plazo.

Factores Claves

Factores que podrían mejorar la calificación:

- Mantener una posición sólida en el mercado que se traduzca en un incremento de ingresos operacionales.
- Estabilidad en los indicadores de rentabilidad.
- Conservar niveles adecuados de liquidez.
- Reducir su nivel de apalancamiento mediante el control del endeudamiento.
- Incremento del EBITDA que se traduzca en mejores niveles de cobertura respecto a sus obligaciones.

Factores que podrían desmejorar en la calificación:

- Decrecimiento sostenido de la utilidad de la empresa que afecte a los indicadores de rentabilidad.
- Aumento significativo en el nivel de endeudamiento.
- Reducción de flujos que no permitan cumplir en tiempo y forma con las obligaciones de la empresa.
- Mantener un bajo nivel de cobertura tanto con su deuda como con sus gastos financieros en relación a su EBITDA.
- Incumplimiento de los resguardos de ley de los instrumentos vigentes.
- Retrasos en el pago de las obligaciones hacia el Mercado de Valores.

Riesgos Previsibles Futuros del emisor

- La entidad ha venido enfrentando una reducción progresiva en su utilidad operacional debido al crecimiento sostenido de sus gastos operativos, lo que ha generado una presión significativa sobre su rentabilidad y flujo de caja. Este comportamiento impacta directamente en la generación de EBITDA, afectando los indicadores de cobertura como el ratio EBITDA/intereses y deteriorando la sostenibilidad de sus niveles de endeudamiento.
- Durante el año 2024, la sequía registrada en varias zonas del Ecuador ha expuesto a las empresas embotelladoras de agua mineral a una serie de riesgos críticos que comprometen su estabilidad operativa y financiera. Uno de los principales riesgos es el riesgo de abastecimiento hídrico, ya que la reducción del caudal en manantiales y fuentes subterráneas puede limitar gravemente la disponibilidad del recurso principal para la producción. Esta disminución obliga a realizar inversiones adicionales en infraestructura o en búsqueda de fuentes alternativas, lo que a su vez eleva los costos operativos.
- Durante el primer trimestre del año 2024, la entidad detectó contaminación por arsénico en uno de sus lotes del producto. Actuaron de manera inmediata comunicándose con sus distribuidores para localizar y retirar este producto afectado en el mercado y sustituirlo. Esto puede generar riesgos reputacionales que pueden afectar la demanda del producto y por ende los ingresos de la compañía. Y además de requerir aumentos en los gastos de control de calidad.

Aspectos de La Calificación

Contexto macroeconómico¹

La economía ecuatoriana mostró un repunte interanual del +3,4% en el primer trimestre de 2025, según reporta el Banco Central del Ecuador. Esta recuperación sigue a una contracción del -0,93% registrada en 2024, año marcado por un entorno adverso que incluyó inestabilidad política, una severa crisis energética y una débil inversión privada. El PIB nominal preliminar para 2024 alcanzó los US\$ 124.676 millones, reflejando una recuperación parcial de la actividad económica, pero todavía lejos del dinamismo sostenido necesario para cerrar brechas estructurales.

A nivel sectorial, el comercio, la manufactura no alimenticia y la construcción evidenciaron un comportamiento débil, reflejando la baja demanda interna y la postergación de proyectos de inversión. En contraste, sectores como la minería y las exportaciones no petroleras, especialmente el camarón y los minerales metálicos, se consolidaron como ejes de estabilidad. No obstante, el mercado laboral mostró un deterioro: según cifras del INEC, la tasa de desempleo se ubicó en 3,5% en junio de 2025, mientras que el empleo pleno disminuyó y el subempleo aumentó, con mayor intensidad en zonas urbanas y periurbanas.

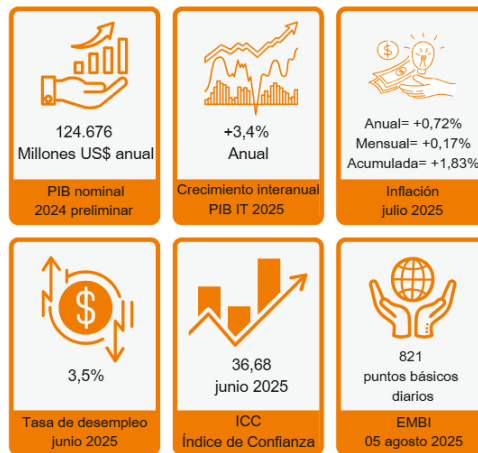
Por su parte, la inflación se mantuvo relativamente controlada ya que, hasta julio de 2025, el BCE reportó una variación mensual del +0,17%, una inflación acumulada de +1,83% y una tasa anual de +0,72%. Sin embargo, el poder adquisitivo de los hogares continuó deteriorándose, en parte por el alza del IVA aplicada en el primer semestre del año y por la reducción de los ingresos reales. Esta situación impactó negativamente en el consumo privado, que sigue siendo uno de los motores más relevantes de la demanda agregada.

El Índice de Confianza del Consumidor (ICC), publicado por el BCE, alcanzó un nivel de 36,68 puntos en junio de 2025, lo que refleja una leve mejora con respecto a trimestres anteriores, aunque aún se mantiene en terreno de desconfianza. A pesar de un entorno más estable tras la reelección presidencial, la inversión privada sigue siendo cautelosa ante la persistencia de riesgos fiscales, la necesidad de reformas estructurales y un marco institucional todavía frágil.

Según las últimas proyecciones del Fondo Monetario Internacional (FMI), publicadas en el *World Economic Outlook Update* de abril de 2025, se estima que el PIB de Ecuador crecerá un +1,7% en 2025. Por su parte, el Banco Mundial, en su informe *Global Economic Prospects* de junio de 2025, prevé un crecimiento de +1,9% para el mismo año. Estas proyecciones se fundamentan en la recuperación gradual del sector eléctrico tras la crisis de 2024, un entorno político más estable posterior a la reelección presidencial, y la expectativa de una reactivación moderada de la inversión pública y privada. A pesar de estos elementos favorables, el consumo privado seguirá limitado por un mercado laboral frágil y por la lenta recomposición del ingreso disponible de los hogares.

Las condiciones externas seguirán siendo claves en la evolución de la economía ecuatoriana. Factores como los precios del petróleo, el acceso a financiamiento internacional y las tensiones comerciales globales marcarán el ritmo fiscal y la sostenibilidad macroeconómica. Se espera que la consolidación de proyectos mineros y la expansión de exportaciones no tradicionales contribuya a una recuperación gradual en los próximos trimestres, aunque aún limitada por la estrechez fiscal y el contexto global volátil. El riesgo país (EMBI) se ubicó en 821 puntos básicos al 5 de agosto de 2025, de acuerdo con el BCE, lo cual refleja una percepción aún elevada de riesgo soberano.

¹ Las cifras utilizadas para este extracto son las últimas publicadas por la página web del Banco Central del Ecuador.



Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Panorama macroeconómico general

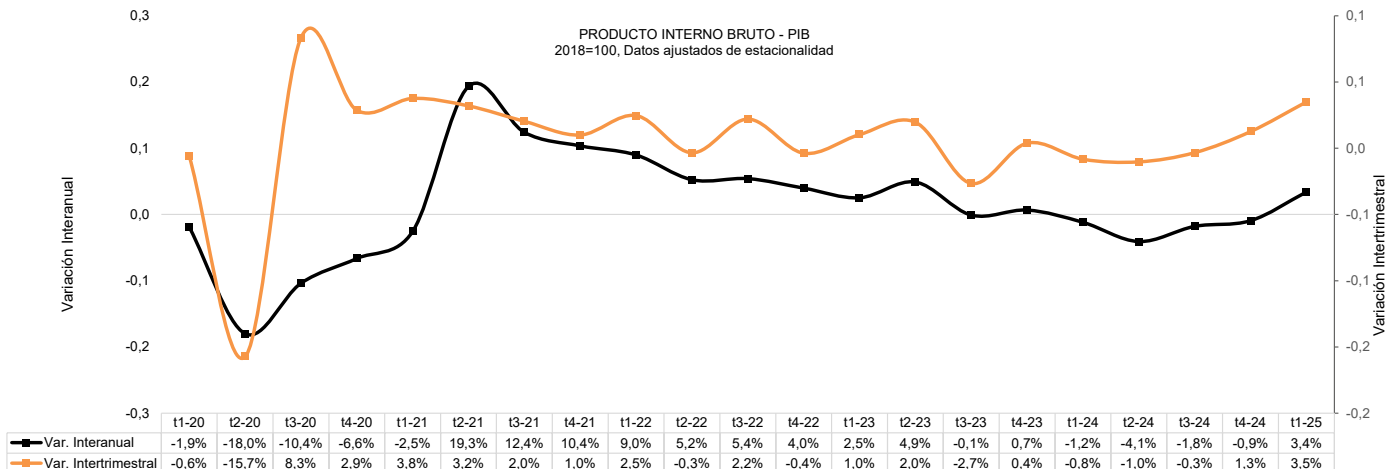
Desde inicios de 2020, la economía ecuatoriana enfrentó una contracción significativa debido al impacto de la pandemia por COVID-19. El cierre de fronteras, el confinamiento obligatorio y la paralización de las actividades productivas llevaron a una caída abrupta del Producto Interno Bruto (PIB). Según datos del Banco Central del Ecuador (BCE), el PIB se redujo en aproximadamente -6,6% al cierre de ese año, afectado principalmente por la caída del consumo interno, la inversión y las exportaciones no petroleras.

Durante 2021 se registró una recuperación económica notable, impulsada por el efecto rebote posterior a la pandemia, la reapertura de la economía, la campaña de vacunación y un entorno externo favorable, especialmente por el incremento de los precios del petróleo. El BCE reportó un crecimiento económico del +10,4% en 2021, destacándose el dinamismo en los sectores de comercio, construcción y manufactura alimenticia. Sin embargo, parte de este crecimiento respondió al efecto estadístico de comparación con una base baja del año anterior.

En 2022 se consolidó una senda de crecimiento moderado, con una expansión anual del PIB del +4,0%, según cifras del BCE. La minería, las exportaciones no tradicionales y el consumo privado fueron los principales motores de esta evolución. No obstante, factores internacionales como el conflicto en Ucrania, las disrupciones logísticas globales y las presiones inflacionarias comenzaron a afectar la actividad económica. A nivel interno, la inversión privada mostró señales de desaceleración por la incertidumbre política y jurídica.

El año 2023 marcó un punto de inflexión, con señales de enfriamiento económico. Si bien en la primera mitad del año se mantuvieron tasas positivas de crecimiento, en el segundo semestre se registró una contracción económica leve y una desaceleración en contraste con el primer semestre del año, atribuida a la pérdida de confianza empresarial, el aumento de la inseguridad y una reducción del consumo interno. Esta tendencia se profundizó en 2024, cuando se sumó una severa crisis energética causada por una prolongada sequía, lo que redujo la generación hidroeléctrica y obligó a implementar apagones. El BCE reportó una caída acumulada del PIB de -0,9% en ese año. Además, el ajuste fiscal y el aumento del IVA limitaron el ingreso disponible de los hogares y afectaron el consumo.

Finalmente, en el primer semestre de 2025 se observa una recuperación moderada. De acuerdo con el Banco Central del Ecuador, la economía creció 3,4% en el primer trimestre del año, impulsada por la normalización del suministro eléctrico, el inicio de nuevos proyectos mineros y una mayor estabilidad institucional tras las elecciones presidenciales.



Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

En el primer trimestre de 2025, la Formación Bruta de Capital Fijo (FBKF) experimentó un crecimiento interanual del +6,7%, reflejando una recuperación de la inversión luego de periodos de contracción. Este repunte estuvo asociado al dinamismo en sectores como la construcción, la fabricación de metales, maquinaria y productos minerales no metálicos. Asimismo, el incremento en las importaciones de bienes de capital e insumos, particularmente para la industria y la agricultura, sugiere una reactivación de los procesos productivos. Destaca también el alza en la producción y despachos de cemento, lo cual refuerza la reactivación de proyectos de infraestructura privada. Según el Informe de Cuentas Nacionales Trimestrales del Banco Central del Ecuador de marzo de 2025, en términos trimestrales, la FBKF creció en +4,1%, impulsada por la expansión del valor agregado bruto en construcción y la mayor importación de materias primas y equipos productivos.

En el primer trimestre de 2025, el gasto de consumo final del Gobierno General registró un crecimiento interanual del 0,4%, revirtiendo la tendencia contractiva observada en trimestres anteriores. Este resultado estuvo asociado a una mayor ejecución del Presupuesto General del Estado, destacándose incrementos tanto en remuneraciones

como en la compra de bienes y servicios. En particular, se evidenció un aumento del gasto en medicamentos, municiones y servicios de inteligencia, así como una expansión del 3,9% en remuneraciones, impulsada por el fortalecimiento de las fuerzas de seguridad y nuevas compensaciones salariales. Además, el número de servidores públicos creció un 1,2% respecto al mismo periodo del año anterior, según datos del Banco Central del Ecuador (Informe de Cuentas Nacionales Trimestrales, 2025).

Durante el primer trimestre de 2025, el crecimiento del PIB ecuatoriano estuvo impulsado principalmente por el sector agropecuario, que contribuyó con +1,42% al resultado interanual, gracias a una mayor productividad agrícola y un entorno climático favorable. El comercio (+1,05%) y la manufactura de productos alimenticios (+0,58%) también jugaron un rol relevante, reflejando una recuperación moderada de la demanda interna y el fortalecimiento de las cadenas agroindustriales. Otros sectores con incidencia positiva fueron los servicios financieros y de seguros (+0,37%) y el transporte y almacenamiento (+0,14%), apoyados por un mayor dinamismo del crédito y la logística, respectivamente. Estas cifras sugieren una reactivación de la inversión productiva, en línea con el crecimiento de las importaciones de bienes de capital e insumos para la industria y la agricultura.

Por el contrario, la explotación de minas y canteras fue el sector con mayor incidencia negativa (-0,53%), debido a una menor producción de minerales metálicos exportables, afectada por factores técnicos y de mercado. También registraron contribuciones negativas actividades clave en el ámbito social como salud (-0,06%) y educación (-0,06%), influenciadas por una ejecución moderada del gasto público en estas áreas. Sectores como la refinación de petróleo (-0,05%) y actividades profesionales y técnicas (-0,05%) reflejaron debilidades operativas y una demanda restringida de servicios especializados. En conjunto, estos resultados revelan una recuperación económica parcial, liderada por sectores primarios y comerciales, pero aún limitada por la debilidad estructural en industrias extractivas y servicios públicos esenciales.



Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Finanzas Públicas y Riesgo Soberano

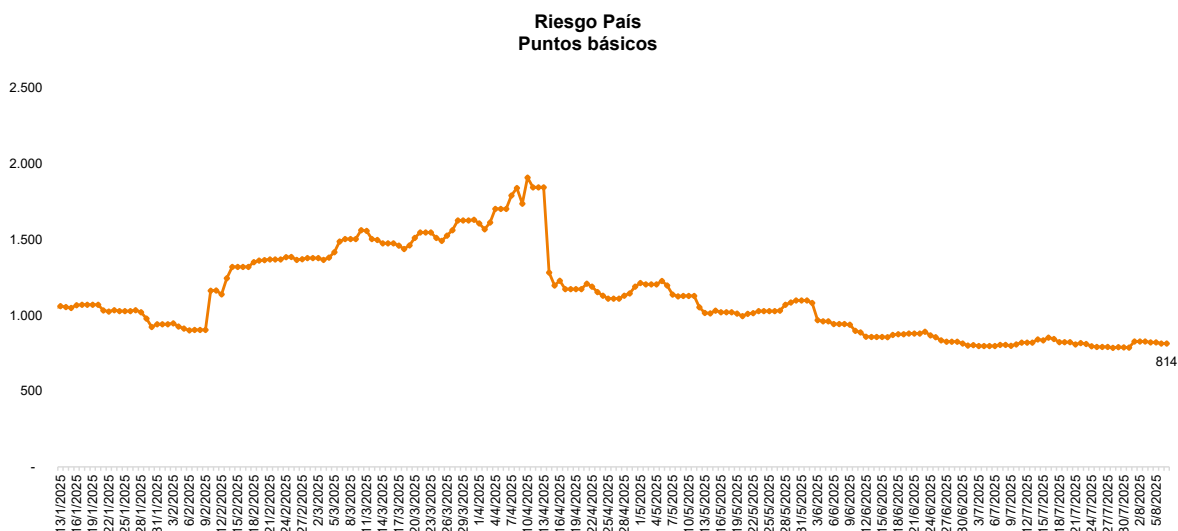
En 2024, el Gobierno General de Ecuador registró un déficit global de US\$ 2.367 millones, equivalente a una reducción de US\$ 2.268 millones respecto al año anterior (cuando el déficit fue de US\$ 4.635 millones). Esta mejora respondió principalmente al crecimiento de los ingresos tributarios, impulsado por varias reformas fiscales aplicadas desde el primer semestre del año.

Entre estas medidas destacan la implementación de autorretenciones a grandes contribuyentes, la remisión de multas y recargos, así como el aumento del IVA al 15% y del Impuesto a la Salida de Divisas (ISD). En conjunto, estas reformas elevaron los ingresos tributarios anuales a US\$ 16.501 millones, un crecimiento del 15,0% respecto a 2023.

Pese al entorno económico adverso, los ingresos del Gobierno General totalizaron US\$ 33.699 millones y los gastos alcanzaron US\$ 36.066 millones, con un incremento del 1,9% respecto al año anterior. Las erogaciones permanentes (salarios, transferencias, pago de intereses) representaron más del 85% del gasto total, y crecieron un 3,5% en comparación con 2023, reflejando presiones sobre el gasto corriente asociadas a seguridad, pensiones y salud.

A nivel trimestral, el déficit fiscal del Ecuador en el primer trimestre de 2025 fue de US\$ 726 millones, resultado de ingresos por US\$ 5.765 millones y gastos por US\$ 6.490 millones. Este déficit se explica por un aumento del gasto del 18 %, principalmente en sueldos y pago de deuda, mientras que los ingresos crecieron solo un 5 % interanual. En cuanto a los ingresos tributarios, el Servicio de Rentas Internas (SRI) reportó una recaudación de US\$ 5.385 millones en el primer trimestre de 2025, lo que representa un crecimiento del 18,8% respecto al mismo periodo de 2024.

Los ingresos petroleros, por su parte, alcanzaron los US\$ 522 millones durante el primer trimestre de 2025, mostrando una ligera reducción de -0,6% respecto al mismo trimestre del año anterior. Finalmente, en términos macroeconómicos, según el Ministerio de Economía y Finanzas, la economía ecuatoriana creció en +3,4% interanual en el primer trimestre de 2025, impulsada por el consumo de los hogares, la inversión y el impulso de las exportaciones no petroleras.



Fuente: Banco Central del Ecuador / **Elaboración:** Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

En cuanto al riesgo país, indicador crucial sobre la percepción de riesgo crediticio internacional, se observó una marcada mejoría durante el primer semestre de 2025. El indicador cayó de 1.908 puntos en abril a 797 puntos el 3 de julio, su nivel más bajo desde junio de 2022. Luego, repuntó a 840 puntos el 14 de julio, tras impactos en la producción petrolera y cierre de oleoductos. Finalmente, hasta el 07 de agosto de 2025 el riesgo país del Ecuador se sitúa en 814 puntos.

