

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación AA (-) para la Octava Emisión de Obligaciones de BASESURCORP S.A. en comité No. 265-2025, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 28 de febrero de 2025; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2022, 2023 y 2024, estados financieros internos con corte junio 2025, proyecciones financieras, y estructuración de la emisión. (Aprobada por la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros mediante Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2023-00094195, el 12 de diciembre de 2023, por un monto de hasta USD 2.500.000,00).

FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- La actividad económica del comercio presentó una contracción de -0,17% en 2024 debido a factores como la crisis de inseguridad, una mayor inflación, reformas tributarias y un menor gasto de los hogares. Además, el comercio fue el sector que más pérdidas registró tras los apagones del último semestre del año. El comercio es considerado uno de los sectores de alta relevancia en el Ecuador, con una participación promedio de 15% del PIB Nacional en los últimos tres años y una importante contribución al crecimiento económico y la generación de empleo. Al primer trimestre de 2025, el PIB sectorial creció notablemente en 6,89%. De cara a la segunda mitad de 2025, la cantidad de crédito otorgado a las actividades del comercio y los acuerdos comerciales del Ecuador podrían tener un gran impacto para la industria, abriendo las puertas a nuevos mercados de forma preferencial. Puntualmente en el negocio de la importación y comercialización en general de productos agrícolas dentro de la rama alimenticia, como frutas, vegetales, granos, especias, entre otros, BASESURCORP S.A. es referente como una de las cuatro principales compañías en esta industria.
- El Emisor cuenta con una trayectoria de más de 30 años dentro del mercado de importación y comercialización de frutas y productos secos, destacándose como una de las principales empresas dentro de la industria, adicionalmente ha posicionado la marca propia "Del Sur" a nivel nacional, diversificando ampliamente su portafolio de productos. La compañía no mantiene conformado un Directorio dentro de sus estatutos, sin embargo, la administración tiene una amplia experiencia y trayectoria dentro del mercado en el que opera.
- Durante el período 2022–2024, la compañía registró una contracción de ingresos explicada principalmente por la disminución en ventas de la línea de empaçados, tras la terminación del contrato con un cliente estratégico, así como por la caída en la línea de frutas frescas afectada por la crisis energética. Paralelamente, el costo de ventas se mantuvo al alza, en un entorno de encarecimiento de insumos clave, lo que redujo los márgenes de contribución y presionó la rentabilidad. En 2024, los gastos operativos también reflejaron un incremento, asociado a la regularización del reconocimiento de gastos de marketing previamente contabilizados como activos intangibles, lo que afectó la utilidad operativa y generó una pérdida a nivel operativo. En conjunto, estos factores derivaron en una pérdida neta de USD 1,75 millones al cierre de 2024. Al primer semestre de 2025 se acumuló una pérdida operativa de USD 959 miles lo que derivó en una pérdida antes de participación e impuestos de USD 1,30 millones principalmente debido a un nuevo aumento en el costo de ventas. Tal situación derivó en la prolongación de la presión sobre la base patrimonial.
- En 2023, el informe de auditoría emitió una opinión con salvedad debido al reconocimiento de activos intangibles vinculados con la marca *Del Sur*, que habían generado una subvaloración de los gastos operacionales. Este aspecto fue solventado en 2024 mediante la reclasificación correspondiente a gastos, lo que impactó directamente los resultados del ejercicio. De forma complementaria, la compañía procedió a una revalorización de sus activos fijos con el fin de mitigar la contracción del activo total. Estos ajustes permitieron que los estados financieros de 2024 se presentaran corregidos y sin salvedades; no obstante, el reconocimiento contable redujo de manera importante la base patrimonial y elevó los niveles de apalancamiento. Con las pérdidas reflejadas a junio de 2025, la situación patrimonial se vio aún más presionada, reflejando continuidad en la tendencia de deterioro y consolidando un escenario de mayor apalancamiento.
- En 2023, la compañía generó flujos operativos positivos apoyados en la reducción de cartera y el incremento de plazos de pago a proveedores, lo que permitió cubrir sus obligaciones y destinar recursos a la cancelación parcial de deuda financiera. Sin embargo, en 2024, a pesar de la disminución de inventarios y la extensión de plazos con proveedores, no se registró flujo operativo positivo debido a la pérdida neta del ejercicio, lo que afectó la generación de efectivo. Al primer semestre de 2025, la empresa mantuvo una posición prudente, sin comprometer recursos en nuevas inversiones de CAPEX, enfocando sus flujos de financiamiento en la amortización de deuda y preservación de liquidez, en un entorno de resultados todavía presionados.

CALIFICACIÓN:

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

DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:

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

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

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

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

HISTORIAL DE CALIFICACIÓN	FECHA	CALIFICADORA
AAA (-)	oct-23	CLASS
AAA (-)	feb-24	CLASS
AAA (-)	ago-24	CLASS
AA (+)	feb-25	GlobalRatings

CONTACTO

Hernán López
Presidente Ejecutivo
hlopez@globalratings.com.ec

Mariana Ávila
Vicepresidente Ejecutivo
mavila@globalratings.com.ec

- Las proyecciones para el período de vigencia de la Emisión indican que en 2025 los ingresos se contraerían en torno a un 12,00 %, con una recuperación moderada a partir de 2026 cercana al 5,00 % anual, sustentada en la diversificación del portafolio y en la consolidación de alianzas estratégicas con clientes. No obstante, los márgenes continuarían presionados por la alta participación del costo de ventas y la limitada flexibilidad de la carga operativa, lo que dificultaría la generación de EBITDA positivo durante el período 2025–2027 y, en consecuencia, impediría la cobertura de gastos financieros a través de la operación. En este escenario, la sostenibilidad financiera dependería de la disciplina en el manejo de liquidez, la ejecución de cambios estructurales en la operación y un aporte patrimonial estimado en el orden de USD 2,00 millones, que permitiría reforzar la base de capital y moderar los niveles de apalancamiento. La renegociación de deuda financiera, con plazos extendidos hasta 2030 y una tasa promedio de 7,30 %, constituye un elemento positivo que respaldaría la capacidad de la compañía para atender oportunamente sus compromisos con el mercado de valores.
- La emisión bajo análisis se encuentra debidamente instrumentada y estructurada, cumpliendo con los resguardos de Ley y con el límite de endeudamiento mediante el cual la compañía se compromete a mantener una relación de pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el 80% de los activos de la empresa. Adicionalmente, mantiene un resguardo voluntario consistente en disponer, a través de un fondo de inversión, del valor correspondiente a la próxima cuota de pago, el cual se ha venido cumpliendo, y una Garantía Específica consistente en prenda ordinaria de cartera e inventario que a junio de 2025 cubre aproximadamente el 197% del saldo de capital en circulación, superando el 125% exigido por la normativa.
- Si bien al 30 de junio de 2025 el conjunto de valores en circulación representó el 278,65% del patrimonio de la compañía, superando el límite del 200% previsto en la normativa, dicho exceso se encuentra respaldado por la Garantía Específica de la Octava Emisión, cuyo remanente —una vez cubierta la totalidad del saldo de capital de la emisión— resulta suficiente para garantizar en un 148,7% el requerimiento del 120% sobre el monto excedente, dando cumplimiento efectivo a lo estipulado en la regulación.

DESEMPEÑO HISTÓRICO

La compañía se dedica a la comercialización de frutas frescas, productos secos y empacados, atendiendo principalmente a canales mayoristas y de autoservicio bajo la marca *Del Sur*. Durante el período 2022–junio 2025 enfrentó un entorno operativo y macroeconómico complejo, caracterizado por incrementos en costos de insumos, crisis energética y contracción de la demanda, factores que condicionaron su desempeño financiero y patrimonial.