Además, a marzo de 2025, la deuda pública consolidada del Sector Público No Financiero (SPNF) de Ecuador se situó en 50,03% del PIB, de acuerdo con reportes del Ministerio de Economía y Finanzas. De este total, la deuda externa alcanzó los US\$ 48.073 millones, mientras la interna ascendió a US\$ 16.469 millones. De manera relevante, la deuda externa con organismos multilaterales alcanzó US\$ 27.295 millones, equivalentes aproximadamente al 56,7% de la deuda externa total, reflejando una marcada dependencia de Ecuador de estas fuentes de financiamiento a inicios de 2025

Calificación de Riesgo Soberano

La calificación de riesgo soberano de Ecuador fue mantenida en **CCC+** por **Fitch Ratings** en su informe más reciente de agosto de 2025. Esta calificación refleja un riesgo elevado de impago de la deuda externa del país, debido a limitaciones en la capacidad financiera y vulnerabilidades económicas, aunque con una perspectiva estable, gracias a la mejora en las finanzas públicas y el cumplimiento de compromisos de deuda

Por su parte, **S&P Global** ha mantenido la calificación de **B-** para la deuda soberana de Ecuador, con perspectiva **“negativa”** en abril de 2025, principalmente a las crecientes presiones de liquidez y a la dificultad que enfrenta el gobierno para implementar políticas correctivas en un contexto de alta inseguridad y falta de confianza en los mercados.

Ambas agencias han señalado que la estabilidad futura de la economía ecuatoriana dependerá en gran medida de la capacidad del gobierno para consolidar las finanzas públicas y recuperar la confianza de los acreedores internacionales.

En cuanto a **Moody's**, la agencia mantuvo la calificación soberana de Ecuador en **Caa3** con perspectiva estable desde junio de 2025. Esta calificación indica un alto riesgo crediticio y refleja la vulnerabilidad del país ante posibles incumplimientos de deuda externa, aunque la perspectiva estable señala que no se esperan cambios inmediatos debido a la disciplina fiscal y acceso a financiamiento multilateral

Calificaciones de Riesgo Soberano Ecuador 2025			
Calificadoras de Riesgo	Calificación	Perspectiva	Actualización
FITCH	CCC+	-	Agosto 2025
MOODY'S	Caa3	Estable	Junio 2025
S&P	B-	Negativa	Abril 2025

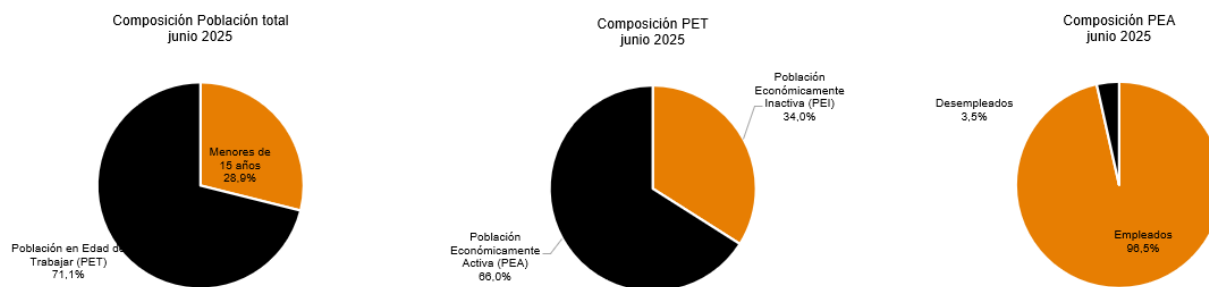
Fuente: Calificadoras de Riesgo Internacionales / **Elaboración:** Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Mercado laboral y migración

En un contexto de bajo crecimiento económico y persistente informalidad, el mercado laboral ecuatoriano mostró en marzo de 2025 una combinación de estabilidad aparente y fragilidad estructural. La tasa de desempleo nacional fue de 3,5% de la PEA, un ligero incremento frente al 3,3% registrado hasta marzo de 2025. Adicional, se menciona que el empleo adecuado se mantuvo en 35,9%, mientras que el subempleo alcanzó 19,6%, y 29,8% de los ocupados permanecen en otras formas de empleo no pleno, con ingresos bajos o sin contrato. La informalidad laboral alcanzó 54,5%, y la mayoría de estos empleos se concentran en actividades de comercio minorista, agricultura, servicios personales y transporte. Esta informalidad, además de limitar la recaudación fiscal, también precariza el acceso a seguridad social, pensiones y estabilidad laboral.

En junio de 2025, la estructura demográfica y laboral de Ecuador revela una población predominantemente joven, donde el 28,9% son menores de 15 años y el 71,1% está en edad de trabajar. Dentro de esta población laboral potencial, el 66,0% forma parte de la población económicamente activa (PEA), mientras que el 34,0% permanece inactiva, ya sea por dedicarse a estudios, tareas del hogar o estar fuera del mercado por otras razones. Esta composición sugiere que, aunque existe una base importante de fuerza laboral, una parte significativa aún no se incorpora al mercado.

En cuanto a la PEA, el 96,5% se encuentra ocupada y solo el 3,5% está desempleada. No obstante, esta aparente solidez del empleo debe leerse con cautela, ya que gran parte de los trabajadores se encuentra en condiciones informales o de subempleo. Así, el mercado laboral ecuatoriano continúa enfrentando retos estructurales relacionados con la calidad del empleo, la baja productividad y las brechas de género, especialmente en los ingresos y el acceso a trabajos formales.



Fuente: INEC / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

En paralelo, el fenómeno migratorio se ha consolidado como una de las consecuencias directas de la falta de oportunidades laborales en el país. Según el Boletín de Movilidad Humana publicado en junio de 2025 por la Cancillería, entre enero y abril de este año se registraron 175.397 salidas de ecuatorianos frente a 103.001 ingresos, lo que deja un saldo migratorio negativo de 65.994 personas en ese periodo. Si bien la información hasta junio no está totalmente desglosada, esta tendencia confirma que la migración continúa siendo una salida frecuente ante la falta de oportunidades internas.

Según datos del Ministerio de Relaciones Exteriores y Movilidad Humana, entre 2018 y mayo de 2025, Ecuador acumuló un saldo migratorio negativo. En 2024, se registró la salida de 1.854.914 ecuatorianos frente a 1.760.227 ingresos, lo que representa un saldo migratorio negativo de 94.687 personas. Para mayo de 2025, el saldo migratorio negativo de ecuatorianos fue de 3.786, con 676.662 entradas y 680.448 salidas.

Durante 2024, 13.399 ecuatorianos fueron deportados desde Estados Unidos, México y Panamá. Las cifras de encuentros de ecuatorianos en situación irregular en México mostraron 92.448 casos en 2024 y 8.433 hasta mayo de 2025. En cuanto a los encuentros de ecuatorianos en la frontera sur de EE. UU., se registraron 89.712 casos en 2024 y 3.149 hasta mayo de 2025. El tránsito de ecuatorianos por el Darién mostró 57.250 casos en 2023, 16.576 en 2024 y 108 hasta mayo de 2025.

No obstante, este factor también ha generado un efecto económico positivo vía remesas. En 2024, Ecuador recibió US\$ 6.539,83 millones en remesas. Las tres principales fuentes de remesas fueron: Estados Unidos con US\$ 4.804,1 millones (73%), España con US\$ 1.020,76 millones (16%) e Italia con US\$ 163,19 millones (2%). La tendencia de remesas recibidas ha sido creciente, pasando de US\$ 1.588.649 millones en 2017 a US\$ 4.804.102 millones en 2024 provenientes de Estados Unidos, y de US\$ 766.202 millones en 2017 a US\$ 1.020.765 millones en 2024 desde España.

El Estado ha implementado programas para abordar la movilidad humana. El 17 de junio de 2025, la Canciller Gabriela Sommerfeld presidió el evento de ampliación del Programa de Migración Circular con España en agricultura oficializando la contratación de 120 trabajadores ecuatorianos para empresas agrícolas en Almería-España. Además, el 4 de junio de 2025, la Canciller anunció una nueva convocatoria del programa de Formación Profesional en Alemania, de modalidad dual, como parte del proyecto Alianzas para la Formación Profesional y la Migración Laboral Orientada al Desarrollo (PAM), convocando a 100 bachilleres para capacitarse durante 2025-2026. Estas iniciativas buscan generar rutas migratorias seguras y oportunidades de retorno con formación laboral. El Ministerio de Relaciones Exteriores y Movilidad Humana también organiza la Mesa Nacional de Movilidad Humana, la XXVI edición se realizó el 27 de junio de 2025, convocando a más de 200 representantes de entidades del Estado, organismos internacionales, sociedad civil y academia, donde se destacó el Sistema de Estadística sobre Servicios Consulares y de Movilidad Humana de la Cancillería.

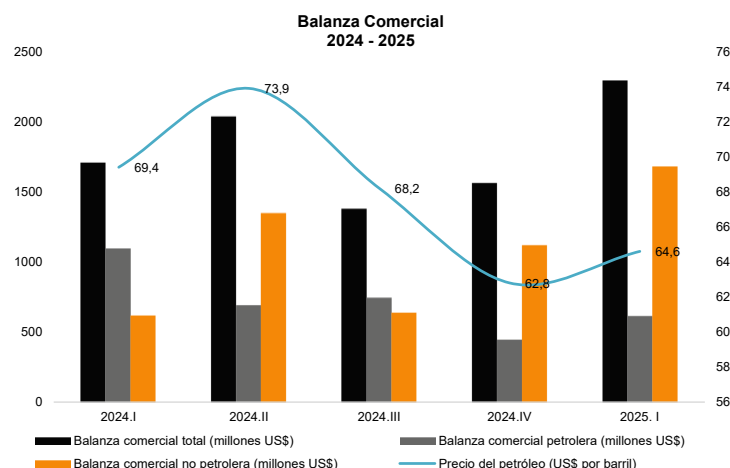
Comercio Exterior

Durante el primer trimestre de 2025, el sector externo de Ecuador mostró una robusta estabilidad macroeconómica. El dinamismo exportador y una gestión de las importaciones permitieron alcanzar una balanza comercial superavitaria de US\$ 2.288,0 millones, el valor más alto registrado históricamente para un primer trimestre. Este resultado se sustentó en un saldo positivo tanto en la balanza petrolera (US\$ 611,6 millones) como en la no petrolera (US\$ 1.676,4 millones).

Las exportaciones totales de bienes sumaron US\$ 9.302,4 millones, mostrando un crecimiento trimestral del 3,2% y un notable incremento interanual del 15,2%. Destaca el repunte de los productos no petroleros, que registraron un crecimiento interanual del 26,8% y alcanzaron un valor de US\$ 8.417,8 millones. Entre los principales destinos de estas exportaciones no petroleras se encontraron Estados Unidos (25,0%), China (17,8%) y Países Bajos (5,3%). En contraste, las exportaciones petroleras sumaron US\$ 2.253,9 millones, creciendo un 3,0% trimestralmente, pero disminuyendo un -10,5% interanual debido a una menor producción. El precio promedio del barril de crudo y derivados ecuatorianos se ubicó en US\$ 64,4 por barril. Panamá (21,7%), Estados Unidos (19,4%) y China (13,5%) fueron los principales destinos de las exportaciones totales.

En cuanto a las importaciones, estas alcanzaron US\$ 7.014,4 millones en el primer trimestre de 2025. A pesar de una contracción del -5,9% respecto al trimestre anterior, un efecto atribuido por el Banco Central del Ecuador a menores compras de bienes de consumo y combustibles, posiblemente reflejando una moderación en la demanda interna o en los precios de estos productos, es relevante destacar un crecimiento anual del +10,1%. Este incremento se explica por mayores adquisiciones de bienes de capital y combustibles y lubricantes, lo que sugiere inversiones en la capacidad productiva del país y una demanda sostenida de energía.

La balanza comercial trimestral se mantuvo consistentemente positiva, culminando en un superávit de US\$ 2.288,0 millones en el primer trimestre de 2025. Este notable resultado, que supera en US\$ 1.706,3 millones al del mismo periodo en 2024, es un claro indicador de la fortaleza del sector externo ecuatoriano. Este repunte se deriva de una combinación favorable: por un lado, una mejora significativa en las exportaciones no petroleras, lo que diversifica las fuentes de ingreso del país; y por otro, una contención en las importaciones (a pesar de los aumentos puntuales en bienes de capital y combustibles), lo que contribuye a mantener un balance comercial saludable.



Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

En términos de competitividad externa, el Índice de Tipo de Cambio Efectivo Real (ITCER) del Ecuador para el primer trimestre de 2025 se situó en 102,1 puntos, lo que representa una variación positiva del +2,6% frente al trimestre anterior. Este incremento indica una mejora en la competitividad del país en el corto plazo. Sin embargo, en la comparación interanual, el ITCER mostró un deterioro del -0,7%, lo que sugiere desafíos persistentes en la competitividad a largo plazo. Los Términos de Intercambio (ITI) se ubicaron en 97,0 puntos, con una variación positiva del +1,4% frente al trimestre anterior, lo que es favorable para la capacidad exportadora del país.

Inflación y costo de vida

En 2024, Ecuador cerró el año con una inflación anual de apenas 0,53%, una de las más bajas de América Latina desde la dolarización. Este comportamiento respondió a la debilidad de la demanda interna, ajustes de precios en productos importados, efectos de base en alimentos y combustibles, y una mayor competencia de bienes de bajo costo.

Durante el primer trimestre de 2025, el nivel general de precios mantuvo una trayectoria moderada: en abril, la inflación mensual fue del 0,27% y la acumulada desde enero alcanzó el 0,55%, mientras la inflación interanual se mantuvo en -0,69%, reflejo del arrastre estadístico de la baja de precios en la segunda mitad de 2024. En mayo, la acumulada anual subió a 1,59%, y en junio alcanzó 1,65%. Para julio de 2025, la inflación mensual fue del 0,17%, la anual se ubicó en 0,72% y la acumulada en 1,83%.

IPC Acumulada Anual												
Periodo	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre
2020	0,23	0,07	0,27	1,28	1,01	0,39	-0,23	-0,55	-0,71	-0,90	-0,90	-0,93
2021	0,12	0,20	0,38	0,73	0,81	0,63	1,16	1,28	1,30	1,51	1,87	1,94
2022	0,72	0,96	1,07	1,67	2,24	2,90	3,06	3,09	3,46	3,58	3,57	3,74
2023	0,12	0,14	0,20	0,40	0,49	0,87	1,41	1,92	1,96	1,78	1,37	1,35
2024	0,13	0,22	0,51	1,79	1,67	0,70	1,63	1,85	2,03	1,79	1,53	0,53
2025	-0,15	-0,06	0,29	0,55	1,59	1,65	1,83					
̄ últimos 10 años	0,22	0,28	0,42	0,86	0,99	0,87	1,03	1,00	1,10	1,09	0,90	0,86

Fuente: INEC / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Los componentes del índice reflejan movimientos variados: la división de Alimentos y bebidas no alcohólicas registró una variación mensual de 0,46%; los bienes aumentaron en promedio 0,26%, mientras los servicios solo subieron 0,06%. A nivel territorial, en el mes de marzo las ciudades de la Sierra mostraron una inflación mensual superior (0,21%) frente a la Costa (0,13%).

En cuanto al costo de vida, la Canasta Familiar Básica (CFB) experimentó ajustes: en marzo de 2025 se ubicó en US\$ 800,60. Para junio, había subido a US\$ 812,64, evidenciando presión sobre los ingresos de los hogares. En julio, el costo se mantuvo elevado en US\$ 813,82, mientras que el ingreso familiar tipo fue de US\$ 877,33, suficiente para cubrir el 107,8% de la canasta. Por ciudad, el costo fue más alto en Cuenca (US\$ 861,46), seguido por Manta (US\$ 842,46), Quito (US\$ 841,80), Guayaquil (US\$ 824,87) y Loja (US\$ 818,09).

Este entorno de baja inflación, si bien alivia temporalmente el poder adquisitivo de los hogares, también puede reflejar una pérdida de dinamismo económico. La caída de precios prolongada podría impactar negativamente la rentabilidad empresarial y desalentar la inversión si se consolida como un proceso deflacionario estructural. A mediano plazo, la estabilización del consumo y la recuperación del crédito serán determinantes para normalizar la evolución de los precios.

Endeudamiento

A mayo de 2025, el saldo total de la deuda pública del Sector Público No Financiero (SPNF) y la Seguridad Social ascendió a US\$ 61.453,7 millones, lo que representa el 47,63% del PIB nominal estimado en US\$ 129.018,50 millones. Esta cifra refleja una ligera mejora en el indicador deuda/PIB respecto a años anteriores, pero confirma que el nivel de endeudamiento sigue siendo elevado en términos históricos, limitando el margen fiscal para ampliar la inversión pública o responder a choques externos sin recurrir a financiamiento adicional.

Del total de la deuda pública, el componente externo representa US\$ 48.117,78 millones (equivalente al 78,30% del total), lo que evidencia una alta dependencia del financiamiento multilateral y de los mercados internacionales. La deuda interna, por su parte, representa US\$ 13.335,94 millones, y está conformada en su mayoría por títulos en poder de instituciones públicas nacionales como el Banco Central del Ecuador (BCE) y el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS), además de Certificados de Tesorería (CETES) y otros pasivos temporales utilizados como mecanismo de financiamiento de corto plazo.

El perfil de vencimientos revela una alta concentración de pagos en el corto y mediano plazo, lo que incrementa el riesgo de refinanciamiento y presiona las necesidades de caja del Estado. En particular, se estiman obligaciones significativas durante 2025 y 2026 vinculadas a bonos soberanos y compromisos con organismos multilaterales, dentro del marco del actual programa de Servicio Ampliado del FMI. A largo plazo, los compromisos de pago se extienden hasta después de 2040, lo que compromete parte del espacio fiscal futuro.

Indicador de la Deuda Pública y Otras Obligaciones del Sector Público No Financiero y Seguridad Social	
Cifras en miles de dólares US\$	may-25
Total Deuda Externa	48.117.777,68
Total Deuda Interna	13.335.944,69
Deuda Pública Total	61.453.722,37
PIB NOMINAL	129.018.497,00
Indicador Deuda / PIB	47,63%

Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Perspectivas Económicas Nacionales

El análisis económico de Ecuador durante el período 2020 – 2024 revela una economía marcada por fuertes oscilaciones, con una recuperación post-pandemia seguida por una fase de desaceleración y contracción. El año 2024 cerró con una caída anual del PIB del -0,9%, explicada por la baja inversión, la crisis energética, la fragilidad institucional y una menor dinámica en sectores clave como la manufactura, la construcción y los servicios técnicos. A pesar de este retroceso, el país logró sostener superávits comerciales relevantes y fortalecer sus ingresos fiscales debido al aumento del IVA y al apoyo financiero multilateral, en particular del FMI.

Para el cierre del primer trimestre de 2025 se presenta un cambio en la tendencia del PIB al mostrar un crecimiento anual de +3,4% y trimestral de +3,5%, efecto que va de la mano con una normalización del suministro eléctrico, el inicio de nuevos proyectos mineros y una mayor estabilidad institucional tras las elecciones presidenciales. Además, según las últimas proyecciones del Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial se espera que al cierre de 2025 la economía del Ecuador exhiba un crecimiento de 1,7% y 1.9%, respectivamente. Dichas proyecciones consideran una recuperación gradual del sector eléctrico tras la crisis de 2024, una estabilidad política tras el cierre de las elecciones y una expectativa de reactivación moderada de la inversión pública y privada.

En el primer semestre de 2025, la relación comercial entre Ecuador y Estados Unidos se ha mantenido estable, sin la aplicación de nuevos aranceles significativos sobre productos ecuatorianos, gracias a la gestión diplomática y acuerdos vigentes que evitaron mayores tensiones comerciales. La Oficina del Representante Comercial de EE.UU. (USTR) ha confirmado que, pese a la política proteccionista general en ese país, Ecuador no ha sido objeto de incrementos arancelarios directos, lo que ha contribuido a preservar la competitividad de sus exportaciones

No obstante, Ecuador sigue enfrentando retos vinculados a los costos de importación, especialmente en bienes durables, electrónicos, insumos industriales y vehículos, afectados por el encarecimiento de insumos provenientes de Asia y EE.UU. Además, la persistencia de barreras no arancelarias en mercados secundarios y mayores exigencias regulatorias dificulta la expansión de exportaciones y puede reducir márgenes de competitividad en ciertos sectores, como lo señalan informes del Ministerio de Comercio Exterior y el Banco Interamericano de Desarrollo.