En materia de ingresos, las ventas se redujeron de USD 39,59 millones en 2022 a USD 34,01 millones en 2024 (-14,11% acumulado), afectadas por la pérdida de clientes estratégicos en la línea de empacados y por la caída en la línea de frutas refrigeradas, impactada por la crisis energética y la estacionalidad. Al primer semestre de 2025, los ingresos continuaron a la baja, alcanzando USD 13,59 millones (-23,72% interanual). Si bien la línea de productos secos mostró resiliencia con un crecimiento sostenido, el retroceso en los segmentos principales limitó la capacidad de sostener márgenes operativos.

El costo de ventas se incrementó de forma sostenida, pasando de 85,51% de los ingresos en 2022 a 89,53% en 2024, y hasta 92,59% en junio de 2025, impulsado por el encarecimiento de insumos estratégicos (manzana +3%, uva +17%, ajo +29% y lenteja +22%). En consecuencia, el margen bruto se contrajo de 14,49% en 2022 a 10,47% en 2024, y 7,41% en junio de 2025, reduciendo significativamente la rentabilidad de las operaciones.

En términos de gastos operativos, la compañía registró USD 5,06 millones en 2024, incremento explicado por la reclasificación de gastos de marketing que previamente habían sido registrados como intangibles. Esta presión, junto con la caída de ingresos y el encarecimiento de insumos, derivó en una pérdida operativa de USD 1,63 millones en 2024, mientras que al primer semestre de 2025 se acumuló una pérdida operativa de USD 959,00 mil. La ausencia de EBITDA positivo desde 2024 impidió cubrir la carga financiera, lo que mantuvo pérdidas netas de USD 1,75 millones en 2024 y USD 1,30 millones a junio de 2025.

La estructura de activos reflejó un ajuste con la reducción de inventarios (USD 4,64 millones en 2024 y USD 3,98 millones en junio de 2025), alineada con una estrategia de rotación más ágil en un entorno de menores ventas. La cartera comercial se mantuvo controlada con plazos promedio de 47 a 53 días, aunque se observó un deterioro en

la composición: la cartera legal se elevó a 22,96 % a junio de 2025, lo que motivó un incremento prudencial de la provisión de incobrables hasta USD 792,00 mil. En los activos no corrientes destacó la revalorización de propiedad, planta y equipo en 2024, que llevó este rubro a USD 7,22 millones, mientras que el reconocimiento de intangibles asociados a la marca *Del Sur* fue objeto de ajuste y corrección contable tras observación del auditor externo.

En cuanto a la composición de clientes, la compañía mantuvo una base diversificada, con presencia destacada de empresas de prestigio nacional. El canal mayorista concentró la mayor parte de las ventas, seguido por autoservicios y en menor medida el segmento industrial, este último con potencial de crecimiento. Al primer semestre de 2025, el principal cliente representó el 15,77 % de las ventas, mientras que el restante 84,23 % provino de un portafolio diversificado, reduciendo riesgos de dependencia significativa.

En la estructura de financiamiento, el pasivo total ascendió a USD 16,61 millones a junio de 2025, con alta concentración en cuentas por pagar a proveedores (42,19% en promedio) y obligaciones de corto plazo, aunque con mayor peso de deuda bancaria de largo plazo en 2025. Los días de pago se ampliaron de 69 en 2022 a 88 en 2024 y 98 en junio de 2025, superando los días de cartera y favoreciendo la liquidez en el corto plazo.

El apalancamiento se mantuvo en niveles manejables de 2,83 veces en 2022–2023, pero se incrementó a 7,11 veces en 2024 y 15,55 veces a junio de 2025, producto de la contracción patrimonial asociada a las pérdidas acumuladas y los ajustes contables. El patrimonio se redujo en 58,91% en 2024 respecto a 2023 y en 54,80% a junio de 2025 frente a diciembre de 2024, reflejando el impacto de los resultados negativos y la absorción de pérdidas sinceradas en ejercicios previos.

En síntesis, la compañía atravesó un periodo marcado por la caída en ingresos, la presión de costos y el deterioro patrimonial. Si bien ha implementado medidas de eficiencia (tercerización de logística, optimización de inventarios, fortalecimiento de provisiones), el desafío central radica en recuperar márgenes y estabilizar su estructura de capital, en un contexto de mayor apalancamiento y presiones sobre liquidez.

RESULTADOS E INDICADORES	2022	2023	2024	JUNIO 2024	JUNIO 2025
	REAL			INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	39.592	36.748	34.010	17.740	13.565
Utilidad operativa (miles USD)	980	713	(1.633)	(672)	(959)
Utilidad neta (miles USD)	175	93	(1.754)	(962)	(1.295)
EBITDA (miles USD)	1.282	1.027	-1.274	-525	-809
Deuda neta (miles USD)	6.042	6.426	6.129	6.371	6.419
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	(1.832)	1.802	(43)	551	(270)
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	4.768	3.654	2.160	2.812	847
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	1.846	3.738	3.182	2.958	2.774
Razón de cobertura de deuda DSCRC	0,69	0,27	0,00	0,00	0,00
Capital de trabajo (miles USD)	5.337	1.178	(1.328)	546	(656)
ROE	3,01%	1,62%	-74,21%	-40,89%	-242,44%
Apalancamiento	2,77	2,89	7,11	3,67	15,55

Fuente: Estados financieros Auditados 2022 – 2024 e internos junio 2024 y junio 2025

EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

Las proyecciones de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. se basan en estimaciones de la administración y en las condiciones actuales del mercado, sujetas a variaciones legales, económicas, políticas y financieras locales e internacionales que podrían incidir en los resultados futuros. El análisis proyectado de BASESURCORP S.A. se apoya en su desempeño histórico y en la realidad evidenciada a junio de 2025, marcando los posibles escenarios de evolución financiera durante la vigencia de la emisión.

La compañía, dedicada a la comercialización de frutas frescas, productos secos y empacados bajo la marca *Del Sur*, enfrentó en 2024 y el primer semestre de 2025 un entorno desafiante, condicionado por la crisis energética, la inseguridad y la pérdida de clientes estratégicos. Estos factores afectaron negativamente sus líneas principales, aunque la línea de productos secos mostró resiliencia. Bajo este escenario, se proyectaría que los ingresos se contraigan en 12,00 % en 2025 frente a 2024. A partir de 2026, se anticiparía una recuperación moderada de 5,00 % anual, sustentada en alianzas estratégicas y diversificación del portafolio.

El costo de ventas permanecería en niveles elevados, estimándose en torno al 91,50 % de los ingresos (92,74 % a junio de 2025). Aunque se considerarían mejoras en la cadena de suministro y negociaciones con proveedores, la estructura de costos seguiría presionada por insumos estratégicos. Los gastos operativos, poco flexibles, continuarían representando un desafío, mientras que los gastos financieros se reducirían gracias a la refinanciación de pasivos con una tasa promedio de 7,30 %, favorable frente al 10,00 % histórico.

En materia de rentabilidad, la compañía no generaría EBITDA positivo en el período 2025–2027, debido a la continuidad de pérdidas operativas y la presión de costos. En consecuencia, no existiría cobertura de gastos financieros, a pesar de la disminución proyectada de los mismos. Para que el escenario cambiara sustancialmente, serían necesarios ajustes estructurales en la operación, orientados a reducir el peso del costo de ventas y flexibilizar los gastos operativos, ya que incluso con un crecimiento en ventas, este no sería suficiente por sí solo para revertir la situación actual.

En cuanto al servicio de la deuda, se proyectaría un incremento en 2025, aunque mitigado por la extensión de plazos hasta 2030 y la reducción de tasas. Este ajuste permitiría una mejor distribución de vencimientos y contribuiría a sostener el cumplimiento con el mercado de valores, alineando los pagos con una estrategia más conservadora de gestión financiera.