Estas condiciones generan presiones de costos para las empresas importadoras y ensambladoras, que en ocasiones trasladan incrementos a los consumidores, afectando la demanda interna. Sin embargo, la inflación general se ha mantenido relativamente controlada, en torno al 3,5% anual, según datos del INEC, lo que indica una gestión macroeconómica prudente en un entorno global desafiante.

Mirando hacia el futuro, la economía ecuatoriana deberá fortalecer su capacidad institucional para mejorar la gestión fiscal, diversificar mercados y reducir la dependencia de insumos importados vulnerables a tensiones globales. La recuperación económica de 2025 dependerá también de la estabilidad política post-electoral y de la evolución del contexto internacional, incluyendo precios del petróleo y condiciones financieras. La adaptación a un entorno comercial global cada vez más competitivo y proteccionista requerirá políticas públicas orientadas a la innovación, formalización del empleo y fomento a la inversión privada, para lograr un crecimiento sostenible y resiliente.

Análisis de la Industria – Sector Manufactura de productos alimenticios

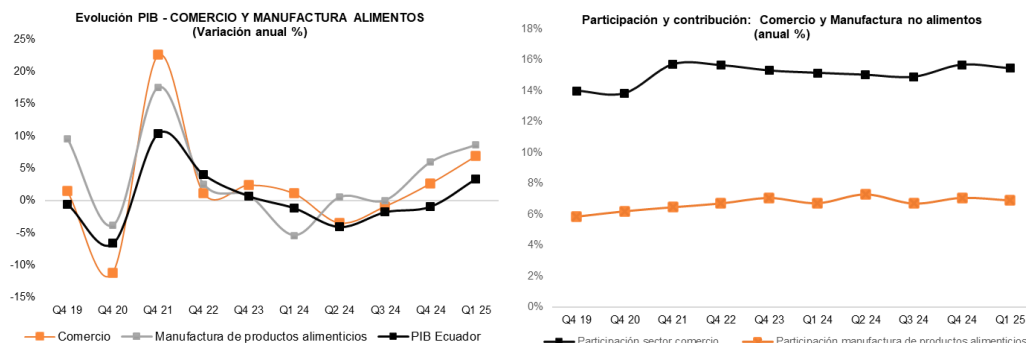
La industria manufacturera es una actividad económica que se centra en la fabricación, procesamiento y transformación de materias primas y bienes primarios en productos finales y suministros para otras sub-industrias en la cadena productiva. Este sector juega un papel crucial en las economías emergentes, ya que emplea a una parte considerable de la población y produce materiales esenciales para sectores estratégicos. A nivel global, la manufactura es ampliamente reconocida por su integración vertical y horizontal con otras actividades, lo que permite alcanzar economías de escala y mejorar la eficiencia de los procesos.

Se evidenció que tanto el comercio como la manufactura de alimentos tuvieron un comportamiento cíclico similar al PIB nacional, con una fuerte contracción en 2020, una rápida recuperación en 2021 y una desaceleración posterior desde 2022. No obstante, hacia el cuarto trimestre de 2024, la manufactura de productos alimenticios muestra un repunte más sólido (por encima del 5%) en comparación con el comercio y el PIB nacional, lo cual indica una mayor resiliencia del sector alimenticio frente a condiciones adversas.

Mientras que la participación y contribución de ambos sectores al PIB, revela una dinámica diferenciada: mientras que el comercio mantiene una participación estable entre el 14% y el 16% del PIB, la manufactura de productos alimenticios representa entre el 6% y 7%, con una ligera tendencia ascendente hacia el cierre de 2024. Esta evolución sugiere que, aunque más pequeño en tamaño, el sector de manufactura alimenticia ha ganado peso relativo dentro de la estructura productiva nacional, posiblemente impulsado por la demanda externa de productos como pescado, cacao y derivados, así como por la estabilidad de la demanda interna de bienes esenciales.

Al primer trimestre de 2025 (Q1 2025), los datos reflejan una recuperación significativa tanto del comercio como de la manufactura de productos alimenticios, después de un 2024 con resultados débiles y marcados por caídas en varios trimestres. El sector comercial creció 6,89%, muy por encima de lo registrado en Q1 2024 (1,09%) y de la tendencia negativa observada en buena parte de 2023 y 2024. Esta expansión permitió que el comercio aporte 1,05 puntos porcentuales al PIB, lo que representa más de una cuarta parte del crecimiento económico total del trimestre (PIB +3,36%). La participación del comercio en el PIB se mantiene estable en 15,45%, lo que confirma su peso estructural en la economía ecuatoriana. La manufactura alimenticia también mostró un desempeño robusto en Q1 2025, con un crecimiento de 8,65%, tras un año 2024 de gran volatilidad (por ejemplo, caídas de -5,39% en Q1 2024 y apenas +0,05% en Q3 2024). Su participación en el PIB fue de 6,89%, y aportó 0,58 puntos al crecimiento económico, consolidándose como uno de los motores industriales más relevantes.

El primer trimestre de 2025 marca un punto de inflexión: el comercio se consolida como motor del consumo interno, y la manufactura alimenticia refleja una recuperación de la demanda interna y externa. Ambos sectores no solo repuntan tras la inestabilidad de 2024, sino que se posicionan como pilares para sostener el crecimiento económico del país en el resto del año.



Fuente: BCE / Elaborado por: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Según los datos de las Cuentas Nacionales Trimestrales al primer trimestre de 2025, la manufactura de productos alimenticios tuvo un crecimiento interanual de 8,6%, convirtiéndose en uno de los sectores industriales con mayor dinamismo. Los factores que incidieron favorablemente en este resultado fueron:

- Procesamiento y conservación de camarón, con un crecimiento de 15,4%, impulsado por el aumento de exportaciones hacia mercados como Estados Unidos, Francia y Vietnam.
- Elaboración de productos lácteos, que se expandió en 15,2%, apoyado en el incremento de la demanda interna.
- Elaboración de productos de panadería y pastelería, con un alza de 5,4%, reflejando una mayor rotación en bienes de consumo masivo.
- Preparación y conservación de pescado y otros productos acuáticos, que creció en 7,3%, beneficiado por mayores exportaciones, particularmente de enlatados de pescado, con fuerte demanda en Argentina, Países Bajos, España y EE.UU.

El sector comercio, por su parte, experimentó una trayectoria más inestable a lo largo de 2024. Aunque registró un leve crecimiento del 2,6% interanual en el segundo trimestre, en el cuarto trimestre volvió a entrar en terreno negativo con una caída del -0,5% interanual, lo que acumuló una variación anual cercana al 0%. Esta desaceleración se asocia con el debilitamiento del consumo de los hogares, una menor rotación de bienes duraderos y el estancamiento del crédito de consumo.

A pesar de este desempeño contenido, el comercio mantuvo su posición como el sector económico con mayor participación en el empleo nacional, representando el 21,6% del total de ocupados, con una fuerte presencia de trabajo informal y autoempleo. La elevada concentración de empleo no pleno y la presión sobre márgenes redujeron la capacidad del sector para actuar como motor de crecimiento durante el año.

Desde la perspectiva de precios, los datos del IPC muestran que, aunque el índice general de precios mantuvo una tendencia estable, ciertos rubros de alimentos y productos de consumo masivo mostraron variaciones mínimas o negativas, lo que refleja una débil capacidad de traslado de costos hacia el consumidor y una competencia elevada en canales comerciales tradicionales y digitales.

Empleo y entorno económico

El sector manufacturero alimenticio y el comercio siguen operando en un contexto laboral marcado por alta informalidad y baja calidad del empleo. Según la ENEMDU a junio de 2025, apenas el 34,6% de los ocupados contaba con empleo adecuado, mientras que el 20,5% se encontraba en subempleo y el 29,3% en otras formas de empleo no pleno.

Este escenario limita el poder adquisitivo de los hogares y restringe el dinamismo del consumo interno, afectando de manera directa las ventas del comercio y la rotación de inventarios. El impacto es más visible en pequeñas y medianas empresas, así como en supermercados y tiendas de abasto, que dependen de la liquidez inmediata de los consumidores.

En términos macroeconómicos, aunque el PIB del Ecuador creció un 3,4% en el primer trimestre de 2025, el mercado laboral no refleja aún una mejora sustancial en la calidad del empleo, lo que mantiene un rezago entre la recuperación económica y el bienestar de los trabajadores.

Productos congelados en Ecuador

El sector de productos congelados en Ecuador ha mostrado un crecimiento significativo en los últimos años, formando parte importante de la industria manufacturera alimenticia del país. El sector de alimentos congelados en Ecuador abarca una variedad de productos, incluyendo vegetales, frutas, carnes, pescados, mariscos y comidas preparadas.

El mercado de alimentos congelados en América del Sur, incluido Ecuador, presenta un crecimiento sostenido, con una tasa compuesta anual del 5,8% proyectada hasta 2028. A nivel global, este sector alcanzó los US\$ 9.000 millones en 2019, con una tasa de expansión cercana al 5%. Durante la pandemia de COVID-19, la demanda en la región experimentó un incremento del 60%, reflejando un cambio en los hábitos de consumo.

Este mercado forma parte de la industria manufacturera alimenticia, que ha mostrado una evolución importante en Ecuador. La participación de la industria de alimentos y bebidas en el PIB nacional creció del 4,7% en 2008 al 6,7% en 2018, consolidándose como un pilar clave del sector agroalimentario.

El interés en productos congelados nutritivos y de fácil preparación ha impulsado la demanda, con los vegetales congelados, especialmente el brócoli, ganando espacio en la canasta exportable ecuatoriana. A pesar de que el consumo de estos productos en Latinoamérica es menor en comparación con mercados como Europa y Estados Unidos, esto representa una oportunidad de expansión en el mercado local.

Con todo lo mencionado, la industria de alimentos congelados en Ecuador tiene un gran potencial de crecimiento, alineado con tendencias globales de conveniencia y nutrición. Su desarrollo contribuye a la diversificación económica y al fortalecimiento del sector manufacturero, posicionándose como una alternativa estratégica para el país.

Perspectivas del sector manufactura de alimentos

El sector manufactura de productos alimenticios se consolidó como uno de los segmentos industriales más dinámicos de 2024, gracias a su base exportadora, su resiliencia frente a las fluctuaciones del mercado interno y su capacidad para responder a la demanda estacional. Por su parte, el sector comercio, aunque más volátil, sostuvo niveles de empleo elevados, pero con menor dinamismo en ventas y rentabilidad, reflejo de una economía con consumo restringido.

De cara a 2025, ambos sectores enfrentarán el reto de sostener su recuperación en un entorno de crecimiento moderado (proyectado entre 1,5% y 1,9%), presiones logísticas y necesidades de adaptación tecnológica. El fortalecimiento de las cadenas agroindustriales, la mejora en la formalización laboral y una estrategia de integración comercial regional serán claves para mantener su competitividad y capacidad de arrastre sobre el resto de la economía.

Flexibilidad de la empresa ante un cambio en el entorno económico

En el análisis de la flexibilidad de una empresa frente a cambios en el entorno económico, es fundamental observar cómo varía su desempeño en relación con los ciclos económicos generales y sectoriales. En contextos de recesión, caracterizados por una contracción del Producto Interno Bruto (PIB), se espera que las empresas más flexibles logren mantener una operación estable, adaptando sus estructuras de costos, diversificando sus fuentes de ingreso o innovando en sus procesos. En contraste, durante fases de expansión económica, una empresa flexible debe ser capaz de aprovechar las oportunidades del entorno, capturando mayor participación de mercado, escalando operaciones y mejorando su rentabilidad de forma proporcional o superior al crecimiento del sector.

El sector de manufactura de productos alimenticios ha mostrado un nivel de flexibilidad intermedio frente a los cambios en la economía nacional. Durante la crisis de 2020, si bien registró una contracción, esta fue menor que la caída del PIB total, lo que refleja su carácter defensivo al estar ligado al consumo básico de los hogares. En 2021, en un contexto de recuperación, el sector se expandió acompañando la reactivación del consumo y la reapertura de mercados. Sin embargo, en años posteriores, su desempeño ha estado condicionado por factores propios de la industria, como los costos de insumos importados, la inflación de alimentos, los cambios en la demanda interna y las restricciones logísticas. Esto evidencia que, aunque mantiene cierta correlación con los ciclos económicos generales, su comportamiento depende en gran medida de factores internos y de dinámica de consumo, más que del ciclo macroeconómico en su conjunto.

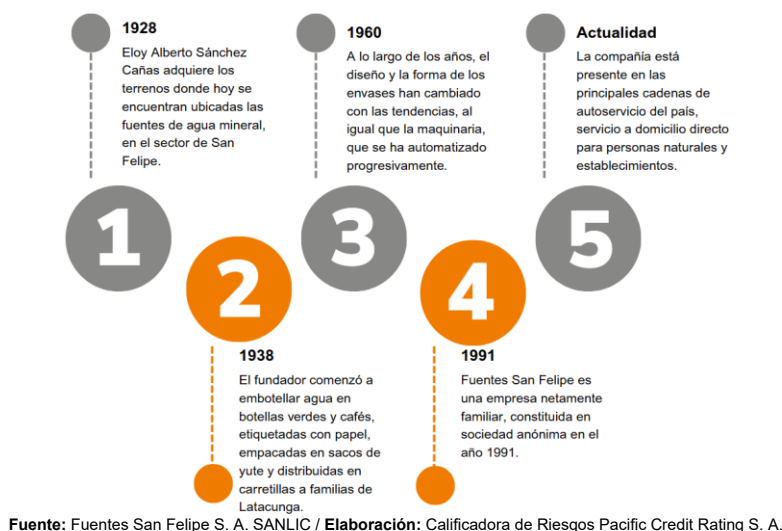
Perfil del Emisor

Fuentes San Felipe S. A. SANLIC es una empresa ecuatoriana con una destacada trayectoria en el sector de bebidas. Su actividad principal se centra en el embotellamiento y comercialización de agua mineral natural y otras bebidas. La compañía tiene sus raíces en el año 1928, cuando se adquirieron los terrenos donde se encuentran sus fuentes de agua mineral en la provincia de Cotopaxi.

A lo largo de los años, la empresa ha evolucionado desde una operación local hasta alcanzar una distribución a nivel nacional, ofreciendo una variedad de productos que incluyen agua mineral con y sin gas en diversas presentaciones, así como su incursión en el mercado de refrescos. Su compromiso con la calidad y la tradición la han convertido en un referente en el mercado ecuatoriano de bebidas, contribuyendo además a la economía del país a través de la generación de empleo.

Los orígenes de Fuentes San Felipe S. A. SANLIC se remontan a 1928, cuando Eloy Alberto Sánchez Cañas adquirió terrenos en la zona de San Felipe, en Latacunga, provincia de Cotopaxi, donde se ubicaban los venerados manantiales de agua mineral. La visión del fundador a largo plazo y la naturaleza familiar de la empresa, son características que conservan en la actualidad y les han servido para seguir creciendo en el mercado ecuatoriano. Además, se destaca la dedicación del fundador, el cual sentó las bases para lo que hoy es una marca reconocida en la región.

Con el paso del tiempo y la evolución del negocio, la empresa se constituyó formalmente como Fuentes San Felipe S.A. SANLIC el 9 de mayo de 1991. Este paso hacia la formalización jurídica marcó una etapa crucial en el crecimiento y la profesionalización de la empresa, permitiéndole acceder a nuevas oportunidades de mercado y financiación.



Misión

Enlazar y acercar a la comunidad, agua mineral natural y derivados de excelente calidad, con gestión interna robusta, un equipo humano de excelencia, permanente innovación y competitividad local e internacional.

Visión

Ser una empresa reconocida en el Ecuador, por su agua mineral y derivados, ocupando al menos el 15% del mercado de agua mineral en el país, y generando al menos el 20% de nuestros ingresos de los mercados internacionales hasta el 2030.

Valores

- Bienestar.
- Equidad.
- Sostenibilidad.
- Transparencia.
- Prosperidad.
- Excelencia.

Análisis FODA

FODA	
Fortalezas	Oportunidades
Tradición de casi 100 años embotellando agua.	Crecimiento de consumo de bebidas gasificadas más naturales.
Máquina con capacidad instalada en PET por ocupar un 30%.	Crecimiento de consumo de productos en vidrio retornables.
Generación de productos innovadores.	Consumidores abiertos a probar nuevas alternativas.
Sistema de servicio a domicilio implementado.	Consolidado contrato de distribución con Danec a nivel nacional para canal tradicional.
Equipo directivo consolidado y con experiencia.	
Debilidades	Amenazas
Falta de flujo de efectivo.	Erupción volcán Cotopaxi.
Deudas a corto plazo.	Ubicación en provincia con alta población indígena, paralizaciones.
Costo financiero alto, llega al 6% de las ventas.	Empresas grandes de bebidas nos quiere eliminar.
Falta de distribución en canal tradicional.	Competencia con alto poder financiero para sostener promociones agresivas.
Bajo poder de negociación con proveedores y clientes.	
Fuente: Fuentes San Felipe S. A. SANLIC / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.	

Plan Estratégico

El plan estratégico de Fuentes San Felipe S. A. SANLIC para el año 2025 se enfoca en la excelencia operacional y la expansión comercial. En el ámbito operativo, la empresa busca incrementar su margen bruto y alcanzar la totalidad de la capacidad utilizada. Adicionalmente, proyecta iniciar la adquisición de maquinaria de envasado en vidrio para el 2026. En el frente comercial, la estrategia apunta a un crecimiento de ventas respecto a 2024, la apertura de 15 micro distribuidores a nivel nacional y la consecución de un socio estratégico.

En el área financiera, SANLIC se propone lograr una rentabilidad neta de al menos el 25% en sus maquilas y un EBITDA promedio anual del 9,3% para 2025. Un aspecto clave es la reestructuración financiera para convertir deudas de corto plazo a largo plazo. Finalmente, en materia de Ambiente y SSO, la empresa buscará la recertificación carbono neutro hasta agosto de 2025, iniciará un proyecto de energía solar para 2026 y gestionará la renovación de la concesión de su fuente de agua hasta diciembre de 2025.



Líneas de Productos

Como parte de las principales líneas de productos de la compañía se encuentra variedad de bebidas como son:

- Agua con gas.
- Agua sin gas.
- Frumm – Agua mineral ligeramente gasificada y saborizada.
- San Felipe Plus – Agua mineral con colágeno.
- Felipín – Limonada y naranjada.



Fuente y Elaboración: Fuentes San Felipe S. A. SANLIC

Competencia

Según el último ranking de empresas publicado por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros con información al año 2024, y según el código CIU al que pertenece la empresa, el cual es el código C1104.01, correspondiente a empresas dedicadas a la elaboración de bebidas no alcohólicas embotelladas (excepto cerveza y vino sin alcohol): bebidas aromatizadas y/o edulcoradas: limonadas, naranjadas, bebidas gaseosas (colas), bebidas artificiales de jugos de frutas (con jugos de frutas o jarabes en proporción inferior al 50%), aguas tónicas, gelatina comestible, bebidas hidratantes, etcétera. Fuentes San Felipe S. A. SANLIC ocupaba la posición número 6 de un total de 75 empresas pertenecientes al mismo sector.