El índice de liquidez, que fue superior a la unidad hasta 2023, descendió a 0,90 en 2024 y 0,94 en junio de 2025. Se proyectaría que permanezca inferior a 1,00 durante el horizonte de proyección, aunque la compañía contaría con niveles de efectivo suficientes para cubrir sus obligaciones de corto plazo con el mercado de valores, en el marco de una política prudente de preservación de caja.

En lo referente a los activos corrientes, la cartera se proyectaría en 50 días en 2025, descendiendo a 45 y 40 días en los siguientes ejercicios, mientras que los inventarios se mantendrían en torno a 50 días, reflejando una gestión enfocada en eficiencia y rotación. La compañía mantendría una base de activos fijos estable, sin nuevas inversiones relevantes, lo que reforzaría un enfoque en preservar recursos financieros.

En cuanto a la estructura de financiamiento, se proyectaría que las cuentas por pagar continúen siendo la principal fuente de fondeo, mientras que la deuda neta disminuiría gradualmente desde 2025, apoyada en la renegociación de condiciones. Sin embargo, el apalancamiento alcanzaría niveles cercanos a 34,00 veces, reflejo de la contracción patrimonial. Para moderar este indicador, se consideraría necesario un aporte patrimonial mínimo de USD 2,00 millones, acompañado de los cambios estructurales mencionados.

Los Estados Financieros proyectados indicarían que en 2025 podrían generarse flujos positivos de operación, siempre que se reduzcan parcialmente las pérdidas netas. No se contemplarían desembolsos relevantes en CAPEX, mientras que los flujos de financiamiento se enfocarían en la amortización de deuda y en los aportes patrimoniales a partir de 2026, orientados a restablecer el capital y reforzar la solvencia.

En síntesis, BASESURCORP S.A. se encontraría en un escenario de alta presión sobre sus márgenes, rentabilidad y solvencia. Sin embargo, la renegociación de deuda en condiciones favorables, la política conservadora de liquidez y el eventual fortalecimiento patrimonial constituirían pilares clave para mitigar los riesgos y sostener el cumplimiento de sus obligaciones, en tanto se implementen los cambios estructurales necesarios para recuperar la eficiencia operativa y mejorar la estructura de costos.

RESULTADOS E INDICADORES	2025	2026	2027
	PROYECTADO		
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	29.929	31.425	32.996
Utilidad operativa (miles USD)	(1.347)	(786)	(660)
Utilidad neta (miles USD)	(1.875)	(1.135)	(1.046)
EBITDA (miles USD)	-933	-393	-247
Deuda neta (miles USD)	5.808	4.319	4.616
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	430	(459)	(245)
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	505	157	(293)
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	4.156	1.740	1.882
Razón de cobertura de deuda DSCRC	0,00	0,00	0,00
Capital de trabajo (miles USD)	(879)	(1.503)	(1.437)
ROE	-383,54%	-83,81%	-339,00%
Apalancamiento	33,56	11,04	50,80

Fuente: Proyecciones realizadas por GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

FACTORES DE RIESGO

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

- Riesgo general del entorno económico, que puede materializarse cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoque que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos. De esta manera, el incumplimiento de pagos por parte de cualquier empresa podría eventualmente afectar los flujos de la compañía. Medidas gubernamentales tendientes a dinamizar la economía son elementos que mitigan el riesgo de iliquidez y permiten suponer una recuperación de la actividad productiva, lo que es beneficioso para todas las empresas.
- La economía ecuatoriana es vulnerable a ciclos económicos pronunciados que producen fluctuaciones de precios no controlables de *commodities* duros y blandos. Entre ellos, el precio del petróleo volátil, por su propia naturaleza, constituye el principal elemento que influye en el devenir económico. Para mitigar este riesgo, el Estado y el sector privado deben diversificar sus fuentes de ingresos, reduciendo así la dependencia de *commodities* y desarrollando sectores más resilientes y sostenibles.
- La inestabilidad política afecta a la economía en general, fundamentalmente a la inversión extranjera directa, el establecimiento de nuevas empresas y al costo del financiamiento externo debido a incrementos en el riesgo país. La inseguridad jurídica es otro elemento que conspira en contra de la seguridad que todo inversionista busca. La mitigación de este riesgo pasa por políticas del Estado que fomenten la estabilidad política y que generen un marco legal claro a mediano y largo plazo, creando un entorno propicio para nuevas inversiones extranjeras o locales.
- Los desequilibrios fiscales en Ecuador producidos por egresos sin el financiamiento requerido obligan a un incremento de la deuda pública, tanto externa como interna. Tal como se mencionó, el riesgo país hace muy oneroso el financiamiento externo y el financiamiento interno tiene un límite dado por la disponibilidad de recursos líquidos en el mercado. El riesgo se debería mitigar a través de presupuestos debidamente financiados y la implementación de políticas fiscales tendientes a asegurar un cuidadoso control de los egresos públicos. Por ahora, debe considerarse que la ajustada situación de la caja fiscal podría redundar en medidas impositivas que ralenticen la actividad.
- La crisis de seguridad tiene impactos significativos en el país, especialmente en la economía por la ralentización de las actividades productivas, afectando la inversión, el turismo, la confianza empresarial, el empleo y la infraestructura. Las empresas y los individuos pueden incurrir en costos adicionales para protegerse contra la inseguridad, como la contratación de servicios de seguridad privada, la instalación de sistemas de seguridad avanzados y la implementación de medidas de protección, los que pueden afectar la rentabilidad de las empresas y reducir el poder adquisitivo de los consumidores. Las medidas gubernamentales tendientes a asegurar la seguridad interna son factores que tienden a mitigar el riesgo producido por esta situación.
- Cambios en la normativa y en el marco legal en el que se desenvuelve la empresa son inherentes a las operaciones de cualquier compañía en el Ecuador.
- Uno de los riesgos que puede mermar la calidad de las cuentas por cobrar que respaldan la Emisión son escenarios económicos adversos que podrían afectar la capacidad de pago de los clientes a quienes se ha facturado, provocando disminución de flujos propios de la operación. Sin embargo, la diversificación de clientes que mantiene la empresa mitiga este riesgo.
- Una concentración en ingresos futuros en determinados clientes podría disminuir la dispersión de las cuentas por cobrar y por lo tanto crear un riesgo de concentración. Si la empresa no mantiene altos niveles de gestión de recuperación y cobranza de la cartera por cobrar, podría generar cartera vencida e incobrabilidad, lo que podría crear un riesgo de deterioro de cartera y por lo tanto de los activos que respaldan la Emisión. La empresa considera que toda su cartera es de fácil recuperación y se le da un seguimiento continuo y cercano.

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

- Un aumento de los precios de los insumos podría reducir los márgenes de ganancia para las empresas del sector. La empresa mitiga este riesgo al diversificar sus proveedores y estableciendo contratos a largo plazo con los mismos, evitando así los aumentos en el costo de insumos.
- Procesos recesivos en la economía mundial podrían disminuir el gasto de los hogares, reduciendo el dinamismo de las ventas del sector comercial. BASESURCORP S.A. ofrece una diversificada gama de productos a sus clientes, en el caso de que si bajan las ventas de alguno no se afecte el portafolio total.
- Disrupciones en las cadenas de suministro a nivel internacional tendrían un efecto negativo en el sector comercial, incrementando precios de logística para la importación de productos o materia prima. La empresa mitiga este riesgo al mantener una diversificación de proveedores de suministros y contratos establecidos con los mismos.