Ranking por ventas 2024 (En miles de USD\$)								
Posición	Razón Social	Ventas totales	Part (%)	Liquidez corriente	Apalancamiento	ROE	ROA	Ebitda/Gastos Financieros
1	Ac Bebidas Ecuador ACBE Cia. Ltda.	579.655.865	89%	0,88	3,47	23%	6%	1,42
2	Refrescos Sin Gas S.A.	21.372.099	3%	0,67	3,17	1%	0%	2,4
3	Olympic Juice OLYJUICE Cia. Ltda.	14.075.854	2%	1,87	2,33	19%	8%	16,35
4	Pacific Bottling Company S.A. PBCOM	10.804.655	2%	1,68	2,25	19%	8%	15,19
5	Meramexair S.A.	7.267.351	1%	2,32	1,51	25%	16%	29,41
6	Monster Energy Bebidas Ecuador Cia. Ltda.	6.644.931	1%	1,02	35,59	336%	9%	7,16
7	Fuentes San Felipe S.A. Sanlic	4.731.664	1%	0,92	3,23	-24%	-7%	-1,15
8	Forcycorp S.A.	2.237.102	0%	2,38	2,62	35%	13%	8,11
9	Compañía De Tradición Tropical S.A. COTTSA	1.462.467	0%	1,03	2,88	0%	0%	-62,24
10	Agroindustria Ricosaecuador Cia.Ltda.	1.055.039	0%	1,77	3,59	21%	5%	4,11
	otros	2.662.077	0%	...	...	...	...	...
Total		651.969.104	100%	0,93	3,70	0,25	0,06	2,25

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Gobierno corporativo

La empresa garantiza la igualdad de derechos para accionistas de la misma clase; cuenta con un Reglamento de Junta General de Accionistas y cumple con los plazos estatutarios para las convocatorias. Adicionalmente, se permite la inclusión de puntos en la agenda y la delegación de voto, aunque sin procedimientos formalizados explícitamente, refiriéndose a reglamentos internos.

Composición Accionarial		
Accionista	Monto	Participación
Cotopaxisprings Holding S.A.S.	78.704,00	52,47%
Zambrano Avilés Margarita De Los Ángeles	16.665,00	11,11%
Sánchez Villacis Lourdes Alicia Del Pilar	10.859,00	7,24%
Woffs Asset Management Holding S.A.S.	8.340,00	5,56%
Sánchez Jurado Carlos Francisco	4.170,00	2,78%
Sánchez Sánchez Augusto Gonzalo	4.170,00	2,78%
Sánchez Sánchez Violetta De Lourdes	4.170,00	2,78%
Sánchez Sánchez Xavier Alberto	4.170,00	2,78%
Sánchez Villacis Lola Elisa	4.170,00	2,78%
Villacis Sánchez Carlos Ernesto	4.170,00	2,78%
Villacis Sánchez Carmen Elisa	4.170,00	2,78%
Villacis Sánchez Luis Fernando	4.170,00	2,78%
Sánchez Villacis Cesar Alberto	2.072,00	1,38%
Total	150.000,00	100,00%

Fuente: Fuentes San Felipe S. A. SANLIC / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Existe un Reglamento del Directorio aprobado el 28 de diciembre de 2021. Además se cuenta con criterios definidos para la selección de directores independientes y un procedimiento formal, detallado en reglamentos, para el seguimiento de conflictos de interés.

Directorio			
Nombres	Cargo en el Directorio	Áreas de especialización	Experiencia
Augusto Sánchez	Presidente de Directorio	Administración	10 años
Isabel Daza	Miembro de directorio	Logística, cadena de abastecimiento	4 años
Carlos Villacís	Miembro del Directorio	Tecnología de la información	5 años
Gonzalo Román	Director sombra financiero	Financiera	10 años
Fuente: Fuentes San Felipe S. A. SANLIC / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.			

Plana Gerencial			
Nombres	Posición	Título	Experiencia
Vélez León José Xavier	Jefe De Investigación Y Desarrollo De Nuevos Productos	Magister en Desarrollo e Innovación de Alimentos	Más de 10 años
Villamil Quinteros Viviana Elizabeth	Jefe Administrativo Financiero	Doctora en Contabilidad y Auditoría	Más de 10 años
Tapia Flores Edison Fernando	Coordinador De Logística	Tecnólogo Superior en Administración	Más de 5 años
Cruz Torres José Luis	Jefe De Producción Y Mantenimiento	MBA Dirección de Proyectos	Más de 10 años
Carlier Palomeque Alberto Martin	Jefe De Tics	Ingeniero en Sistemas e Informática	Más de 10 años
Cabrera Alvarado Nelson Teodoro	Jefe Nacional De Ventas	Tecnólogo en administración de empresas	Más de 10 años
Bonilla Vizuete Jeniffer Stefania	Jefe De Aseguramiento Calidad	Magister en Gerencia de la Calidad e Innovación	Más de un año en el área
Berrazueta Gutiérrez María Cristina	Coordinador De Talento Humano	Master en Recursos Humanos	Mas de 8 años
Fuente: Fuentes San Felipe S. A. SANLIC / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.			

Finalmente, la compañía posee políticas para la gestión de riesgos (matriz de riesgos, planes de contingencia), aunque no están integradas en una política única. No se cuenta con un área de auditoría interna ni con una política de información formalmente aprobada. Los avances en gobierno corporativo se difunden anualmente a través de la memoria anual.

Colaboradores

Para julio de 2025, la entidad mantiene dentro de su nómina a 81 empleados, distribuidos un 39,51% en el área de Fabricación, un 24,69% en Logística, un 19,75% en Ventas, un 12,35% en administración y el 3,70% restante en abastecimiento e Investigación y desarrollo.

Responsabilidad Social

Fuentes San Felipe S.A. desarrolla sus actividades con un compromiso progresivo hacia la sostenibilidad y la responsabilidad social. La organización ha identificado a sus principales grupos de interés, entre los que se incluyen accionistas, colaboradores y clientes, aunque aún no ha implementado un proceso formal de consulta ni estrategias de participación estructuradas.

En el ámbito ambiental, la empresa ha obtenido la certificación de carbono neutro e implementado mejoras en eficiencia energética, dentro de un plan aún en ejecución. Asimismo, mantiene una alianza con Recí Veci para la gestión de materiales reciclables y realiza la entrega de residuos a gestores ambientales autorizados. Sin embargo, no cuenta con programas formales orientados al consumo racional de agua ni a la evaluación ambiental de proveedores. Es relevante destacar que, durante el período evaluado, la organización no ha recibido multas ni sanciones en materia ambiental.

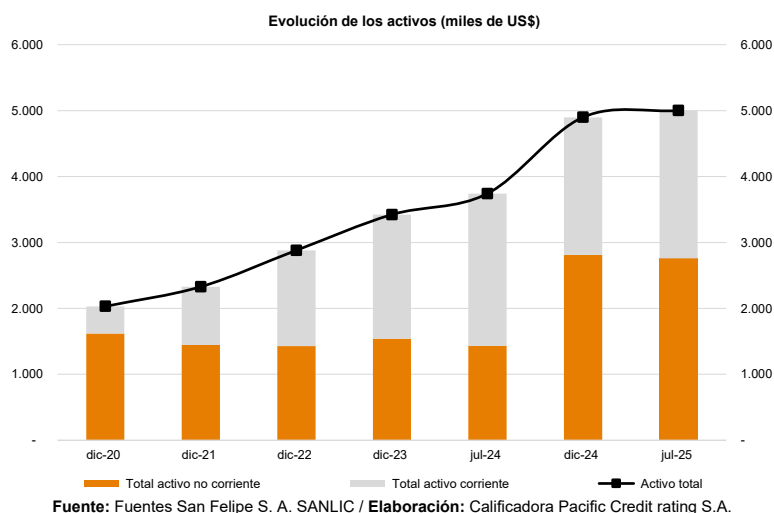
En la dimensión social, Fuentes San Felipe S.A. se encuentra comprometida con el ODS 5 de Igualdad de Género, estableciendo como meta incrementar la participación de mujeres en su nómina hasta un 21%. Además, dispone de políticas formales que garantizan la erradicación del trabajo infantil y forzoso, y cumple de manera íntegra con la legislación vigente respecto a beneficios sociales para sus trabajadores.

La organización cuenta con un Código de Ética y Conducta, aprobado el 14 de mayo de 2024, que guía las actuaciones de sus colaboradores. No obstante, aún no dispone de programas formales que promuevan la participación en la comunidad.

Análisis Financiero

Calidad de Activos

Para julio de 2025, la entidad experimentó un significativo crecimiento interanual del +33,67% (US\$ 1,25 millones) en sus activos totales, una variación similar al crecimiento promedio de los últimos cinco años (+25,09%; 2020-2024), alcanzando un total de US\$ 5,00 millones. Este aumento estuvo principalmente impulsado por el crecimiento de los activos no corrientes, los cuales se incrementaron un +92,54% respecto a julio de 2024, alcanzando un saldo total de US\$ 2,75 millones. En cambio, los activos corrientes decrecieron interanualmente en un -2,88% (US\$ 66,53 mil) y alcanzaron un total de US\$ 2,24 millones. A la fecha de análisis, los activos corrientes representan el 44,71% de los activos totales, mientras que los activos no corrientes representan el 55,17%.



Activos corrientes

Los activos corrientes cerraron con un saldo total de US\$ 2,24 millones, representando el 44,83% del activo total. Los activos corrientes están compuestos por un 13,09% (US\$ 654,30 mil) de cuentas por cobrar comerciales, un 7,57% (US\$ 378,42 mil) de inventarios, un 8,14% (US\$ 407,00 mil) de inversiones temporales y un 5,29% (US\$ 264,60 mil) en efectivo. El restante en cuentas que representan menos del cuatro por ciento como son cuentas por cobrar a relacionadas, activos por impuestos corrientes, pagos anticipados y otros activos corrientes.

Las cuentas por cobrar a empresas comerciales reflejaron un crecimiento interanual del +18,20% (equivalente a US\$ 100,76 mil) y cerraron con un saldo total de US\$ 654,30 mil. La cartera se compone de un 45,97% de la empresa Tiendas Tuti TTDE S.A., un 20,80% de Corporación Favorita S.A., un 5,73% de Jumandipro S.A. y un 5,26% de Gerardo Ortiz e Hijos. El restante 22,24% se concentra en clientes que representan menos del dos por ciento del total.

En cuanto a la calidad de la cartera, el 77% (equivalente a US\$ 500,78 mil) corresponde a la cartera vigente, mientras que el 23% (US\$ 151,58 mil) restante corresponde a la cartera vencida. La cartera vigente se concentra en un 42% (US\$ 275,80 mil) en la cartera por vencer menor a 30 días y un 33% (US\$ 151,58 mil) en la cartera por vencer de 31 y 60 días. El saldo total de la cartera bruta más anticipos cierra con un total de US\$ 652,36 mil y las provisiones para cuentas incobrables alcanzan los US\$ 32,93 mil.

La relación entre la cartera vencida y la cartera bruta reflejó un índice de morosidad total del 23,24% a julio de 2025. En cuanto al índice de cobertura, la relación entre las provisiones y la cartera vencida dio como resultado una cobertura del 21,72%.

Antigüedad de la cartera (en miles de US\$)			
Tipo de cartera	feb-25	Jul-25	Participación %
Cartera por vencer	431.394,65	500.783,26	77%
1-30 días	226.764,04	275.800,82	42%
31-60 días	198.093,60	212.767,43	33%
61-90 días	6.537,01	12.215,01	2%
91-120 días	-	-	-
más de 120 días	-	-	-
Cartera vencida	74.324,14	151.582,88	23%
1-30 días	37.413,58	97.415,28	15%
31-60 días	4.740,49	21.054,97	3%
61-90 días	3.581,16	3.897,26	1%
91-120 días	817,83	2.048,57	0%
más de 120 días	27.771,07	27.166,80	4%
Cartera bruta + anticipos	503.413,67	652.366,14	100%
Provisiones para cuentas incobrables	32.936,14	32.936,14	
Índice de morosidad total	13,86%	23,24%	
Índice de cobertura	44,31%	21,72%	

Fuente: Fuentes San Felipe S. A. SANLIC / Elaboración: Calificadora Pacific Credit rating S.A.

La Política de Crédito de Fuente San Felipe establece lineamientos para la gestión, otorgamiento, control y recuperación de créditos a clientes, con el fin de garantizar la liquidez, reducir riesgos y fomentar relaciones comerciales sostenibles.

Objetivo

- Definir criterios y procedimientos para la concesión de créditos.
- Minimizar riesgos financieros.
- Asegurar la recuperación oportuna de cartera.

Alcance

Aplica a todos los clientes que soliciten crédito, así como al personal responsable de su evaluación, aprobación y seguimiento.

Principios

- Transparencia en la evaluación.
- Equilibrio entre rentabilidad y riesgo.
- Cumplimiento normativo y contable.
- Responsabilidad compartida entre áreas comerciales y financieras.

Lineamientos Clave

- Solicitud y Evaluación: Se requiere análisis de historial crediticio, referencias comerciales y capacidad de pago.
- Aprobación: Definida por montos y niveles jerárquicos de autorización.
- Condiciones de Crédito: Plazos de pago, topes máximos y garantías, según perfil del cliente.
- Control y Seguimiento: Monitoreo constante de la cartera, indicadores de morosidad y reportes periódicos.
- Gestión de Cobranza: Procedimientos de recordatorio, negociación y medidas legales si corresponde.

Responsabilidades

- Gerencia: Aprobar políticas y revisar resultados.
- Área de Crédito y Cartera: Evaluar, aprobar dentro de límites, dar seguimiento y reportar.
- Área Comercial: Cumplir políticas y apoyar en la recuperación.

Beneficios Esperados

- Reducción de riesgos financieros.
- Mejor flujo de caja.
- Fortalecimiento de relaciones comerciales.
- Mayor sostenibilidad y confianza en el mercado.

En base a lo expuesto anteriormente, la entidad presentó a julio de 2025 una recuperación promedio de sus cuentas por cobrar a clientes no relacionados de 53 días, reflejando un decrecimiento interanual de +9 días con respecto a julio del año pasado, alineándose a su promedio histórico (38 días). Esto se debió a que sus cuentas por cobrar crecieron con respecto a julio del año anterior y sus ingresos totales disminuyeron.

Por otro lado, los inventarios netos alcanzaron un total de US\$ 378,42 mil a la fecha de corte, lo que representó un decrecimiento interanual del -43,77% (US\$ 294,56 mil). Esta cuenta se distribuye en un 55,27% en materias primas, un 27,32% en productos terminados producidos, un 1,75% en productos terminados comprados y un 14,77% en repuestos e inventarios retornables y no retornables. Además existe provisiones de inventario combustible que representa el 0,52%. La disminución en los inventarios se atribuyó principalmente a la significativa disminución que experimentaron los inventarios retornables, repuestos y herramientas. Este cambio provocó que su indicador de rotación de inventarios disminuyera significativamente a 52 días promedio, posicionándose por debajo de su promedio histórico (82 días). Esto significa que la entidad convierte su inventario en ventas con mayor velocidad con respecto al año anterior.

La Política de Inventarios establece los lineamientos para garantizar la correcta gestión, control y verificación de los inventarios de SAN FELIPE.

Propósito y Objetivos

- Asegurar que los inventarios físicos coincidan con los registros contables.
- Mantener inventarios óptimos de producto terminado, materias primas e insumos.
- Evitar excesos que afecten el capital de trabajo.
- Respalda una adecuada toma de decisiones.
- Mantener alineada la cadena de valor (Ventas, Producción, Logística, Compras, Contabilidad).

Alcance

Aplica a todos los departamentos y a todos los bienes materiales de la empresa: productos terminados, materias primas, insumos, suministros de oficina, entre otros.

Responsabilidades

- Bodegueros: supervisión, almacenamiento seguro, registros en Open Bravo, reportes y control de stock.
- Jefe de Calidad: control de calidad y bajas de stock no conforme.
- Contador: planificación de inventarios con producción y bodegas.
- Jefe Financiero: auditoría y control del cumplimiento de la política.
- Compras: verificación de stock para evitar compras innecesarias.
- Gerente General: ejecución de políticas y procedimientos.

Principios de Actuación

- Procesos claros y capacitados.
- Cronograma anual de inventarios.
- Homologación y rotación de existencias.
- Manejo ético de bienes.
- Mejora continua del sistema de gestión de inventarios.

Periodicidad

- Mensual: bodegas principales (materia prima, producto terminado, mantenimiento, fuera de norma, producción).
- Fiscal: inventario general de toda la organización.
- Diario: inventarios cíclicos en productos seleccionados.

Políticas Clave

- Recepción: revisión de cantidad, calidad y registro en sistema.
- Almacenamiento: ubicación adecuada, etiquetado y codificación.
- Control de calidad: inspección y rechazo de no conformes.
- Control de inventario: mínimos y máximos, reservas del 10% para críticos, actualización en tiempo real y rotación.
- Seguridad: uso obligatorio de EPP, acceso restringido a bodegas.
- Auditoría: checklist previo, planificación, conteo físico en equipos, informe de resultados y tratamiento de diferencias (tolerancia máxima 0,03%).

Dentro de inversiones temporales se compone de certificados de depósito valorados en un banco local por US\$ 407,00 mil, Cuyo vencimiento son de 365 días y devengan intereses del 9% y 10% anual. En diciembre de 2024, se registraron con cargo a los resultados del periodo US\$ 19,46 mil por concepto de intereses devengados.

Activos no corrientes

Los activos no corrientes cerraron con un saldo total de US\$ 2,75 millones y reflejaron un incremento interanual del +92,54% (US\$ 1,32 millones). Lo cuenta de propiedad, planta y equipo neta representa un 53,71% (US\$ 2,68 millones) del activo total y el 1,46% (US\$ 73,22 mil) restante lo componen las cuentas de impuestos diferidos y otros activos no corrientes.

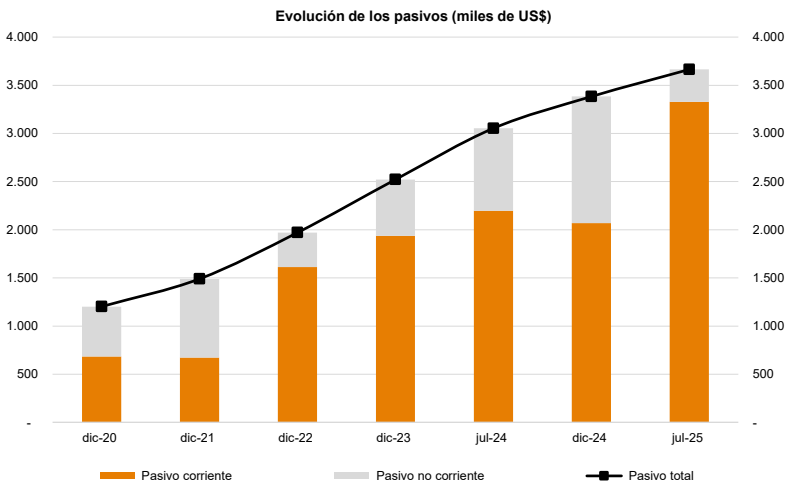
La cuenta de propiedad, planta y equipo creció significativamente un +98,50% (US\$ 1,33 millones) con respecto a julio de 2024, alcanzando un total de US\$ 2,68 millones. El 53,29% de esta cuenta se concentra en maquinaria y equipo, el 14,72% en edificios, el 12,46% en otros activos, el 8,91% en vehículos y el 4,37% en equipos de computación; el restante se concentra en otros activos que representan menos del tres por ciento del total. La variación significativa que se dio en la cuenta de Propiedad, planta y equipo fue dado principalmente por una revalorización de los activos fijos por más de US\$ 3,00 millones con respecto a julio del año anterior, específicamente en las cuentas de Edificios, terrenos, maquinarias y equipos.

Pasivos

Para julio de 2025, la entidad experimentó un crecimiento interanual del +20,02% (US\$ 611,51 mil) en sus pasivos totales y alcanzaron un total de US\$ 3,66 millones. Este aumento estuvo principalmente impulsado por el crecimiento significativo de sus pasivos a corto plazo, los cuales se incrementaron en un +51,47% (US\$ 1,13 millones) respecto a julio de 2024 y alcanzaron un total de US\$ 3,32 millones. Por otro lado, los pasivos de largo plazo disminuyeron significativamente un -60,55% (US\$ 519,05 mil) frente al mismo mes del año anterior, alcanzando un total de US\$ 338,15 mil.

Los pasivos corrientes constituyen el 90,77% del pasivo total, y se componen de: cuentas por pagar no relacionadas (22,97%), Obligaciones emitidas a corto plazo (34,75%), obligaciones con entidades financieras a corto plazo (6,75%), préstamos con terceros (20,13%) y beneficios a empleados de corto plazo (4,39%). El restante corresponde a impuestos corrientes, provisiones para beneficios a empleados y anticipo de clientes.

Por otro lado, Los pasivos no corrientes constituyen el 9,23% del pasivo total, y se componen únicamente de Obligaciones con entidades financieras (4,52%) y beneficios a empleados de largo plazo (4,71%).



Fuente: Fuentes San Felipe S. A. SANLIC / Elaboración: Calificadora Pacific Credit rating S.A.

Las cuentas por pagar a proveedores comerciales de corto plazo sumaron un total de US\$ 842,03 mil a julio de 2025, lo que representa un decrecimiento interanual del -1,82% (US\$ 15,60 mil). Entre sus principales proveedores tenemos a Empagplast, Agricominsa S.A. y Comtranspepa S.A. Estas empresas son los principales proveedores de envases PET, tapas y servicios de fletes.

Las obligaciones emitidas a corto plazo alcanzaron un total de US\$ 1,27 millones a la fecha de corte, lo que representa un crecimiento interanual del +62,21% (US\$ 488,46 mil). Mientras que las obligaciones emitidas de largo plazo se cancelaron en su totalidad a la fecha de análisis. Estas obligaciones emitidas corresponden a la primera emisión de obligaciones de largo plazo, segundo y tercer programa de papel comercial.

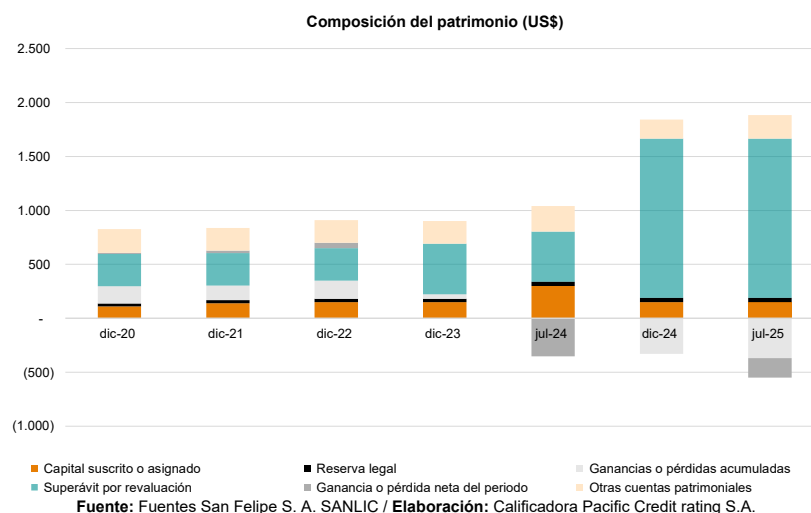
Obligaciones emitidas a corto plazo – Julio 2025 (en US\$)			
Nombre de la emisión	Tasa de interés	Vencimiento	Saldo por pagar
Segundo programa de papel comercial	Cupón cero	27-mar-25	426.324,90
Tercer programa de papel comercial	Cupón cero	21-nov-25	800.000,00
Primera emisión de obligaciones a largo plazo	8,25% a 9,00%	16-ene-26	27.889,00
Total			1.273.575,00

Fuente: Fuentes San Felipe S. A. SANLIC / Elaboración: Calificadora Pacific Credit rating S.A.

En cuanto a las obligaciones con entidades financieras, la entidad presenta una deuda de corto plazo por US\$ 247,23 mil, la cual experimentó un crecimiento interanual de US\$ 112,18 mil. Mientras que la deuda de largo plazo alcanzó un saldo de US\$ 165,69 mil y experimentó un decrecimiento interanual de US\$ 182,71 mil. Esta cuenta está compuesta por tres entidades bancarias locales y una cooperativa.

SopORTE Patrimonial

La entidad cerró su patrimonio total con un saldo de US\$ 1,33 millones a julio de 2025, experimentando un crecimiento interanual del +94,29% (US\$ 647,90 mil). El patrimonio total de la compañía se compone de un 82,89% (US\$ 1,10 millones) de superávit por revaluaciones y pérdidas acumuladas, un 2,95% (US\$ 39,35 mil) de reservas legal, un 11,24% (US\$ 150,00 mil) de capital suscrito y un 16,38% de otras cuentas patrimoniales. La diferencia negativa de -13,46% (US\$ 179,64 mil) corresponde a la pérdida neta del ejercicio.



El capital social de la entidad mantiene hasta la fecha un saldo total de 150,00 mil dólares y no a reflejado ninguna variación desde el 2022. Actualmente, Este capital social está conformado por los siguientes accionistas:

Composición Accionarial		
Accionista	Monto	Participación
Cotopaxisprings Holding S.A.S.	78.704,00	52,47%
Zambrano Avilés Margarita De Los Ángeles	16.665,00	11,11%
Sánchez Villacis Lourdes Alicia Del Pilar	10.859,00	7,24%
Woffs Asset Management Holding S.A.S.	8.340,00	5,56%
Sánchez Jurado Carlos Francisco	4.170,00	2,78%
Sánchez Sánchez Augusto Gonzalo	4.170,00	2,78%
Sánchez Sánchez Violetta De Lourdes	4.170,00	2,78%
Sánchez Sánchez Xavier Alberto	4.170,00	2,78%
Sánchez Villacis Lola Elisa	4.170,00	2,78%
Villacis Sánchez Carlos Ernesto	4.170,00	2,78%
Villacis Sánchez Carmen Elisa	4.170,00	2,78%
Villacis Sánchez Luis Fernando	4.170,00	2,78%
Sánchez Villacis Cesar Alberto	2.072,00	1,38%
Total	150.000,00	100,00%

Fuente: Fuentes San Felipe S. A. SANLIC / Elaboración: Calificadora Pacific Credit rating S.A.

Desempeño Operativo

Los ingresos de la compañía provienen de una amplia gama de productos, siendo la mayor parte generada por las ventas de productos Maquilados, agua mineral PET, agua mineral vidrio, bebidas saborizadas y botellones San Felipe. Entre sus principales clientes destacan las Tiendas Tuti TTDE S.A., Corporación favorita C.A. y Gerardo Ortiz e Hijos.

Los ingresos de la compañía crecieron interanualmente un +2,24% (US\$ 56,97 mil) a julio de 2025, y alcanzaron un total de US\$ 2,59 millones. Este impulso fue gracias a un aumento en las ventas de Maquilados por US\$ +248,04 mil y agua mineral en vidrio por US\$ +25,89 mil, junto con un menor descuento en ventas por US\$ +15,98 mil.

Detalle de ingresos por línea de negocio (en miles de US\$)					
Línea de productos	Categoría	jul-24	jul-25	Var US\$	Var %
Productos Maquilados	Maquilados	908,83	1.156,87	+248,04	+27%
Agua mineral Pet	Mineral	714,90	673,96	-40,94	-6%
Agua mineral vidrio	Mineral	322,25	348,14	+25,89	+8%
Bebidas Saborizadas	Aplacadores	330,41	236,43	-93,99	-28%
Botellones San Felipe	Natural	231,76	183,32	-48,44	-21%
Gaseosas	Gaseosas	84,56	36,11	-48,45	-57%
Productos Retornables	Otros	2,28	2,46	+0,19	+8%
Productos Comercializables Comprados a terceros	Otros	1,27	1,06	-0,21	-16%
Combos	Otros	0,78	1,02	+0,23	+30%
Néctar Felipeín	Néctares	1,34	0,02	-1,33	-99%
Descuento de ventas	Descuentos	(60,33)	(44,35)	+15,98	-26%
Total		2.538,07	2.595,04	+56,97	+2%

Fuente: Fuentes San Felipe S. A. SANLIC / Elaboración: Calificadora Pacific Credit rating S.A.

Los costos de ventas cerraron julio de 2025 con un saldo de US\$ 1,52 millones y reflejaron, de igual manera que los ingresos, un aumento interanual del +2,55% (US\$ 37,98 mil). Los costos totales se generan en mayor parte durante el proceso de ventas que el de producción, específicamente en la venta de los productos maquilados, agua mineral Pet y bebidas saborizadas.

Como resultado de la diferencia entre los ingresos y costos por ventas, La utilidad bruta cerró en US\$ 1,07 millones y reflejó un leve crecimiento interanual del +1,81% (US\$ 18,99 mil). El margen bruto, que es la relación entre la utilidad bruta y los ingresos operacionales, se ubicó en un 41,24% y se posicionó por debajo de su tendencia histórica, la cual es del 42,94%.

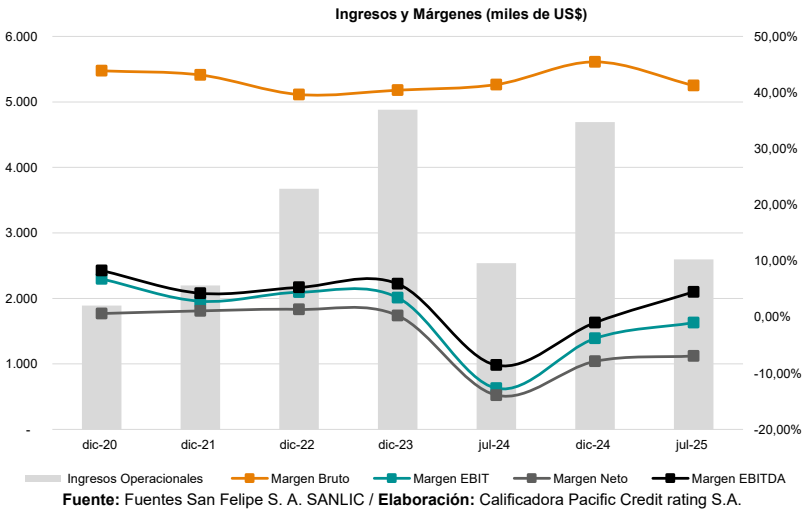
Por otro lado, los gastos operacionales cerraron en US\$ 1,11 millones y reflejaron un decrecimiento interanual significativo del -26,76% (US\$ 407,61 mil). Esta disminución se dio en casi todos los gastos generales, pero en mayor medida fue dentro los gastos por fletes y acarreos. La cuenta de otros ingresos operacionales neto alcanzó un total de US\$ 19,73 mil y reflejó una caída interanual de US\$ 130,75 mil, debido a una reducción significativa de los ingresos Irbp.

La deducción de los gastos operacionales en la utilidad bruta dejó como resultado un saldo negativo en utilidad operacional de US\$ -25,43 mil, reflejando un decrecimiento interanual significativo del -92,08% (US\$ -295,85 mil). El margen operacional, el cual es la relación entre la utilidad operativa y los ingresos operacionales, cerró con un porcentaje del -0,98% a febrero de 2025, reflejando aun así una mejora significativa de 11,68 puntos porcentuales con respecto a julio de 2024.

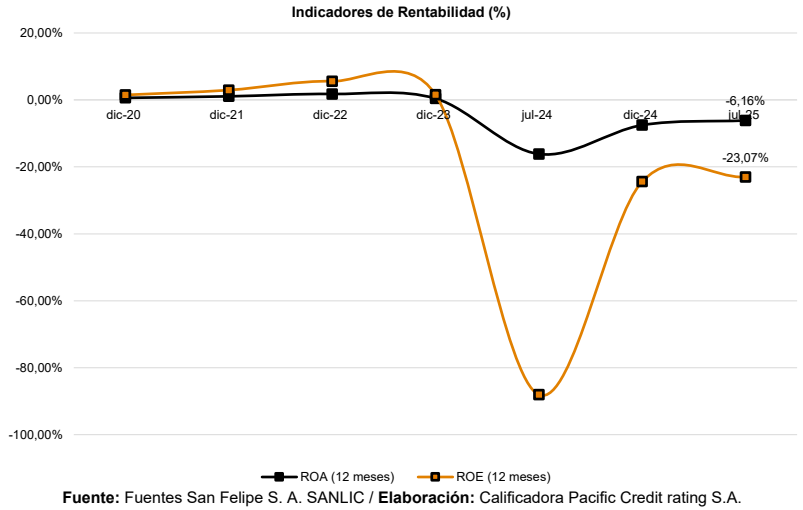
En cuanto a los gastos financieros, estos crecieron interanualmente un +127,67% (US\$ 171,68 mil) y alcanzaron un total de US\$ 306,15 mil causado principalmente por el aumento de las obligaciones financieras. Mientras que los ingresos no operacionales netos cerraron con un saldo de US\$ 151,95 mil y reflejaron un incremento interanual del +47,91% (US\$ 49,22 mil), minimizando el impacto generado por los gastos financieros.

Deduciendo estos últimos rubros sobre la utilidad operativa, y no generando ningún gasto por impuestos, la entidad cierra con una utilidad neta de US\$ -179,64 mil a julio de 2025. Si bien este saldo sigue siendo negativo, representa un saldo bastante mejor que el registrado en julio de 2024.

Desde el punto de vista marginal, el margen neto se ha mantenido en un promedio del 3,41% entre 2020 y 2023. Pero debido a la caída experimentada en 2024, el margen neto promedio actualmente representa el -3,80% (2020-2024). Para finales de 2024, el margen neto representó un -7,88% y en julio de 2025 lleva representando un -6,92%. Lo que sugiere una tendencia negativa en la rentabilidad de la empresa para los próximos años.



Debido a la pérdida registrada en el ejercicio, los índices de rentabilidad se ubicaron en cifras negativas, pero presentaron un panorama mejor con respecto a julio de 2024. El ROA alcanzó un -6,16% y el ROE un -23,07%, ambos indicadores por debajo de sus promedios históricos (ROA: -3,57%; ROE: -11,43%).



Los ingresos operacionales crecieron un 2,24% más que julio del año pasado gracias a un aumento de las ventas de Maquilados, los cuales son su línea de productos principal. Esto, junto a un crecimiento del +2,55% en los costos, generó un impulso del +1,81% sobre la utilidad bruta. Los gastos operacionales se redujeron significativamente un -26,76% a nivel interanual, debido a un descenso de los gastos por fletes y acarreos. A pesar de esta significativa reducción, los gastos operacionales continúan siendo superior a la utilidad bruta, por lo que su utilidad operativa es negativa; no obstante, presenta un panorama mejor que el registrado en julio de 2024. Los gastos financieros crecieron significativamente un +127,67% debido al crecimiento de la deuda financiera, pero el aumento de los ingresos no operacionales permitió minimizar su impacto, dejando una utilidad antes participación e impuestos mejor que la registrada en julio de 2024. Al no presentar gastos por participación e impuestos, la entidad cierra con una utilidad neta negativa de US\$ -179,64 mil, la cual es mejor que la registrada en julio del año pasado. Esto mejoró sus indicadores de rentabilidad significativamente, pero aún se mantienen en rangos negativos.

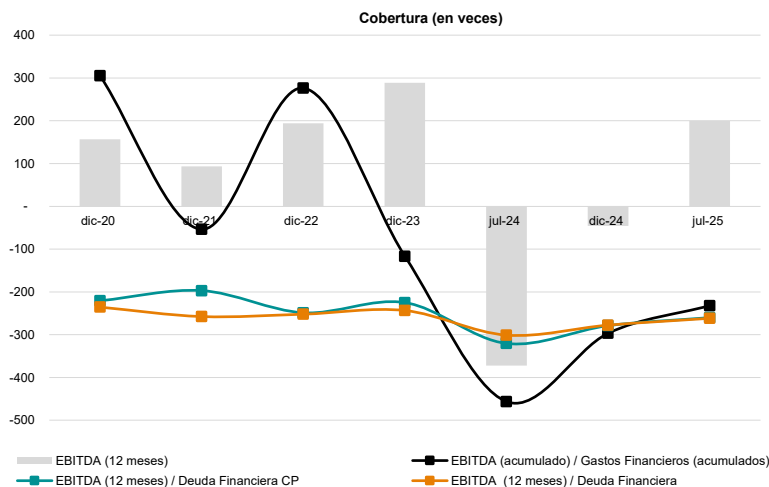
Cobertura con EBITDA

Históricamente los flujos EBITDA² anualizados han mostrado una tendencia positiva durante los últimos cinco años, con un saldo promedio de US\$ 137,48 mil. A la fecha de análisis, estos flujos registraron un aumento interanual de US\$ +572,06 mil y alcanzaron un total de US\$ 199,92 mil. Además, su margen EBITDA³ creció un 13,05% más que julio del año anterior y se posicionó en un rango del 4,49%, superior a su promedio histórico (2,47%).

² (EBIT+Depreciaciones+Amortizaciones)/Nro. Mes * 12
³ EBITDA / Ingresos

El aumento en los flujos EBITDA permitió a la entidad mejorar su capacidad para cubrir los gastos financieros, alcanzando un índice de 0,38 veces, lo que representa un incremento de +2,00 veces en comparación con el mismo mes del año anterior. Es importante mencionar que aunque haya crecido interanualmente sigue estando muy por debajo de su promedio histórico (2,65 veces).

En cuanto a su capacidad para hacer frente a la deuda financiera de corto plazo, este indicador también mejoró interanualmente en +0,54 veces, alcanzando un valor de 0,13 veces, pero posicionándose por debajo de su promedio histórico (0,36 veces).

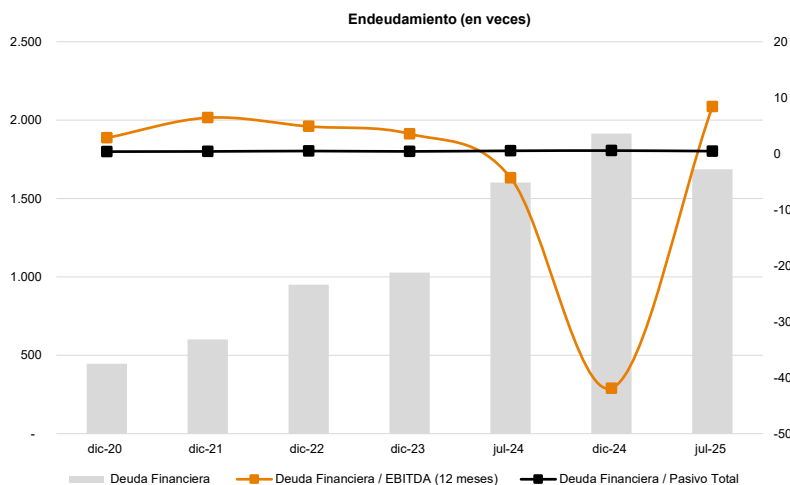


Fuente: Fuentes San Felipe S. A. SANLIC / Elaboración: Calificadora Pacific Credit rating S.A.

Endeudamiento

Como principales fuentes de financiamiento del emisor se encuentran los créditos con el sistema financiero y las obligaciones con el mercado de valores; recursos consistentes para capital de trabajo y la operatividad continua del negocio. En tal sentido, se observan diferentes líneas de crédito con instituciones financieras locales y mercado de valores que suman una deuda financiera total de US\$ 1,68 millones, demostrando un incremento interanual del +5,27% (US\$ 84,41 mil). Analizando a mayor detalle, la deuda tiene una concentración del 90,18% (US\$ 1,52 millones) en el corto plazo y un 9,82% (US\$ 165,69 mil) en el largo plazo.