Se debe indicar que los activos que respaldan la Emisión, de acuerdo con la declaración juramentada, son: cuentas por cobrar libres de gravamen. Los activos que respaldan la presente Emisión pueden ser liquidados o pueden realizarse por su naturaleza y de acuerdo con las condiciones del mercado. Al respecto:

- Uno de los riesgos que puede mermar la calidad de las cuentas por cobrar que respaldan la Emisión son escenarios económicos adversos que podrían afectar la capacidad de pago de los clientes a quienes se ha facturado, provocando disminución de flujos propios de la operación. Sin embargo, la diversificación de clientes que mantiene la empresa mitiga este riesgo.
- Una concentración en ingresos futuros en determinados clientes podría disminuir la dispersión de las cuentas por cobrar y por lo tanto crear un riesgo de concentración. Si la empresa no mantiene altos niveles de gestión de recuperación y cobranza de la cartera por cobrar, podría generar cartera vencida e incobrabilidad, lo que podría crear un riesgo de deterioro de cartera y por lo tanto de los activos que respaldan la Emisión. La empresa considera que toda su cartera es de fácil recuperación y se le da un seguimiento continuo y cercano.

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene BASESURCORP S.A. no se registran cuentas por cobrar a compañías relacionadas, por lo que no existen riesgos asociados.

INSTRUMENTO

OCTAVA EMISIÓN DE OBLIGACIONES					
Características	MONTO (USD)	PLAZO (DÍAS)	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	Clase M: 1.017.325	1.440	9,00%	Trimestral	Trimestral
	Clase N: 1.200.000	1.800	9,00%	Trimestral	Trimestral
Saldo en circulación (junio 2024)	Clase M: USD 710.528 Clase N: USD 840.000				
Garantía	Garantía General de acuerdo con el Art. 162 de la Ley de Mercado de Valores				
Garantía específica	Las obligaciones que se emitan contarán con una garantía específica provista a través de un contrato de prenda comercial ordinaria de cartera y/o inventario (distinto a frutas frescas) constituido a favor del Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A., en su calidad de Representante de los Obligacionistas, de tal manera que en todo momento se mantenga una cobertura total de al menos el 125% del saldo de capital en circulación de la presente emisión de obligaciones.				
Destino de los recursos	100% para capital de trabajo destinado a la adquisición de inventarios de frutas fresca, frutos secos, vegetales y cereales, compra de insumos y materiales para los productos empacados; además de gastos relacionados con el giro del negocio tales como investigación y desarrollo de nuevos productos, campañas publicitarias, marketing, etc.				
Estructurador financiero	Casa de Valores ADVFIN S.A.				
Agente colocador	Casa de Valores ADVFIN S.A.				
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.				
Representante de obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.				
Resguardos	■ Los activos reales sobre los pasivos 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.				
	■ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.				
	■ Mantener, durante la vigencia de la Emisión, la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.				

OCTAVA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

Resguardo voluntario	Se mantendrá disponible, a partir de la primera colocación y conforme se vaya colocando la presente emisión de obligaciones el valor correspondiente a la próxima cuota a pagarse a través de un fondo de inversión: VANGUARDIA ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS VANGUARDIA S.A. fondo Vanguardia 90 ó ZION ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS S.A - Fondo Alpha ó ANEFI S.A. ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS - Fondo CP-1; para el aporte al mismo los recursos serán entregados al Representante de obligacionistas, o la constitución de un certificado de depósito a plazo fijo en Produbanco o Procredit, debidamente cedido a favor del Representante de los Obligacionistas, quien en caso de incumplimiento del emisor por más de 72 horas, podrá utilizar el presente resguardo de forma inmediata y sin autorización adicional, para cancelar el dividendo (capital más intereses) a los obligacionistas; no obstante de llegar a utilizarse el presente resguardo el Emisor establece la obligatoriedad de reponerlo las veces que fuere necesario.
Límite de endeudamiento	El Emisor mientras esté vigente la presente emisión de Obligaciones mientras esté vigente la emisión de Obligaciones a la que se refiere este instrumento, se compromete a mantener un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses equivalente de hasta del ochenta por ciento (80%) de los activos totales de la empresa.

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

El resumen precedente es un extracto del Informe de Calificación de Riesgos de la Octava Emisión de Obligaciones de BASESURCORP S.A. realizado con base a la información entregada por la empresa y de la información pública disponible.

Atentamente,



Ing. Hernán Enrique López Aguirre MSc.

Presidente Ejecutivo

PERFIL EXTERNO

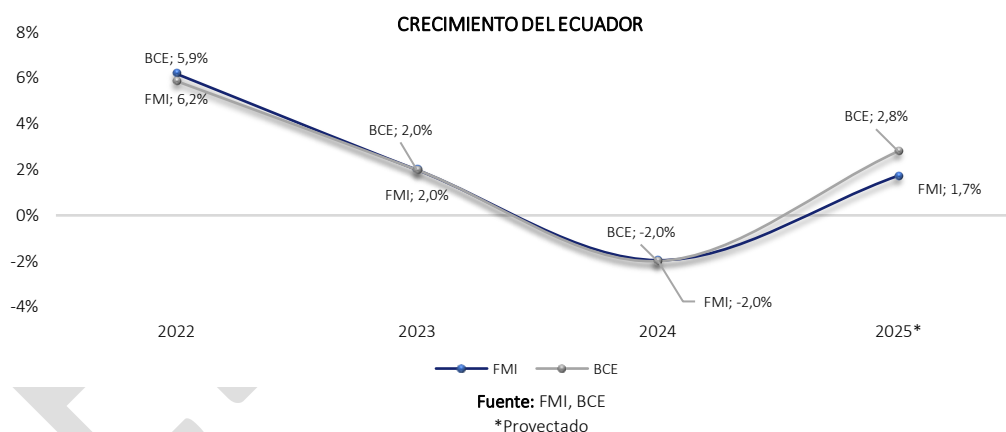
ECUADOR: ENTORNO MACROECONÓMICO 2025

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

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

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

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



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

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

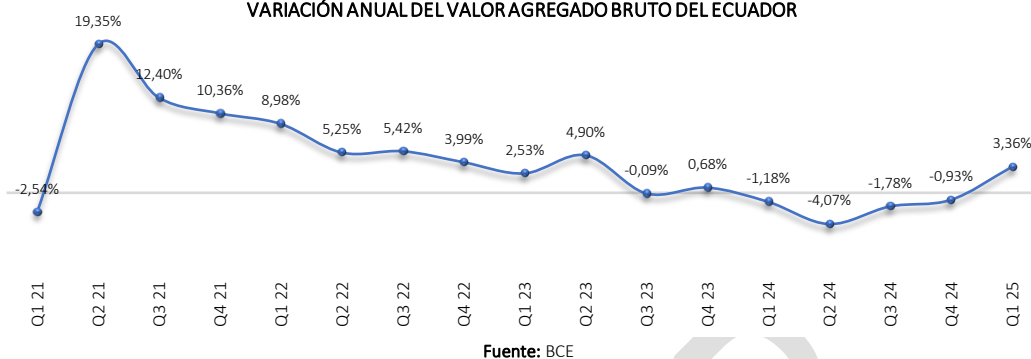
En el resultado anual cinco industrias presentaron crecimiento: Agricultura, ganadería y silvicultura, Manufactura de productos alimenticios, Actividades financieras y de seguros, Actividades inmobiliarias y Servicios de salud y asistencia social. En contraste, quince de los veinte sectores presentaron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

¹ IMF World Economic Outlook (abril 2025)

² Banco Mundial, Global Economic Prospects (enero 2025)

³ BCE: Informe de Resultados Cuentas Nacionales IV 2024

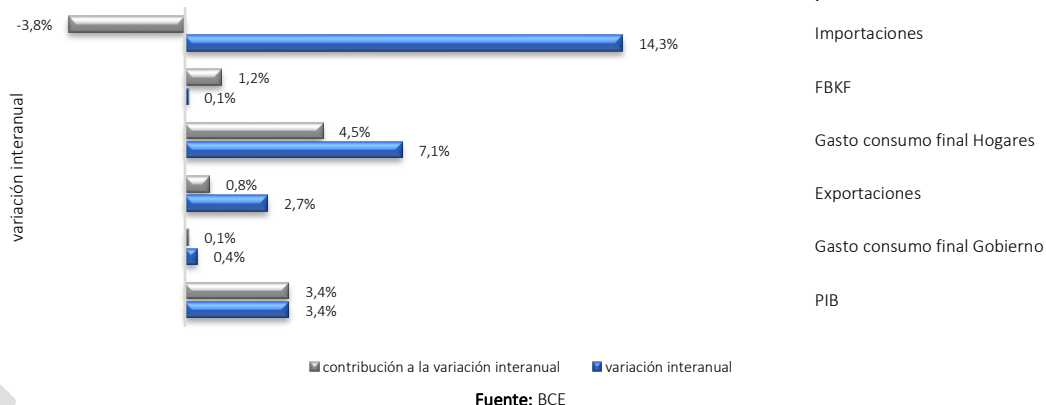
VARIACIÓN ANUAL DEL VALOR AGREGADO BRUTO DEL ECUADOR



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

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

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



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

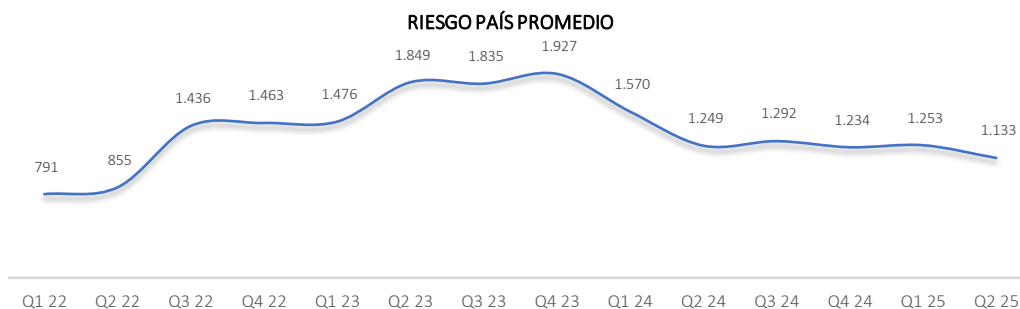
EVOLUCIÓN DEL RIESGO PAÍS

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

⁴ BCE: Informe de Cuentas Nacionales Trimestrales I 2025

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

seguridad social. No obstante, en 2024 se observó una tendencia ligeramente a la baja, cerrando el año con el riesgo país más bajo desde enero 2023, alcanzando un promedio de 1.337 puntos. Esta caída coincide con el anuncio del gobierno de Daniel Noboa del alza del Impuesto al Valor Agregado (IVA) del 12% al 15% en enero de 2024 e implementada a partir de abril, lo cual incrementó los niveles de caja fiscal, proporcionando liquidez a corto plazo.

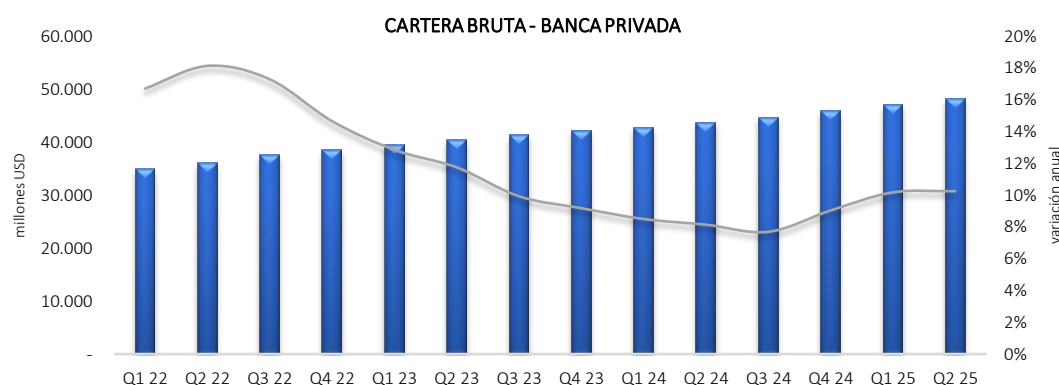


Fuente: BCE

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

NIVELES DE CRÉDITO

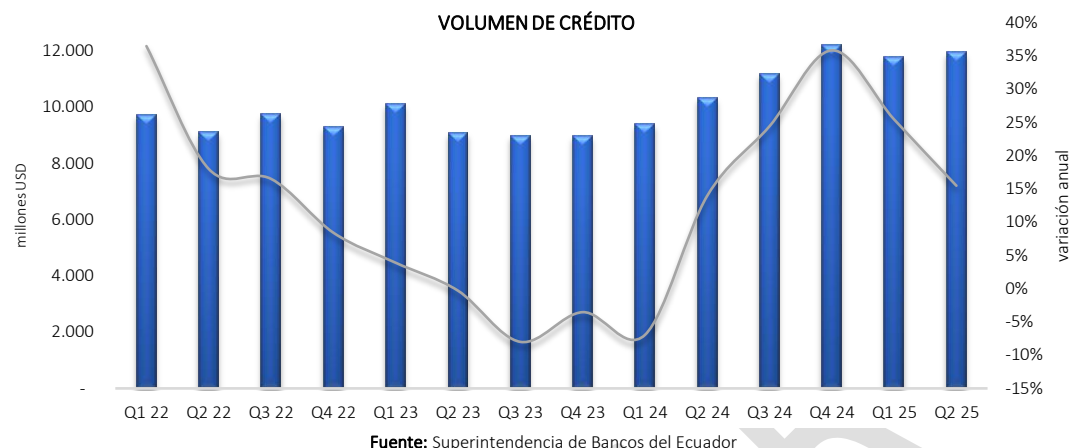
En 2023, el valor total de los préstamos en cartera bruta concedidos por entidades bancarias privadas alcanzó USD 42.129 millones. El crédito otorgado para sectores productivos fue de 44%, seguido por consumo con 41%, microcrédito con 8% e inmobiliario con 6% (el porcentaje restante se divide entre vivienda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



Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

A junio de 2025, se observa un crecimiento de la cartera bruta de 10,24% anual, cifra que podría sugerir un mayor dinamismo del crédito otorgado por parte de la banca privada. De hecho, el volumen de crédito aumentó en 14,47% anual en el mismo periodo, impulsado por los sectores Comercio al por mayor y al por menor; Industrias manufactureras; Consumo - no productivo; Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca; y Actividades de servicios administrativos y de apoyo, los mismo que representaron 79,95% del crédito total otorgado.