El índice de Deuda Financiera sobre gastos financieros mejoró interanualmente pero alcanzó un índice elevado de 8,44 veces, superior a su promedio histórico (-4,83 veces). En cuanto a su nivel de apalancamiento⁴, este índice experimentó un decrecimiento significativo de -1,70 veces a nivel interanual y se ubicó en 2,75 veces, alineándose levemente a su promedio histórico (2,09 veces). Esto refleja una mejora en su fortaleza patrimonial, indicando una mayor dependencia de recursos propios que de terceros. Sin embargo, los flujos Ebitda cada vez representan menos de la deuda financiera que debe pagar la entidad.



Fuente: Fuentes San Felipe S. A. SANLIC / Elaboración: Calificadora Pacific Credit rating S.A.

Los flujos Ebitda de la entidad mejoraron significativamente con respecto a julio del año anterior gracias al aumento de su utilidad operativa, lo que le permitió mejorar también sus indicadores de cobertura y solvencia. Alcanzando un cobertura de gastos financieros de 0,38 veces y de deuda financiera a corto plazo de 0,13 veces. Mientras que en solvencia, el índice de deuda financiera sobre flujos Ebitda alcanzó los 8,44 veces y los niveles de apalancamiento se ubicaron en 2,75 veces.

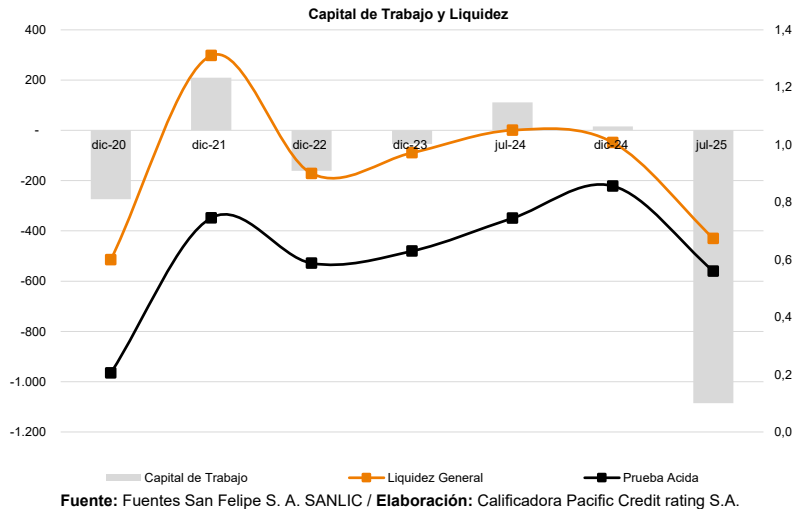
Liquidez y Capital de Trabajo

Históricamente, la entidad ha presentado un índice de liquidez general promedio de 0,96 veces a lo largo de los últimos cinco años, alineándose a la que presenta su competencia. Si bien recordamos, las cuentas que componían en mayor proporción los activos corrientes eran las cuentas por cobrar y los inventarios. Mientras que en los pasivos corrientes eran las obligaciones financieras y provisiones para beneficios de empleados. Por ello, a la fecha de análisis los activos corrientes se habían contraído un -2,88% interanualmente, mientras que los pasivos corrientes se incrementaron en un +51,47%. Esto provocó que el índice de liquidez general cayera en -0,38 veces y cerrara con un índice de 0,67 veces. Lo que significa que la entidad cuenta con cero punto sesenta y siete dólares de recursos corrientes para cubrir cada dólar de deuda financiera y beneficios a empleados.

⁴ Pasivo total / Patrimonio

Debido al giro de negocio en el que se encuentra la empresa, los inventarios tienden a representar un porcentaje considerable del activo corriente, y debido a que son recursos con una conversión líquida más baja que las demás cuentas, se calcula el índice de liquidez ácida, el cual evalúa la capacidad de la empresa para hacer frente a sus obligaciones con los recursos más líquidos que dispone. Por ello, la entidad presenta un índice de liquidez ácida de 0,56 veces, siendo un 0,18 menos que el presentado en el mismo mes del año anterior. A pesar de esta caída, el resultado continúa alineándose al promedio histórico de 0,60 veces que ha llevado durante los últimos cinco años.

Con respecto al capital de trabajo, este se ha mantenido en un saldo negativo promedio de US\$ -52,71 mil a lo largo de los últimos cinco años. Sin embargo, la institución cerró julio de 2025 con un saldo negativo de US\$ -1,08 millones y experimentó un decrecimiento interanual significativo de US\$ 1,19 millones. Esto nos indica que la entidad cuenta con menos recursos económicos para cumplir con sus operaciones cotidianas, y deberá adquirir más recursos de terceros para financiar sus operaciones.



En cuanto al estado de flujo de efectivo al cierre de julio de 2025, la entidad cerró con un entrada de US\$ 208,09 mil en actividades operativas gracias a mayores ingresos recibidos por clientes, que permitieron cubrir los pagos a proveedores y empleados. El cuanto flujo por actividades de inversión, este cerró con una salida de US\$ 184,59 mil debido a un revaluó de activos fijos por US\$ -84,59 mil e inversiones por US\$ 100,00 mil.

Por último, la entidad registro en 2024 una entrada por actividades de financiamiento de US\$ 756,94 mil. Esta entrada fue resultado de un nuevo financiamiento de US\$ 1,10 millones por entidades bancarias, US\$ 1,65 millones por emisión de obligaciones y US\$ 103,13 mil por otros financiamientos. No obstante registró una salida de US\$ 2,10 millones por concepto amortización de deudas financieras y US\$ 689,00 en pago de dividendos a accionistas.

Para julio de 2025, la entidad reporta una entrada de US\$ 1,75 mil por préstamos bancarios y para los próximos cinco meses la entidad deberá pagar US\$ 225,00 mil por amortización de deudas con entidades financieras y US\$ 947,61 mil por concepto de obligaciones con el mercado de valores.

La entidad ha mantenido un índice de liquidez general promedio de 0,96 veces a lo largo de los últimos cinco años, el cual es una cifra similar a la que presenta su competencia. Pero a la fecha de análisis, este índice cayó significativamente en -0,38 veces debido a un crecimiento significativo de los pasivos corrientes, alcanzando un 0,67 veces. El capital de trabajo se redujo significativamente en US\$ -1,19 millones y alcanzó un total negativo de US\$ -1,08 millones, el cual es un rango incluso bastante inferior al registrado en 2020. En cuanto al flujo de efectivo, la empresa reportó entradas por actividades operativas de US\$ 208,09 mil, salidas por actividades de inversión por US\$ -184,59 mil y una entrada por financiamiento de US\$ 1,75 mil. Esto dio como resultado una entrada de flujo de efectivo neto de US\$ 25,25 mil y cerró con un saldo de efectivo a la fecha de US\$ 264,60 mil. Es importante también tomar en cuenta las inversiones temporales que mantiene por US\$ 407,00 mil y que en los próximos cinco meses deberá pagar por concepto de deudas con entidades financieras y mercado de valores US\$ 245,65 mil.

Instrumentos calificados

Primera emisión de obligaciones a largo plazo

La Junta General Extraordinaria de Accionistas de Fuentes San Felipe S. A. SANLIC, en reunión celebrada el 05 de octubre de 2022, resolvió autorizar que la Compañía participe como Emisor de un proceso de Emisión de Obligaciones de Largo Plazo hasta por un monto de US\$ 600,00 mil (Seiscientos mil dólares de los Estados Unidos de América), según el siguiente detalle que consta en el Prospecto de Oferta Pública:

Características del Instrumento						
Emisor	Fuentes San Felipe S. A. SANLIC					
Monto de la Emisión	US\$ 600.000,00					
Unidad Monetaria	Dólares de los Estados Unidos de América.					
Características Generales	Clase	Monto a Emitir	Plazo	Tasa Anual	Pago de interés	Pago de capital
	A	-	1.080 días	9,00%	Trimestral	Trimestral
	B	US\$ 167.000,00	1.080 días	9,00%	Trimestral	Semestral
	C	US\$ 433.000,00	720 días	8,75%	Trimestral	Anual
	D	-	360 días	8,25%	Al vencimiento	Al vencimiento
Monto por clase	El monto será definido según la demanda de mercado y la efectiva colocación del instrumento.					
Valor Nominal de cada Título	El valor nominal de cada obligación será de un centavo de dólar de los Estados Unidos de América (US\$ 0,01).					
Contrato de Underwriting	El presente instrumento no contempla un contrato de Underwriting.					
Rescates Anticipados	No se contemplan rescates anticipados.					
Sistema de Colocación	La colocación de los valores se realizará a través del mercado bursátil.					
Estructurador Financiero	PICAVAL Casa de Valores S. A.					
Agente Colocador	PICAVAL Casa de Valores S. A.					
Agente Pagador	Depósito Centralizado de compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S. A.					
Representante de Obligacionistas	Cevallos Mora & Peña Abogados & Consultores Cía. Ltda.					
Destino de los recursos	Los recursos provenientes de la colocación de los valores de la Emisión de Obligaciones de Largo Plazo será utilizado para financiar inversiones en CAPEX (inversiones en bienes de capital,) para expansión y sustitución de maquinaria, capital de trabajo consistente en el pago a proveedores no vinculados con el Emisor y para la sustitución de pasivos consistentes en el pago de créditos de corto plazo con instituciones financieras.					
Garantía General	Los valores que se emitan contarán con garantía general del Emisor, conforme lo dispone la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.					
Resguardos de ley	1) Los activos reales sobre los pasivos exigibles 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. 2) No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. 3) Mantener durante la vigencia de la emisión de obligaciones, la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1.25.					
Límite de Endeudamiento	El Emisor se obliga a mantener una relación de pasivos con costo sobre el total del patrimonio no mayor a 2 veces. La periodicidad de cálculo de este indicador será semestral, con balances cortados a junio y diciembre de cada año.					
Compromiso Adicional	Durante la vigencia de la Emisión de Obligaciones de Largo Plazo, el EMISOR se compromete a no repartir dividendos a sus accionistas hasta la cancelación del último pago de capital e intereses de la presente Emisión de Obligaciones de Largo Plazo, así como adoptar las estrategias necesarias para generar el flujo de caja suficiente para honrar las obligaciones con inversionistas.					
Fuente: Prospecto de Oferta Pública / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.						

Mediante la Resolución No. SCVS-IRQ-DRMV-2022-00008681, emitida el 12 de diciembre de 2022 por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, se aprobó la emisión de obligaciones. El monto total colocado fue de US\$ 600,00 mil, distribuido en Clase B (US\$ 167,00 mil) y Clase C (US\$ 433,00 mil), lo que representa el 100,00% del monto aprobado.

Para julio de 2025, se observa que, del monto total colocado, el Emisor mantiene un saldo de capital por US\$ 55,71 mil, lo que equivale al 9,29% del monto originalmente aprobado.

Destino de los Recursos

Los recursos provenientes de la colocación de los valores de la Emisión de Obligaciones de Largo Plazo será utilizado para financiar inversiones en CAPEX (inversiones en bienes de capital,) para expansión y sustitución de maquinaria, capital de trabajo consistente en el pago a proveedores no vinculados con el Emisor y para la sustitución de pasivos consistentes en el pago de créditos de corto plazo con instituciones financieras.

Provisión de recursos

Para asegurar la disponibilidad de los recursos en las fechas de pago establecidas, el Emisor ha incluido en su flujo de caja la provisión de fondos para cada dividendo, en concordancia con la planificación de pagos y los vencimientos del instrumento, tal como se detalla en las tablas de amortización adjuntas en los Anexos.

Resguardos de ley y Cumplimiento

1.
- Los activos reales sobre los pasivos exigibles deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.

Activos reales / Pasivos totales		Cumplimiento ≥ 1
Activos reales (miles de US\$)	4.570.423,54	1,25
Pasivos totales (miles de US\$)	3.665.249,72	

Fuente: Fuentes San Felipe S. A. SANLIC / Elaboración: Calificadora Pacific Credit rating S.A.

A la fecha de corte, se cumple con el resguardo establecido.

2. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.

A la fecha de corte, no existe obligaciones en mora, el emisor cumple con el resguardo establecido.

3. 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.

Activos depurados/ Emisiones en circulación		Cumplimiento $\geq 1,25$
Activos depurados (miles de US\$)	3.899.509	2,36
Emisiones en circulación (miles de US\$)	1.655.711	

Fuente: Fuentes San Felipe S. A. SANLIC / Elaboración: Calificadora Pacific Credit rating S.A.

A la fecha de corte, se cumple con el resguardo establecido.

Límite de Endeudamiento:

El emisor como límite a su endeudamiento, se compromete a mantener una relación deuda con costo sobre patrimonio total no mayor a 2,00, en todo momento mientras esté vigente el programa de emisión.

Límite de Endeudamiento		Cumplimiento $\leq 2,00$
Deuda con costo (miles de US\$)	1.713.401	1,28
Patrimonio total (miles de US\$)	1.334.677	

Fuente: Fuentes San Felipe S. A. SANLIC / Elaboración: Calificadora Pacific Credit rating S.A.

A la fecha de corte, se cumple con el límite de endeudamiento establecido.

Compromiso Adicional

Durante la vigencia de la Emisión de Obligaciones de Largo Plazo, el EMISOR se compromete a no repartir dividendos a sus accionistas hasta la cancelación del último pago de capital e intereses de la presente Emisión de Obligaciones de Largo Plazo, así como adoptar las estrategias necesarias para generar el flujo de caja suficiente para honrar las obligaciones con inversionistas.

A la fecha de corte, el Emisor ha logrado generar flujos operativos positivos de US\$ 208,09 mil y ha cumplido puntualmente con sus obligaciones en tiempo y forma. Resultando en un saldo final de efectivo positivo de US\$ 264,60 mil.

Además, es importante mencionar que hasta la fecha de corte, la empresa no ha repartido dividendos con sus accionistas, por lo que ha cumplido el compromiso adicional. Pero si repartieron dividendos en diciembre de 2024.

Segundo Programa de Papel Comercial a Corto Plazo

La Junta General Extraordinaria de Accionistas, en sesión realizada el 31 de octubre de 2023, de la Compañía Fuentes San Felipe S. A. SANLIC, resolvió autorizar que la Compañía participe como Emisor de un Programa de Papel Comercial a Corto Plazo hasta por un monto de US\$ 800,00 mil (Ochocientos mil dólares de los Estados Unidos de América), según el siguiente detalle que consta en la Circular de Oferta Pública:

Características del Instrumento					
Emisor	Fuentes San Felipe S. A. SANLIC				
Monto de la Emisión	US\$ 800.000,00				
Unidad Monetaria	Dólares de los Estados Unidos de América.				
Características Generales	Clase	Plazo del Programa	Plazo del Instrumento	Tasa	Pago de capital
	A	720 días	hasta 359 días	Cupón Cero	Al Vencimiento
Valor Nominal de cada Título	El valor nominal de cada obligación será de un centavo de dólar de los Estados Unidos de América (US\$ 0,01).				
Contrato de Underwriting	El presente instrumento no contempla un contrato de Underwriting.				
Rescates Anticipados	Aplicará lo dispuesto por la Ley de Mercado de Valores. Por tanto, las obligaciones y podrán redimir, rescatar anticipadamente de acuerdo con el siguiente detalle: (i) Vencimiento natural del plazo de las Obligaciones; (ii) Acuerdos establecidos entre el Emisor y los Obligacionistas, previo, el cumplimiento de lo previsto, en la Ley de Mercado de Valores; (iii) Mediante ofertas de adquisición que efectúe el Emisor a través de las bolsas de valores del país.				
Sistema de Colocación	La colocación de los valores se realizará a través del mercado bursátil.				
Estructurador Financiero	PICAVAL Casa de Valores S. A.				
Agente Colocador	PICAVAL Casa de Valores S. A.				

Características del Instrumento	
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores del Banco Central del Ecuador (DCV-BCE)..
Representante de Obligacionistas	Cevallos Mora & Peña Abogados & Consultores Cía. Ltda.
Destino de los recursos	Los recursos provenientes de la colocación de los valores serán utilizados para capital de trabajo consistente en compra de inventarios, insumos o materias primas y, por tanto, pago a proveedores no vinculados con el Emisor, en los términos de la Ley de Mercado de Valores; y, para reestructuración de deuda financiera de corto plazo con Instituciones Financieras no vinculadas con el Emisor.
Garantía General	Los valores que se emitan contarán con garantía general del Emisor, conforme lo dispone la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.
Garantía Específica	Consiste en una Prenda Comercial Ordinaria de inventario, por un monto de Doscientos setenta y tres mil dólares de los Estados Unidos de América (US\$ 273.000,00), a favor del Representante de Obligacionistas.
Resguardos de ley	1) Los activos reales sobre los pasivos exigibles 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. 2) No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. 3) Mantener durante la vigencia de la emisión de obligaciones, la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1.25.
Límite de Endeudamiento	El Emisor se obliga a mantener una relación de pasivos con costo sobre el total del patrimonio no mayor a 2 veces. La periodicidad de cálculo de este indicador será semestral, con balances cortados a junio y diciembre de cada año.
Compromiso Adicional	El Emisor se compromete a generar el flujo de cada en niveles suficientes para honrar las obligaciones con inversionistas.
Fuente: Circular de Oferta Pública / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.	

Mediante la Resolución No. SCVS-IRQ-DRMV-2023-00094235, emitida el 13 de diciembre de 2023 por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, se aprobó el programa de papel comercial. Para julio de 2025, el Emisor mantiene un saldo de capital por US\$ 445,68 mil, lo que equivale al 55,71% del monto originalmente aprobado.

Destino de los Recursos

Los recursos provenientes de la colocación de los valores serán utilizados para capital de trabajo consistente en compra de inventarios, insumos o materias primas y, por tanto, pago a proveedores no vinculados con el Emisor, en los términos de la Ley de Mercado de Valores; y, para reestructuración de deuda financiera de corto plazo con Instituciones Financieras no vinculadas con el Emisor.

Provisión de recursos

Para asegurar la disponibilidad de los recursos en las fechas de pago establecidas, el Emisor ha incluido en su flujo de caja la provisión de fondos para cada dividendo, en concordancia con la planificación de pagos y los vencimientos del instrumento, tal como se detalla en las tablas de amortización adjuntas en los Anexos.

Resguardos de ley y Cumplimiento

4. Los activos reales sobre los pasivos exigibles deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.

Activos reales / Pasivos totales		Cumplimiento ≥ 1
Activos reales (miles de US\$)	4.570.423,54	1,25
Pasivos totales (miles de US\$)	3.665.249,72	

Fuente: Fuentes San Felipe S. A. SANLIC / **Elaboración:** Calificadora Pacific Credit rating S.A.

A la fecha de corte, se cumple con el resguardo establecido.

5. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.

A la fecha de corte, no existe obligaciones en mora, el emisor cumple con el resguardo establecido.

6. 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.

Activos depurados/ Emisiones en circulación		Cumplimiento ≥ 1,25
Activos depurados (miles de US\$)	3.899.509	2,36
Emisiones en circulación (miles de US\$)	1.655.711	

Fuente: Fuentes San Felipe S. A. SANLIC / **Elaboración:** Calificadora Pacific Credit rating S.A.

A la fecha de corte, se cumple con el resguardo establecido.

Límite de Endeudamiento:

El emisor como límite a su endeudamiento, se compromete a mantener una relación deuda con costo sobre patrimonio total no mayor a 2,00, en todo momento mientras esté vigente el programa de emisión.

Límite de Endeudamiento		Cumplimiento ≤ 2,00
Deuda con costo (miles de US\$)	1.713.401	1,28
Patrimonio total (miles de US\$)	1.334.677	

Fuente: Fuentes San Felipe S. A. SANLIC / **Elaboración:** Calificadora Pacific Credit rating S.A.

A la fecha de corte, se cumple con el límite de endeudamiento establecido.

Garantía Específica

Consiste en una Prenda Comercial Ordinaria de inventario por un monto de US\$ 273.000,00, constituida a favor del Representante de Obligacionistas. A la fecha de corte, el Emisor ha presentado el Informe de Garantía Especial, detallando un inventario prendado por un total de US\$ 273,62 mil, lo que demuestra el cumplimiento de la garantía específica.

Compromiso Adicional

El Emisor se compromete a generar el flujo de cada en niveles suficientes para honrar las obligaciones con inversionistas.

A la fecha de corte, el Emisor ha logrado generar flujos operativos positivos de US\$ 208,09 mil y ha cumplido puntualmente con sus obligaciones en tiempo y forma. Resultando en un saldo final de efectivo positivo de US\$ 264,60 mil.

Además, es importante mencionar que hasta la fecha de corte, la empresa no ha repartido dividendos con sus accionistas, por lo que ha cumplido el compromiso adicional. Pero si repartieron dividendos en diciembre de 2024.

Tercer Programa de Papel Comercial

La Junta General Extraordinaria de Accionistas, en sesión realizada el 14 de octubre de 2024, de la Compañía Fuentes San Felipe S. A. SANLIC, resolvió autorizar que la Compañía participe como Emisor de un Programa de Papel Comercial a Corto Plazo hasta por un monto de US\$ 800,00 mil (Ochocientos mil dólares de los Estados Unidos de América), según el siguiente detalle que consta en la Circular de Oferta Pública:

Características del Instrumento					
Emisor	Fuentes San Felipe S. A. SANLIC				
Monto de la Emisión	US\$ 800.000,00				
Unidad Monetaria	Dólares de los Estados Unidos de América.				
Características Generales	Clase	Plazo del Programa	Plazo del Instrumento	Tasa	Pago de capital
	A	720 días	hasta 359 días	Cupón Cero	Al Vencimiento
Valor Nominal de cada Título	El valor nominal de cada obligación será de un centavo de dólar de los Estados Unidos de América (US\$ 0,01).				
Contrato de Underwriting	El presente instrumento no contempla un contrato de Underwriting.				
Rescates Anticipados	Para los rescates anticipados aplicará lo dispuesto en la Ley de Mercado de Valores. Además, el Emisor también podrá realizar ofertas de adquisición de los títulos en circulación de la presente Emisión de Obligaciones de corto plazo o Papel Comercial, mediante ofertas que efectúe este, a través de las bolsas de valores del país.				
Sistema de Colocación	La colocación de los valores se realizará a través del mercado bursátil.				
Estructurador Financiero	PICAVAL Casa de Valores S. A.				
Agente Colocador	PICAVAL Casa de Valores S. A.				
Agente Pagador	Depósito Centralizado de compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S. A. (DCB)				
Representante de Obligacionistas	Cevallos Mora & Peña Abogados & Consultores Cía. Ltda.				
Destino de los recursos	Los recursos provenientes de la colocación de los valores serán utilizados para capital de trabajo consistente en compra de inventarios, insumos o materias primas y, por tanto, pago a proveedores no vinculados con el Emisor, en los términos de la Ley de Mercado de Valores; y, para reestructuración de deuda financiera de corto plazo con Instituciones Financieras no vinculadas con el Emisor.				
Garantía General	Los valores que se emitan contarán con garantía general del Emisor, conforme lo dispone la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.				
Resguardos de ley	1) Los activos reales sobre los pasivos exigibles 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. 2) No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. 3) Mantener durante la vigencia de la emisión de obligaciones, la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1.25.				
Límite de Endeudamiento	El Emisor se obliga a mantener una relación de pasivos con costo sobre el total del patrimonio no mayor a 2 veces. La periodicidad de cálculo de este indicador será semestral, con balances cortados a junio y diciembre de cada año.				
Compromiso Adicional	El Emisor provisionará el 100% del pago a inversionistas con 48 horas de anticipación; y, como mecanismo de fortalecimiento se comprometió a constituir una hipoteca abierta sobre determinados inmuebles de su propiedad a favor del Representante de Obligacionistas del Tercer Programa de Papel Comercial a Corto Plazo de Fuentes San Felipe S.A. SANLIC, como garantía adicional para los inversionistas, en caso de que el Emisor, incumpliere los pagos de capital e intereses según corresponda.				

Fuente: Circular de Oferta Pública / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Mediante la Resolución No. SCVS-IRCVSQ-DRMV-2024-00016233, emitida el 03 de diciembre de 2024 por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, se aprobó el programa de papel comercial. A febrero de 2025, el Emisor mantiene un saldo de capital por US\$ 800,00 mil, lo que equivale al 100,00% del monto originalmente aprobado.

Destino de los Recursos

Los recursos provenientes de la colocación de los valores de la Emisión de Obligaciones de Largo Plazo será utilizado para financiar inversiones en CAPEX (inversiones en bienes de capital,) para expansión y sustitución de maquinaria, capital de trabajo consistente en el pago a proveedores no vinculados con el Emisor y para la sustitución de pasivos consistentes en el pago de créditos de corto plazo con instituciones financieras.

Provisión de recursos

Para asegurar la disponibilidad de los recursos en las fechas de pago establecidas, el Emisor ha incluido en su flujo de caja la provisión de fondos para cada dividendo, en concordancia con la planificación de pagos y los vencimientos del instrumento, tal como se detalla en las tablas de amortización adjuntas en los Anexos.

Resguardos de ley y Cumplimiento

7. Los activos reales sobre los pasivos exigibles deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.

Activos reales / Pasivos totales		Cumplimiento ≥ 1
Activos reales (miles de US\$)	4.570.423,54	1,25
Pasivos totales (miles de US\$)	3.665.249,72	

Fuente: Fuentes San Felipe S. A. SANLIC / Elaboración: Calificadora Pacific Credit rating S.A.

A la fecha de corte, se cumple con el resguardo establecido.

8. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.

A la fecha de corte, no existe obligaciones en mora, el emisor cumple con el resguardo establecido.

9. 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.

Activos depurados/ Emisiones en circulación		Cumplimiento ≥ 1,25
Activos depurados (miles de US\$)	3.899.509	2,36
Emisiones en circulación (miles de US\$)	1.655.711	

Fuente: Fuentes San Felipe S. A. SANLIC / Elaboración: Calificadora Pacific Credit rating S.A.

A la fecha de corte, se cumple con el resguardo establecido.

Límite de Endeudamiento:

El emisor como límite a su endeudamiento, se compromete a mantener una relación deuda con costo sobre patrimonio total no mayor a 2,00, en todo momento mientras esté vigente el programa de emisión.

Límite de Endeudamiento		Cumplimiento ≤ 2,00
Deuda con costo (miles de US\$)	1.713.401	1,28
Patrimonio total (miles de US\$)	1.334.677	

Fuente: Fuentes San Felipe S. A. SANLIC / Elaboración: Calificadora Pacific Credit rating S.A.

A la fecha de corte, se cumple con el límite de endeudamiento establecido.

Compromiso Adicional

El Emisor provisionará el 100% del pago a inversionistas con 48 horas de anticipación; y, como mecanismo de fortalecimiento se comprometió a constituir una hipoteca abierta sobre determinados inmuebles de su propiedad a favor del Representante de Obligacionistas del Tercer Programa de Papel Comercial a Corto Plazo de Fuentes San Felipe S.A. SANLIC, como garantía adicional para los inversionistas, en caso de que el Emisor, incumpliere los pagos de capital e intereses según corresponda.

Se aclara expresamente que Fuentes San Felipe S.A. Sanlic, constituyó primera hipoteca abierta y prohibición voluntaria de enajenar sobre ciertos bienes de su propiedad a favor del Representante de Obligacionistas, según consta de la escritura pública otorgada el 21 de febrero de 2025, ante la Notaría Trigésima Sexta del Cantón Quito, debidamente inscrita en el Registro Municipal de la Propiedad Inmobiliaria y Mercantil del Cantón Latacunga el 27 de febrero de 2025. La hipoteca abierta se constituyó para respaldar en su totalidad el monto de la tercera emisión de obligaciones de corto plazo, esto es por la suma de US\$ 800.000,00.

Proyecciones de la Emisión

Estado de Resultados

A continuación, se contemplan las proyecciones del estado de resultados de Fuentes San Felipe S. A. incluidas en la Circular de Oferta Pública del Tercer Programa de Papel Comercial a Corto plazo; mismas que corresponden al período 2024 - 2026.

Fuentes San Felipe S. A. SANLIC se enmarca en las empresas dedicadas a la elaboración de bebidas no alcohólicas embotelladas (excepto cerveza y vino sin alcohol): bebidas aromatizadas y/o edulcoradas: limonadas, naranjadas, bebidas gaseosas (colas), bebidas artificiales de jugos de frutas (con jugos de frutas o jarabes en proporción inferior al 50%), aguas tónicas, gelatina comestible, bebidas hidratantes, etcétera.

Las ventas de la empresa han mostrado un comportamiento generalmente creciente, con una tasa de variación promedio del +28,08% entre 2020 y 2024, lo que permitió un aumento de US\$ 1,89 millones en 2020 a US\$ 4,69 millones en 2024. Este crecimiento se atribuye a la implementación de estrategias comerciales, la diversificación de productos en el mercado local y las alianzas con importantes comercializadoras del país.

A la fecha de corte, se evidencia un avance del 52,30% (US\$ 2,59 millones) con respecto a los ingresos proyectados a finales del año 2025 considerando que el corte corresponde a julio del presente año. De forma similar, los costos de venta de la Compañía muestran un cumplimiento del 51,58% (US\$ 1,52 millones). Debido a esto, la utilidad bruta del Emisor totaliza US\$ 1,07 millones, representando el 53,38% de la utilidad bruta proyectada al año 2025.

Por otro lado, los gastos de administración y ventas presentan un avance del 58,13%, por lo que la utilidad operativa de la entidad resulta negativa en US\$ -25,43 mil presentando así un incumplimiento en -21,18% de lo proyectado. Los gastos financieros por su parte presentan un avance del 155,41% (US\$ 306,15 mil); mientras que otros ingresos netos, presenta un avance del 147,52% (US\$ 151,95 mil). Estos comportamientos generan una utilidad neta negativa por US\$ -179,64 mil, los cuales representan un retroceso del -916,54% con respecto a lo proyectado. Se espera que se reviertan hasta el final del año 2025, debido a las estrategias que está implementando la empresa con la finalidad de mejorar su eficiencia y rentabilidad.

Finalmente, cabe destacar que acorde lo presentado hasta la fecha de corte, teniendo en cuenta que quedan cinco meses y bajo el contexto macroeconómico que atraviesa el país es probable que sea más retador para Fuentes San Felipe S. A. SANLIC cumplir con las proyecciones planteadas inicialmente, aunque esto dependerá mucho de diversos factores que puedan impulsar la demanda, como lo son épocas estacionarias en donde la empresa posee mayores ventas.

Proyecciones (miles US\$)					
Estado de Pérdidas y Ganancias					
Escenario	Real	Real	Avance	Proyectado	Proyectado
Cuentas	dic-24	Jul-25	(%)	dic-25	dic-26
Ingresos de actividades ordinarias	4.691	2.595,04	52,30%	4.962	5.557
Costo de ventas	-2.559	-1.524,81	51,58%	-2.956	-3.311
Utilidad Bruta	2.132	1.070,22	53,38%	2.005	2.246
Gastos Administrativos y Ventas	-2.310	-1.095,66	58,13%	-1.885	-2.084
Utilidad Operativa	-178	-25,43	-21,18%	120	162
Gastos financieros netos	-235	-306,15	155,41%	-197	-221
Otros Ingresos/egresos neto	32	151,95	147,52%	103	116
Utilidad antes de Impuestos	-381	-179,64	-688,28%	26	57
Impuesto a la Renta	12	0,00	0,00%	-7	-14
Utilidad Neta	-370	-179,64	-916,54%	20	43

Fuente: Circular de Oferta Pública / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Garantía General de las emisiones

Pacific Credit Rating ha recibido por parte del Emisor el valor en libros de los activos libres de gravamen con corte a julio de 2025. Con base en dicha información, se ha calculado el cumplimiento de los activos depurados mayor a 1,25 veces.

A la fecha de corte, los activos depurados de Fuentes San Felipe S. A. SANLIC contabilizan US\$ 3,89 millones y cumple con 2,36 veces la relación sobre el saldo de obligaciones en circulación, como se muestra a continuación:

Activos depurados (en US\$)	
Total activos	5.000.291
(-) Activos o impuestos diferidos	27.781
(-) Activos Gravados	1.073.000
Inventarios	-
Maquinaria y equipos	-
Terrenos	-
(-) Activos en litigio	-
(-) Impugnaciones tributarias	-
(-) Derechos Fiduciarios que garanticen obligaciones propias o de terceros	-
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación y derechos fiduciarios compuestos de bienes gravados	-
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social	-
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y que sean vinculadas con el emisor	-
Total de Activos depurados	3.899.509
Saldo de obligaciones en circulación	1.655.711
Cobertura de activos depurados / Obligaciones en circulación (Mayor a 1,25)	2,36

Fuente: Fuentes San Felipe S. A. SANLIC / Elaboración: Calificadora Pacific Credit rating S.A.

Riesgo Legal

De acuerdo con la información revisada en la página del Consejo de la Judicatura, hasta el 2025 el Emisor no mantiene procesos activos en calidad de demandado.

El Emisor se encuentra al día con sus obligaciones patronales y el Servicio de Rentas Internas.

Monto máximo de valores en circulación

Adicional, la Calificadora ha revisado que, a la fecha de corte, los valores que mantiene el Emisor en el mercado de valores y los montos pendientes por colocar se encuentran por encima del 200% de su patrimonio.

Monto Máximo de Valores en Circulación (en US\$)	
Detalle	Valor
Patrimonio	687.138
200% Patrimonio	1.374.275
Monto aceptante de facturas comerciales	-
Monto no redimido de obligaciones en circulación	1.655.711
Emisión de Obligaciones (por emitir)	-
Total Valores en Circulación y por Emitirse	1.655.711
Total Valores en Circulación y por Emitirse / Patrimonio (debe ser menor al 200%)	240,96%

Fuente: Fuentes San Felipe S. A. SANLIC / Elaboración: Calificadora Pacific Credit rating S.A.

Para Fuentes San Felipe S. A. SANLIC el saldo con mercado de valores ocupa una prelación de pago dos, la cual está respaldada por los activos depurados en 2,57 veces a la fecha de corte.

Posición Relativa de la Garantía General a julio de 2025				
Orden de Prelación de Pagos	Primera	Segunda	Tercera	Cuarta
Detalle	IESS, SRI, Empleados	Mercado de Valores	Bancos	Proveedores
Saldo Contable	242.959	1.273.575	247.234	842.032
Pasivo Acumulado	242.959	1.516.534	1.763.768	2.605.801
Fondos Líquidos (Caja y Bancos)		264.596		
Activos Libres de Gravamen + saldo emisiones en circulación		3.899.509		
Cobertura Fondos Líquidos	1,09	0,17	0,15	0,10
Cobertura ALG	16,05	2,57	2,21	1,50

Fuente: Fuentes San Felipe S. A. SANLIC / Elaboración: Calificadora Pacific Credit rating S.A.

Activos que respaldan la Emisión: Análisis de la calidad y capacidad para ser liquidados

Los activos que respaldan la presente emisión son cuentas por cobrar comerciales, anticipos a proveedores e importaciones, inventarios y propiedad planta y equipo, todos estos libres de gravamen, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- **Escenarios económicos adversos para cuentas por cobrar:** Escenarios económicos desfavorables en el sector de los clientes podrían afectar la capacidad de cumplimiento de sus compromisos, mermando la calidad de las cuentas por cobrar.
- **Gestión inadecuada de recuperación y cobranza:** Una gestión deficiente en la recuperación y cobranza de cuentas por cobrar podría generar cartera vencida e incobrabilidad, representando un riesgo para el activo que respalda la emisión.
- **Riesgo causado por catástrofes naturales o incendios:** Tanto los activos fijos como los inventarios pueden verse afectados, total o parcialmente, aspecto que podría generar pérdidas a la Empresa y a los activos que respaldan la emisión en análisis, este riesgo se mitiga con las pólizas de seguro que mantiene la empresa sobre sus activos.
- **Riesgo de obsolescencia del inventario:** Si el inventario no se gestiona adecuadamente, podría experimentar bajas rotaciones y considerarse obsoleto en cierto momento. La empresa trabaja con controles de inventario para contrarrestar este riesgo.
- **Liquidación de activos:** Los activos que respaldan la emisión, tanto cuentas por cobrar como inventario, presentan la capacidad para ser liquidados en caso de requerirse, además dependen del funcionamiento normal de la empresa y de su capacidad para gestionar la recuperación y cobranza de manera efectiva.

Actualmente, tomando en cuenta el valor en libros que mantiene las cuentas mencionadas anteriormente se mantiene un nivel de cobertura respecto al total de la emisión de 2,25 veces; sin embargo, existen varios factores que inciden directamente en el hecho de que el valor en mención pueda ser liquidado en caso de ser necesario ya que existen varios riesgos que afectan directamente el valor que mantienen los activos en los Estados Financieros en relación con la capacidad real de ser liquidados.

Activos que Respaldan la Emisión (miles US\$ y veces)			
Indicador	Valor en libros	Monto total de la Emisión	Cobertura
Inventarios	378.416,00		
Cuentas por Cobrar Comerciales	654.296,28		
Anticipos a proveedores	7.893,2	1.655.711,00	2,25
Propiedad, Planta y Equipo	2.685.592,89		
Total	3.726.198,37		

Fuente: Fuentes San Felipe S. A. SANLIC / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Metodología utilizada

- Metodología de calificación de riesgo de valores de deuda – Ecuador

Información utilizada para la Calificación

- Estados Financieros Auditados de 2020 a 2023: Auditora Willi Bamberger. Sin salvedades.
- Estados Financieros Auditados de 2023 y 2024: Auditora Smart Audit. Sin salvedades.
- Estados Financieros Interinos con corte a febrero de 2024 y 2025.

- Prospecto de oferta pública de la Primera Emisión de Obligaciones a Largo Plazo.
- Circular de oferta pública del Segundo y Tercer Programa del Papel Comercial a Corto Plazo.
- Otros papeles de trabajo.

Presencia Bursátil

Situación del Mercado de Valores

El mercado de valores en Ecuador ha mostrado un crecimiento sostenido desde su inicio formal en la década de 1970, consolidándose como un actor clave en el desarrollo económico del país. A pesar de su tamaño reducido en comparación con otros mercados regionales, se evidencia una expansión progresiva en términos de participación y volumen. El número de empresas cotizantes ha crecido significativamente, pasando de 100 a 150 en los últimos años, mientras que el volumen de operaciones se ha incrementado lo que refleja un dinamismo positivo en la actividad bursátil y un interés creciente en el financiamiento a través de mercados de capitales.

A pesar de los avances registrados, el mercado bursátil ecuatoriano enfrenta diversos desafíos estructurales y coyunturales. La tasa de ahorro nacional, que influye directamente en la disponibilidad de recursos para inversión, sigue siendo limitada, lo que restringe el crecimiento del mercado. A su vez, la situación de pagos internacionales y la deuda externa del país afectan la percepción de riesgo entre inversionistas, limitando la atracción de capital extranjero.

El mercado de valores es un sistema donde se realizan todas las operaciones de inversión destinadas a financiar diversas actividades que generan rentabilidad. Esto se lleva a cabo mediante la emisión y negociación de valores, tanto a corto como a largo plazo, y a través de operaciones directas en las Bolsas de Valores. Las principales ventajas del mercado de valores incluyen su organización, eficiencia y transparencia, así como una intermediación competitiva que fomenta el ahorro y lo convierte en inversión, generando un flujo constante de recursos para financiamiento a mediano y largo plazo, entre otras.

Para diciembre de 2022, el monto negociado descendió a US\$ 13,45 millones, representando un 11,8% del PIB y una variación de -14%. A finales de 2023, el monto negociado se contrajo en un 1%, totalizando US\$ 13,31 millones y representando el 11% del PIB.