⁶ Superintendencia de Bancos, Boletines de Series Mensuales



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

PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES

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

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

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

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

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

⁹ BCE: Informe de Resultados Cuentas Nacionales – marzo 2025

INDICADORES

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

Fuente: BCE

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

Fuente: BCE, INEC

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

Fuente: BCE

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

Fuente: BCE

SECTOR COMERCIAL

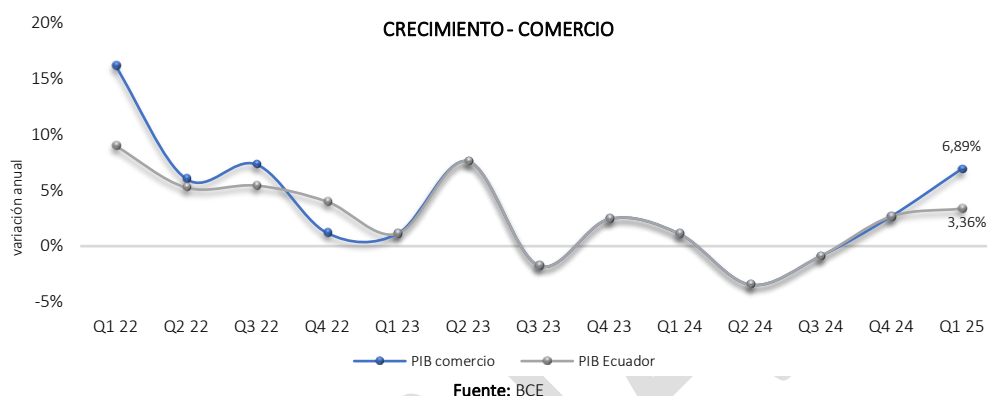
La actividad comercial en el país es altamente dinámica, compuesta por más de 190 subactividades económicas, siendo las principales: la venta de vehículos, venta de artículos en supermercados, tiendas de departamentales o de *retail* (ropa y calzado), venta de productos farmacéuticos, venta de productos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

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

CRECIMIENTO

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

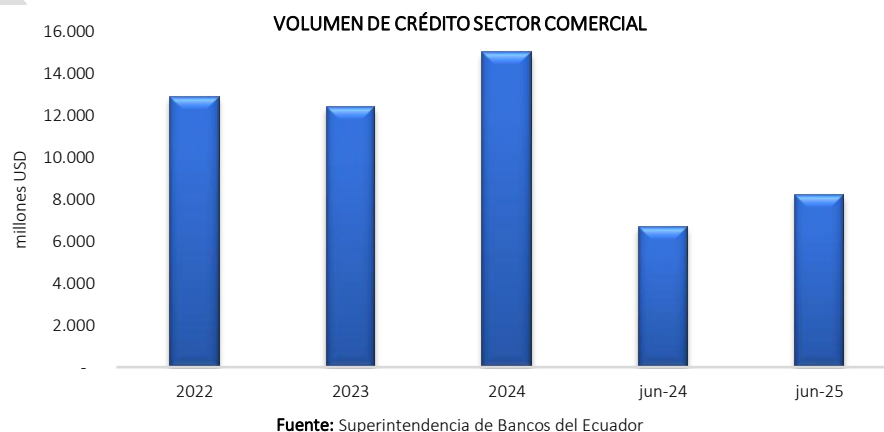
Este resultado se vinculó a la disminución de los márgenes comerciales en productos y servicios de industrias con desempeños negativos, tales como: fabricación de vehículos y equipos de transporte; productos textiles y prendas de vestir; muebles; otros productos alimenticios diversos; aceites crudos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



En contraste, en el primer trimestre de 2025, el Comercio registró una recuperación interanual importante de 6,89%, impulsada por el incremento de los márgenes comerciales en productos y servicios de industrias con un desempeño positivo, entre las que destacan: Pesca y acuicultura; Cultivos de plantas con las que se preparan bebidas; Ganadería; Elaboración de productos lácteos; y Fabricación de maquinaria y equipo, entre otras. Este resultado es consistente con los registros administrativos del SRI, que muestran un aumento en las ventas del sector de 7,9%. A nivel de tamaño de empresa, se observó un crecimiento generalizado: las grandes empresas crecieron en 5,6%, las medianas en 3,1%, las pequeñas en 7,2% y las microempresas en 87,4%. Adicionalmente, se evidenció un crecimiento en las ventas al por mayor de: café, cacao y especias; combustibles; materias primas agropecuarias; productos farmacéuticos; y cereales¹¹.

CRÉDITO OTORGADO

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



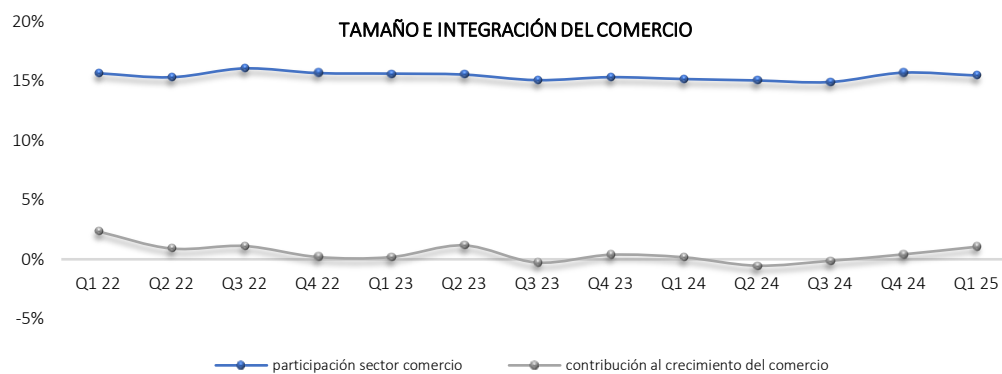
¹⁰ BCE – Informe de Resultados Cuentas Nacionales IV 2024

¹¹ BCE – Informe de Resultados Cuentas Nacionales I 2025

A junio de 2025, el volumen de crédito otorgado sumó USD 8.202 millones, una cifra 22,29% superior a la de junio de 2024. Un 51,3% del total de crédito otorgado fueron a los subsectores de venta de vehículos automotores; venta al por mayor de alimentos, bebidas y tabaco; y venta al por mayor de otros enseres domésticos. Los bancos que más crédito desembolsaron fueron Banco Internacional S.A., Banco Pichincha C.A. y Banco Guayaquil S.A.

TAMAÑO E INTEGRACIÓN

El comercio se ha transformado en una de las industrias más representativas para Ecuador, consolidada como la actividad económica de mayor relevancia en el país en términos de participación del PIB nacional; ha mantenido una participación promedio de 15,39% sobre el PIB total del Ecuador en los últimos tres años. Al primer trimestre de 2025, su participación sobre el PIB del país fue de 15,45%.



Por otro lado, el sector comercial contribuyó al crecimiento interanual de la economía ecuatoriana positivamente durante la mayor parte del periodo analizado, con un promedio de 0,00% en los últimos tres años. Al primer trimestre de 2025, la contribución al crecimiento interanual del país del sector comercial fue de 1,05%.

PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES

Los cortes de luz recurrentes en abril, octubre y noviembre de 2024 afectaron considerablemente al sector comercial del país. La Cámara de Comercio de Guayaquil estimó que una semana con cortes de luz de entre ocho y nueve horas diarias, deja pérdidas de alrededor de USD 700 millones en la economía ecuatoriana¹². Con estas consideraciones, el BCE publicó que, en el año 2024, de forma agregada, las pérdidas ascendieron a USD 1.916 millones. A nivel de sector económico, las mayores pérdidas se registraron en comercio con USD 763 millones¹³. Se espera que, a través de reformas y acuerdos comerciales, el sector comercial pueda tener oportunidades para crecer en ventas, exportaciones e importaciones, por lo cual la demanda de crédito es un factor muy importante para el financiamiento y desarrollo del sector.

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

La recuperación del sector comercial en el primer trimestre de 2025 responde en gran parte a el consumo de los hogares, que creció un notable 7,1%, evidenció una recuperación en la capacidad de gasto de la población¹⁵. Sin embargo, el crecimiento sostenido del sector dependerá de factores como la crisis de inseguridad, inversión pública y privada, y el nivel de consumo de los hogares.

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

¹³ BCE – Informe de Resultados Cuentas Nacionales IV 2024

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

¹⁵ <https://www.elcomercio.com/opinion/editorial/sector-privado-ecuador-empuja-crecimiento-economico/>

CRECIMIENTO	2022	2023	2024	2025*	VARIACIÓN ANUAL
Variación anual VAB - Comercio	7,41%	2,29%	-0,17%	3,60%	-2,46 p.p.