En diciembre de 2024, el monto registrado fue de US\$ 15.752 millones siendo superior a lo reportado en su año previo y el más alto reportado en los últimos años. Al analizar el mercado por sector, los títulos emitidos por el sector privado representaron el 54,66%, mientras que los del sector público representaron el 45,34%⁵, siendo el mercado primero el principal actor con un 82,05% y la diferencia mercado secundario. Durante el 2024, los principales sectores participantes en el mercado bursátil nacional han sido Actividades Financieras y de Seguros (53,90%), Administración Pública y Defensa (37,96%), Industrias Manufactureras (3,13%), Comercio al por Mayor y Menor (2,60%), y otros 12 sectores con una participación individual menor.

Durante el período enero – agosto de 2025, el valor efectivo negociado acumulado ascendió a US\$ 11.723 millones, lo que representa aproximadamente el 74% del total negociado en todo 2024 (US\$ 15.752 millones). Este desempeño estuvo impulsado por las emisiones del sector público (US\$ 7.054 millones), que superaron las del sector privado (US\$ 4.668 millones), evidenciando una mayor participación del Estado como demandante de financiamiento en el mercado local.

El mercado primario hasta agosto de 2025 concentró la mayor parte de las operaciones, con US\$ 9.504 millones negociados, mientras que el mercado secundario se mantuvo limitado, con apenas US\$ 2.218 millones, lo que refleja la falta de profundidad y liquidez en la negociación de valores ya emitidos. En cuanto al tipo de instrumento, la renta fija dominó ampliamente, con US\$ 11.630 millones acumulados frente a solo US\$ 93,19 mil en renta variable, reafirmando el perfil conservador del mercado ecuatoriano y la escasa capitalización de empresas vía acciones.

Por tipo de títulos, los más negociados en lo que va del año fueron:

- Certificados de inversión (US\$ 2.847 millones)
- Certificados de tesorería (US\$ 2.428 millones)
- Certificados de depósito (US\$ 2.229 millones)
- Bonos del Estado (US\$ 1.426 millones)
- Notas de crédito (US\$ 570 mil)

Estos resultados confirman una preferencia por instrumentos de corto y mediano plazo, mayormente utilizados por instituciones públicas y privadas para cubrir requerimientos de liquidez o rotación de cartera. El análisis por calificación de riesgo muestra que los papeles con mejor nota crediticia (AAA) concentran el mayor volumen negociado tanto en papel comercial como en obligaciones corporativas y titularizaciones, lo que refuerza la alta aversión al riesgo del mercado. No obstante, las tasas internas de retorno (TIR) promedio ofrecen una compensación atractiva, especialmente para emisores con calificaciones entre AA y AA+.

Finalmente, al observar la distribución por rama económica, se evidencia una fuerte concentración: el sector financiero y de seguros representó 47,79% del total negociado, seguido muy de cerca por la administración pública (42,88%). La participación de sectores productivos como la industria, comercio o construcción sigue siendo marginal, lo que limita la función del mercado de valores como fuente de financiamiento para el aparato productivo nacional.

Este comportamiento reafirma la necesidad de profundizar el mercado, ampliar la base de emisores, dinamizar la renta variable y promover un entorno regulatorio que estimule la inversión institucional y privada de largo plazo. El fortalecimiento del mercado secundario y la diversificación sectorial serán claves para que el mercado de capitales cumpla un rol más protagónico en la financiación del desarrollo económico del país.

Adicionalmente, Fuentes San Felipe S.A. SANLIC registra vigente en el Mercado de Valores los siguientes instrumentos, como se describe a continuación:

Presencia Bursátil (en miles de US\$)			
Instrumento	Resolución Aprobatoria	Monto autorizado	Calificaciones
Primera Emisión de Obligaciones a Largo Plazo	SCVS-IRQ-DRMV-2022-00008681 (Diciembre de 2022)	600.000,00	AA
Segundo Programa de Papel Comercial a Corto Plazo	SCVS-IRQ-DRMV-2023-00094235 (Diciembre de 2023)	800.000,00	AA+
Tercer Programa de Papel Comercial a Corto Plazo	SCVS-IRCVSQ-DRMV-2024-00016233 (Diciembre de 2024)	800.000,00	AA+
Total		2.200.000,00	

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Hechos de importancia

N/A

Relación con Empresas Vinculadas

N/A

⁵ Cifras tomadas al corte de agosto de 2025 de la Bolsa de Valores de Quito, Boletines Mensuales y Boletín Informativo.

Anexos

Tabla de amortización – Primera emisión de obligaciones a largo plazo Clase A

Fecha de vencimiento	Capital inicial	Pago de capital	Pago intereses	Pago total	Saldo de Capital
20/3/2023	433.000	-	9.472	9.472	433.000
20/6/2023	433.000	-	9.472	9.472	433.000
20/9/2023	433.000	-	9.472	9.472	433.000
20/12/2023	433.000	216500	9.472	225.972	216.500
20/3/2024	216.500	-	4.736	4.736	216.500
20/6/2024	216.500	-	4.736	4.736	216.500
20/9/2024	216.500	-	4.736	4.736	216.500
20/12/2024	216.500	216500	4.736	221.236	-

Fuente: Fuentes San Felipe S. A. SANLIC / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Tabla de amortización – Primera emisión de obligaciones a largo plazo Clase B

Fecha de vencimiento	Capital inicial	Pago de capital	Pago intereses	Pago total	Saldo de Capital
1/5/2023	167.000	-	3.758	3.758	167.000
1/8/2023	167.000	27.822	3.758	31.580	139.178
1/11/2023	139.178	-	3.132	3.132	139.178
1/2/2024	139.178	27.822	3.132	30.954	111.356
1/5/2024	111.356	-	2.506	2.506	111.356
1/8/2024	111.356	27.822	2.506	30.328	83.533
1/11/2024	83.533	-	1.880	1.880	83.533
1/2/2025	83.533	27.822	1.880	29.702	55.711
1/5/2025	55.711	-	1.254	1.254	55.711
1/8/2025	55.711	27.822	1.254	29.076	27.889
1/11/2025	27.889	-	628	628	27.889
1/2/2026	27.889	27.889	628	28.517	-

Fuente: Fuentes San Felipe S. A. SANLIC / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Tabla de amortización – Segundo programa de papel comercial

Clase	Fecha emisión	Monto (US\$)	Plazo (días)	Rendimiento	Valor pagado	Vencimiento	Estado
A	19-dic-23	155.845	181	9,50	148.157	17/6/2024	Vencido
A	19-dic-23	115.300	359	10,00	103.993	12/12/2024	Vencido
A	19-dic-23	25.800	359	10,00	23.270	12/12/2024	Vencido
A	19-dic-23	17.600	359	10,00	15.874	12/12/2024	Vencido
A	22-dic-23	7.106	60	9,75	6.981	20/2/2024	Vencido
A	22-dic-23	141.659	181	10,00	134.347	20/6/2024	Vencido
A	22-dic-23	20.987	181	10,00	19.904	20/6/2024	Vencido
A	5-ene-24	16.000	181	10,00	15.174	4/7/2024	Vencido
A	5-ene-24	100.000	357	10,25	90.039	27/12/2024	Vencido
A	11-ene-24	100.000	358	10,25	90.013	3/1/2025	Vencido
A	23-ene-24	71.500	359	10,25	64.341	16/1/2025	Vencido
A	25-ene-24	28.203	181	10,00	26.747	24/7/2024	Vencido
B	23-feb-24	7.106	181	10,00	6.738	22/8/2024	Vencido
C	18-jun-24	155.845	184	10,25	147.495	19/12/2024	Vencido
D	21-jun-24	7.690	181	10,25	7.284	19/12/2024	Vencido
D	21-jun-24	9.000	181	10,25	8.525	19/12/2024	Vencido
D	21-jun-24	33.385	181	10,25	31.624	19/12/2024	Vencido

Tabla de amortización – Segundo programa de papel comercial							
Clase	Fecha emisión	Monto (US\$)	Plazo (días)	Rendimiento	Valor pagado	Vencimiento	Estado
D	21-jun-24	93.700	181	10,25	88.758	19/12/2024	Vencido
D	25-jun-24	16.284	181	10,25	15.425	23/12/2024	Vencido
D	2-jul-24	2.587	174	10,25	2.453	23/12/2024	Vencido
E	13-dic-24	190.350	181	10,75	178.886	12/6/2025	Vencido
E	26-may-25	19.659	158	9,00	18.758	31/10/2025	En circulación
F	19-dic-24	171.899	181	10,75	161.546	18/6/2025	Vencido
F	19-dic-24	117.892	239	11,00	108.476	15/8/2025	En circulación
F	17-jun-25	7.500	136	9,00	7.201	31/10/2025	En circulación
G	4-jun-25	9.500	149	9,00	9.088	31/10/2025	En circulación
G	4-jun-25	41.460	149	9,00	39.665	31/10/2025	En circulación
G	4-jun-25	20.730	149	9,00	19.833	31/10/2025	En circulación
G	5-jun-25	6.414	148	9,00	6.137	31/10/2025	En circulación
G	5-jun-25	31.087	148	9,00	29.750	31/10/2025	En circulación
G	5-jun-25	47.418	148	9,00	45.379	31/10/2025	En circulación
G	6-jun-25	68.391	147	9,00	65.469	31/10/2025	En circulación
G	20-jun-25	20.000	133	9,00	19.225	31/10/2025	En circulación
G	24-jun-25	8.250	129	9,00	7.938	31/10/2025	En circulación
H	30-jun-25	10.300	123	9,00	9.929	31/10/2025	En circulación
H	30-jun-25	37.085	123	9,00	35.753	31/10/2025	En circulación

Fuente: Fuentes San Felipe S. A. SANLIC / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Tabla de amortización – Tercer programa de papel comercial							
Clase	Fecha emisión	Monto (US\$)	Plazo (días)	Rendimiento	Valor pagado	Vencimiento	Estado
A	9-dic-24	\$200.000,00	310	11,50	180.706,24	15/10/2025	En circulación
A	9-dic-24	\$200.000,00	331	11,50	179.516,87	5/11/2025	En circulación
A	9-dic-24	\$200.000,00	359	11,50	177.951,87	3/12/2025	En circulación
A	10-dic-24	\$200.000,00	359	11,50	177.951,87	4/12/2025	En circulación

Fuente: Fuentes San Felipe S. A. SANLIC / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Estado de Situación Financiera, Estado de Resultado Integrales y Estado de Flujo de Efectivo							
Fuentes San Felipe S.A. SANLIC							
Estado de Situación Financiera Individual	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	jul-24	dic-24	jul-25
Efectivo, bancos y equivalentes al efectivo	24	224	271	191	276	307	265
Inversiones temporales C/P	-	-	-	-	300	300	407
Documentos y cuentas por cobrar no relacionados C/P	97	178	503	651	554	569	654
Otras cuentas por cobrar	3	10	8	31	12	15	13
Servicios y otros pagos anticipados	20	73	117	122	141	294	167
Inventarios netos	270	381	504	663	673	314	378
Anticipos a proveedores	-	-	-	134	18	12	8
Activos por impuestos corrientes	-	22	53	91	123	148	181
Otros activos corrientes	(4)	(4)	(4)	(2)	211	127	167
Activo corriente prueba ácida	141	502	948	1.219	1.635	1.772	1.863
Total activo corriente	410	883	1.452	1.882	2.308	2.086	2.241
Propiedades, planta y equipo	1450	1373	1310	1332	1353	2.739	2.686
Activos por impuesto diferido	25	25	32	16	16	28	28
Otros activos no corrientes	144	47	86	192	64	45	45
Total activo no corriente	1.620	1.445	1.428	1.540	1.433	2.813	2.759
Activo total	2.030	2.328	2.880	3.422	3.741	4.898	5.000
Cuentas y documentos por pagar relacionadas C/P	-	-	-	-	6	6	-
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas C/P	203	333	541	851	858	360	842
Obligaciones con entidades financieras C/P	326	135	132	168	135	380	247
Obligaciones emitidas C/P	-	-	706	484	785	910	1274
Préstamos con terceros C/P	-	-	-	202	233	238	738
Pasivo por impuestos corrientes	57	50	64	82	49	61	60
Provisiones por beneficios a empleados C/P	48	63	60	85	128	49	161
Otros pasivos corrientes	50	93	111	64	2	65	5
Pasivo corriente	684	674	1.613	1.936	2.197	2.069	3.327
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas L/P	-	-	-	-	-	493	-
Obligaciones con entidades financieras L/P	119	200	-	-	348	-	166
Obligaciones emitidas L/P	-	266	112	375	334	625	-
Provisiones por beneficios a empleados L/P	380	347	245	211	175	195	172
Anticipo de clientes L/P	-	-	-	-	-	-	-
Ingresos diferidos L/P	-	-	-	-	-	-	-
Otros pasivos no corrientes	19	3	-	-	-	-	-
Pasivo no corriente	518	817	357	585	857	1.314	338
Pasivo total	1.202	1.490	1.971	2.522	3.054	3.384	3.665,24972
Capital suscrito o asignado	110	140	150	150	300	150	150
Reserva legal	27	28	30	30	39	39	39
Superávit por revaluación	300	300	300	469	465	1476	1476
Ganancias o pérdidas acumuladas	160	136	169	42	-	(329)	(370)
Ganancia o pérdida neta del periodo	11	24	51	-	(353)	-	(180)
Otras cuentas patrimoniales	220	210	210	210	236	178	219
Patrimonio total	828	838	910	901	687	1.515	1.335
Deuda Financiera	445	601	950	1.027	1.602	1.915	1.686
Corto Plazo	326	135	838	652	920	1290	1521
Largo Plazo	119	466	112	375	682	625	165,69
Estado de Resultados Integrales							
Ingresos Operacionales	1892	2.198	3.674	4.881	2.538	4.691	2.595
Costo de ventas	(1062)	(1250)	(2.218)	(2.908)	(1487)	(2.559)	(1525)
Utilidad bruta	830	948	1.456	1.973	1.051	2.132	1.070
(-) Gastos de administración y ventas	(701)	(885)	(1294)	(1803)	(1523)	(2.310)	(1115)
(-) Gastos de ventas	-	-	-	-	-	-	-
Ingresos (gastos) operacionales neto	-	-	-	-	150	-	20
(-) Gastos de provisiones	-	-	-	-	-	-	-
Utilidad operativa	129	62	163	169	(321,28)	(178)	(25,43)
(-) Gastos financieros	(30)	(47)	(40)	(205)	(134)	(235)	(306)
Otros ingresos (gastos) no operacionales neto	(46)	32	(50)	63	103	32	152
Resultado antes de Participaciones y del Impuesto a la Renta	52	46	73	27	(353)	(381)	(180)
(-) Participación trabajadores	(8)	(7)	(11)	(4)	-	-	-
Resultado antes de impuestos	44	39	62	23	(353)	(381)	(180)
(-) Impuesto a la renta por pagar	(32)	(15)	(12)	(9)	-	12	-
Utilidad (pérdida) neta del ejercicio	12	24	51	14	(353)	(370)	(179,64)
Estado de Flujo de Efectivo							
Flujo Actividades de Operación	101	72	(892)	110	-	(295)	208
Flujo Actividades de Inversión	(92)	(28)	(82)	(141)	-	(346)	(185)
Flujo Actividades de Financiamiento	(18)	166	1021	(24)	-	757	2
Flujo del Periodo	(8)	200	47	(55)	-	116	25
Saldo Inicial de Efectivo	32	24	224	246	-	191	239
Saldo Final de Efectivo	24	224	271	191	-	307	265

Fuente: Fuentes San Felipe S. A. SANLIC / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Márgenes e Indicadores Financieros (% , US\$, veces y días)
Fuentes San Felipe S.A. SANLIC

Márgenes e Indicadores Financieros	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	jul-24	dic-24	jul-25
Márgenes							
Costos de Venta / Ingresos	-56,14%	-56,88%	-60,36%	-59,58%	-58,58%	-54,54%	-58,76%
Margen Bruto	43,86%	43,12%	39,64%	40,42%	41,42%	45,46%	41,24%
Gastos Operacionales / Ingresos	37,07%	40,28%	35,21%	36,95%	60,01%	49,24%	42,98%
Margen EBIT	6,80%	2,84%	4,43%	3,47%	-12,66%	-3,79%	-0,98%
Gastos Financieros/Ingresos	1,61%	2,16%	1,08%	4,21%	5,30%	5,02%	11,80%
Margen Neto	0,64%	1,11%	1,38%	0,28%	-13,91%	-7,88%	-6,92%
Margen EBITDA	8,28%	4,24%	5,29%	5,92%	-8,55%	-0,97%	4,49%
EBITDA y Cobertura							
Depreciaciones y Amortizaciones	28	31	31	120	104	132	142
EBITDA (12 meses)	157	93	194	289	-372	-46	199,92
EBITDA (acumulado)	157	93	194	289	-217	-46	117
EBITDA (acumulado) / Gastos Financieros (acumulados)	5,16	197	4,90	141	-1,61	-0,19	0,38
EBITDA (12 meses) / Deuda Financiera CP	0,48	0,69	0,23	0,44	-0,40	-0,04	0,13
EBITDA (12 meses) / Deuda Financiera	0,35	0,16	0,20	0,28	-0,23	-0,02	0,12
EBITDA (12 meses) / Pasivo total	0,13	0,06	0,10	0,11	-0,12	-0,01	0,05
Solvencia							
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0,57	0,45	0,82	0,77	0,72	0,61	0,91
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0,43	0,55	0,18	0,23	0,28	0,39	0,09
Deuda Financiera / Patrimonio	0,54	0,72	1,04	1,14	2,33	1,26	1,26
Deuda Financiera / Pasivo Total	0,37	0,40	0,48	0,41	0,52	0,57	0,46
Pasivo Total / Patrimonio	145	178	2,17	2,80	4,44	2,23	2,75
Deuda Financiera / EBITDA (12 meses)	2,84	6,44	4,89	3,55	-4,31	-41,89	8,44
Pasivo Total / EBITDA (12 meses)	7,67	15,97	10,15	8,73	-8,21	-74,01	18,33
Rentabilidad							
ROA (12 meses)	0,60%	105%	176%	0,40%	-16,18%	-7,54%	-6,16%
ROE (12 meses)	147%	2,92%	5,56%	153%	-88,07%	-24,40%	-23,07%
Liquidez							
Liquidez General	0,60	131	0,90	0,97	105	101	0,67
Prueba Acida	0,21	0,75	0,59	0,63	0,74	0,86	0,56
Capital de Trabajo	-274	209	-161	-54	111	16	-1086
Flujo de efectivo/ deuda de corto plazo	7%	166%	32%	29%	0%	24%	17%
Tasa de Consumo de Efectivo	0,68	-16,63	-3,95	4,55	0,00	-9,63	-3,61
Cash Runway	35,52	-13,44	-68,60	4198	0,00	-3185	-73,37
Rotación							
Días de Cuentas por Cobrar comerciales	19	29	49	48	46	44	53
Días de Cuentas por Pagar	69	96	88	105	121	51	116
Días de Inventarios	91	110	82	82	95	44	52
Ciclo de Conversión de Efectivo	41	43	43	25	20	37	-11
Servicio de la deuda							
Obligaciones con entidades financieras C/P	326	135	132	168	135	380	247
Obligaciones emitidas C/P	-	-	706	484	785	910	1274
Préstamos con terceros C/P	-	-	-	202	233	238	738
(-) Gastos financieros	30	47	40	205	134	235	306
Efectivo, bancos y equivalentes al efectivo	24	224	271	191	276	307	265
Inversiones temporales C/P	-	-	-	-	300	300	407
Total Servicio de la deuda	332	(41)	606	868	712	1.156	1.893
Cobertura de servicio de deuda M V y GF	24,63	(0,53)	0,41	0,58	(1,08)	(0,08)	0,22

Fuente: Fuentes San Felipe S. A. SANLIC / **Elaboración:** Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.