Fuente: BCE

INDICADORES	2022	2023	2024	JUNIO 2024	JUNIO 2025	VARIACIÓN INTERANUAL
Inflación alimentos y bebidas no alcohólicas (IPC, variación anual)	7,60%	4,24%	0,08%	2,28%	0,78%	-1,50 p.p.
Inflación bebidas alcohólicas, tabaco y estupefacientes (IPC, variación anual)	5,77%	2,90%	4,09%	2,64%	3,18%	0,54 p.p.
Inflación prendas de vestir (IPC, variación anual)	-1,41%	-2,87%	-0,74%	-1,29%	-3,69%	-2,40 p.p.
Inflación muebles y artículos para el hogar (IPC, variación anual)	4,99%	1,49%	1,58%	1,85%	0,49%	-1,36 p.p.
Inflación adquisición de vehículos (IPC, variación anual)	1,62%	-0,81%	1,96%	1,60%	-1,46%	-3,06 p.p.
Empleo adecuado – comercio	38,5%	36,9%	33,9%	37,9%	36,0%	-1,90 p.p.
Desempleo - comercio	2,3%	2,0%	1,7%	2,6%	3,6%	1,00 p.p.

Fuente: BCE, INEC, Ministerio de Producción

VENTAS	2022	2023	2024	MAYO 2023	MAYO 2024	VARIACIÓN INTERANUAL
Ventas netas - millones USD	105.785	106.372	109.743	41.629	44.642	7,24%

Fuente: Ministerio de Producción, SRI

POSICIÓN COMPETITIVA

En cuanto a la posición competitiva de la compañía dentro del sector en el cual desarrolla sus actividades, BASESURCORP S.A. mantiene un reconocido prestigio a nivel nacional. De acuerdo con las unidades importadas de frutas y productos secos hasta la fecha del presente informe, se genera un ranking de aquellas empresas con mayor capacidad de importe. BASESURCORP S.A. se encuentra en el cuarto puesto de importación por toneladas en productos secos y en cajas importadas en frutas, tal y como se muestran en las tablas a continuación:

IMPORTACIONES DE SECOS 2024	TONELADAS	PARTICIPACIÓN
Sucesores de Jacobo Paredes M S.A.	12.604	27,36%
Projectlab S.A.	5.133	11,14%
Bioalimentos Cía. Ltda.	4.791	10,40%
BASESURCORP S.A.	4.755	10,32%
Comercial Delicias COMERDELI S.A.	4.724	10,25%
Ecuatoriana de Negocios ECUNE S.A.	4.192	9,10%
Prodicereal S.A.	3.891	8,45%
Coporación Favorita C.A.	3.084	6,69%
Cedrax S.A.	2.900	6,30%

Fuente: BASESURCORP S.A.

IMPORTACIONES DE FRUTAS 2024	CAJAS	PARTICIPACIÓN
Importadora de Frutas Sarango S.A. SARCOFRUIT	1.150.012	20,62%
VPCEC S.A.	886.315	15,89%
BestFoods-Imports S.A.	809.862	14,52%
BASESURCORP S.A.	778.567	13,96%
Fresto Foods S.A.	560.297	10,05%
Corporación Favorita C.A.	497.928	7,12%
Seedplc Cía. Ltda.	397.223	8,93%
Frutera Don Marcos FRUDONMAR S.A.	226.478	4,06%
Importadora Evva Fruits S.A.S.	150.603	2,70%
Natura S.A.	119.372	2,14%

Fuente: BASESURCORP S.A.

Con lo antes expuesto, es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que el sector al que pertenece el Emisor presenta una posición estable con tendencia creciente, estructura conformada por empresas robustas y cuyo comportamiento no se ve mayormente afectado por cambios en el entorno económico ni en los mercados relevantes.

PERFIL INTERNO

GOBIERNO Y ADMINISTRACIÓN

BASESURCORP S.A. es una empresa ecuatoriana que, durante más de 30 años, se ha caracterizado por la variedad de productos introducidos en el mercado ecuatoriano. La principal actividad empresarial consiste en la comercialización y distribución de productos en general de productos agrícolas e industriales dentro de la rama alimenticia así como frutas, vegetales, granos, especias, entre otros.

2025 ACTUALIDAD	BASESURCORP S.A. cuenta con una infraestructura suficiente con más de 20.000 metros cuadrados de instalaciones y 4.200 metros cuadrados de cámaras de frío que les permite la ágil entrada y salida del producto, además de una apropiada comprobación del control de calidad.
2020s NUEVOS PRODUCTOS Y CAMBIO DE IMAGEN	La compañía amplía su portafolio de productos dentro de su marca "Del Sur" como mixes, leche de almendra en tetra pack, cereales, frutos secos <i>to-go</i> , mantequilla de almendras, entre otros. Adicionalmente, se actualizó la imagen de la compañía.
2015 CERTIFICACIÓN BPM	BASESURCORP S.A. recibió la certificación por sus Buenas Prácticas de Manufactura en alimentos procesados.
2010 CREACIÓN "DEL SUR"	Se crea y desarrolla la marca propia para la línea de empaçados "Del Sur".
2003 INTRODUCCIÓN MASIVA KIWI	Se introduce de manera masiva el fruto de kiwi en el Ecuador, comercializándolo en las principales cadenas de supermercados del país.
1999 MANEJO DE MARCA	La compañía recibió el manejo exclusivo de la marca chilena Dole para la comercialización de sus productos en el país.
1995-199 PRIMERA IMPORTACIÓN	BASESURCORP S.A. realiza su primera importación de manzanas al país.
1995 REGISTRO MERCANTIL	Con Escritura Pública fue inscrita el 14 de julio de 1995 en el Registro Mercantil del cantón Guayaquil.
1995 CONSTITUCIÓN	Mediante escritura pública, en el cantón Guayaquil, el 14 de junio de 1995 se constituyó la sociedad anónima BASESURCORP S.A.

Fuente: BASESURCORP S.A.

La compañía tiene como misión: "brindar excelencia en la provisión de productos alimenticios, proporcionando a los clientes calidad y eficiencia". BASESURCORP S.A. "busca ser líderes en alimentos naturales y procesados para seguir aportando a la nutrición del futuro del país, con responsabilidad social y preservando el medio ambiente".

A la fecha del presente informe, la compañía cuenta con un capital social de USD 744.000 constituido por 18.600.000 acciones ordinarias y nominativas de USD 0,04 cada una.

ACCIONISTAS BASESURCORP S.A.	PAÍS	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Bruzzone Roldós José Emilio	Ecuador	483.600	65,00%
Boschetti Jarrín Julia Desirée	Ecuador	148.800	20,00%
Bruzzone Boschetti Camila María	Ecuador	37.200	5,00%
Bruzzone Boschetti Emilio Alberto	Ecuador	37.200	5,00%
Bruzzone Boschetti Marcelo Andrés	Ecuador	37.200	5,00%
Total		744.000	100,00%

Fuente: SCVS

En lo que respecta al compromiso de los accionistas, es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que estos demuestran un fuerte compromiso con la empresa, como se refleja en la participación constante en el desarrollo del negocio y los aumentos de capital realizados.

En cuanto a la referencia de empresas vinculadas, se detalla las compañías que presentan vinculación representativa en otras compañías, ya sea por accionariado o por administración. Los accionistas de la compañía muestran una amplia trayectoria empresarial, evidenciada a través de las numerosas compañías que administran y/o son dueños.

COMPAÑÍAS RELACIONADAS	TIPO DE VINCULACIÓN	SITUACIÓN LEGAL
Camaronera Las Hadas S.A.	Accionariado/Administración	Activa
Inmobiliaria Montesol S.A.	Accionariado	Activa
Continental Hotel S.A.	Accionariado	Activa

COMPAÑÍAS RELACIONADAS	TIPO DE VINCULACIÓN	SITUACIÓN LEGAL
Electroquil S.A.	Accionariado	Activa
Vagonicsa S.A.	Accionariado/Administración	Activa
Ache Cia. Ltda.	Accionariado	Disolución

Fuente: SCVS

Además, presenta vinculación en el capital social de otra compañía, sin embargo, esta es inferior mayor al 1%. La compañía en mención es Comercializadora Mayorista de Legumbres y Afines Comerciantes Mayoristas & Costa Sierra "COMERMAYCOM" S.A.

La compañía se encuentra gobernada por la Junta General de Accionistas, que actúa como el órgano supremo de la sociedad, y administrada por el Presidente y el Gerente General, quienes dirigen las actividades y decisiones estratégicas de la empresa. La Junta General de Accionistas se divide en dos clases: ordinarias y extraordinarias. Las Juntas Ordinarias deben celebrarse, al menos, una vez al año, dentro de los tres meses posteriores al cierre del ejercicio económico de la compañía. Por su parte, las Juntas Extraordinarias pueden convocarse en cualquier momento, siempre que se trate de asuntos específicos estipulados en la convocatoria realizada por el Gerente General.

La presidencia de las Juntas Generales de Accionistas corresponde al Presidente de la compañía, mientras que el Gerente General actúa como Secretario de las mismas. Entre las atribuciones de la Junta General, ya sea en su modalidad ordinaria o extraordinaria, se encuentra la facultad de elegir al Gerente General y al Presidente, quienes ejercen sus funciones por un período de cinco (5) años, con posibilidad de reelección indefinida. Asimismo, la Junta podrá designar uno o más Comisarios, quienes desempeñarán sus funciones por un período de dos (2) años. Estas facultades se extienden a todas las competencias adicionales que se detallan en los estatutos sociales de la empresa.

A pesar de que las prácticas de Gobierno Corporativo aún no han sido formalmente implementadas en su totalidad, BASESURCORP S.A. mantiene una estructura de gobernanza robusta. La Junta General de Accionistas lidera la gestión estratégica de la empresa, apoyada por un equipo gerencial altamente capacitado, que ejecuta las decisiones adoptadas por dicha Junta. Esta estructura organizacional ha demostrado ser efectiva, permitiendo a la compañía consolidarse con éxito en el mercado.

La empresa realiza un seguimiento constante al cumplimiento de las estrategias establecidas, y se rige por políticas internas que garantizan la transparencia y la adecuada divulgación de información financiera. Estas políticas aseguran la calidad tanto en la contabilidad como en los informes financieros, los cuales son accesibles no solo para los accionistas, sino también para la alta dirección y el personal en general.

BASESURCORP S.A. cuenta con un marco normativo interno claramente definido, que incluye los estatutos sociales y políticas que regulan su funcionamiento. Entre estos, se encuentran directrices específicas sobre la capitalización y distribución de utilidades, así como otros aspectos esenciales de su operativa. La administración de la empresa ha expresado su compromiso con una gestión transparente y con la implementación de acciones orientadas a fortalecer las relaciones con sus *stakeholders*, lo cual está respaldado por las políticas internas de la compañía.

A la fecha del presente informe, BASESURCORP S.A. cuenta con 65 colaboradores, 2 menos que la última revisión, ubicados en diferentes áreas de la compañía, bajo la modalidad de contrato indefinido, mismo periodo que se evalúa para la renovación del contrato.



Fuente: BASESURCORP S.A.

La compañía opera bajo el sistema SAM (Sistema Integrado Modular), que facilita la gestión de sus operaciones mediante una estructura modular interconectada. Cada módulo del sistema responde de forma integral y en tiempo real a los diversos procesos operativos de la empresa, permitiendo una comunicación eficiente entre las distintas áreas funcionales. Este sistema optimiza la gestión de la cadena de suministro, control de inventarios, distribución y facturación, contribuyendo así a la eficiencia de las operaciones comerciales de frutas frescas y frutos secos. Además, el diseño modular del sistema SAM permite adaptaciones futuras a medida que evoluciona la empresa y sus necesidades.

A nivel informático, la compañía mantiene una infraestructura tecnológica avanzada y actualizada, diseñada para garantizar tanto la eficiencia operativa como la seguridad de la información. Esta infraestructura incluye mecanismos de recuperación de información, tales como una estructura de *fileover* que asegura la disponibilidad continua de los datos y permite su recuperación ante posibles contingencias. Asimismo, los datos críticos son respaldados en puntos remotos, lo que refuerza la seguridad y continuidad operativa.

Es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que la compañía mantiene una adecuada estructura administrativa y gerencial, que se desarrolla a través de adecuados sistemas de administración y planificación que se han afirmado en el tiempo. Los accionistas demuestran una activa participación y compromiso con la compañía, que se traslada a los administradores y al personal en general.

La empresa se encuentra en una fase de desarrollo inicial de un modelo de gestión de Responsabilidad Social Corporativa (RSC), con el objetivo de generar un impacto positivo tanto en la sociedad como en el medio ambiente. Este proyecto ha sido planteado a los accionistas y directivos, quienes han aprobado el estudio de las circunstancias particulares de las actividades y del entorno de la empresa. Tras la identificación de las responsabilidades, fortalezas y debilidades, la empresa ha iniciado la fase de evaluación, lo que ha permitido avanzar en la definición de una política y un programa de trabajo que se someterán a la aprobación final.

Actualmente, la empresa se encuentra en la etapa de planificación estratégica, trabajando en la integración de objetivos que generen resultados económicos, sociales y medioambientales positivos, con la finalidad de contribuir al desarrollo sustentable y a la permanencia a largo plazo del negocio. Para ello, se ha seleccionado un equipo de gestión especializado y se han identificado los grupos de interés, priorizando aquellos con los que la empresa mantiene una relación directa.

En cuanto a los proyectos en curso, la empresa ha implementado varias iniciativas clave, tales como:

- **Ahorremos:** Evaluación de los recursos utilizados y residuos generados, incentivando al personal a reducirlos y reconociendo los logros alcanzados.
- **Menos papel:** Promoción del uso racional del papel, buscando disminuir su consumo en las actividades diarias.
- **Compras Eco:** Fomento de la adquisición de productos ambientalmente amigables, contribuyendo al cuidado del medio ambiente.
- **Aportemos:** Donación de mobiliario y equipos no utilizados a la comunidad, como parte del compromiso social.
- **Detox:** Aseguramiento del desecho seguro y ecológico de materiales tóxicos, garantizando su disposición adecuada.
- **SSBB (Uso eficiente de recursos):** Iniciativas para la utilización eficiente de energía y agua, con el objetivo de reducir el impacto ambiental de las operaciones.
- **Reciclemos:** Recolección de materiales reciclables o tóxicos para disponer de ellos de manera adecuada.
- **Kpacitando:** Plan de capacitación al personal en temas prioritarios relacionados con trabajo, salud y seguridad, para fortalecer la cultura organizacional en estos ámbitos.

Estas iniciativas no solo buscan mejorar la eficiencia operativa y reducir el impacto ambiental, sino también fortalecer el vínculo con las comunidades y mejorar el bienestar de los empleados, en línea con el compromiso de la empresa hacia un desarrollo integral y sustentable.

Al revisar el certificado de cumplimiento de obligaciones con el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS), se pudo evidenciar que la empresa no registra obligaciones patronales en mora, con la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros también ha cumplido, y con el Servicio de Rentas Internas (SRI). Adicional, presenta un Buró crediticio que demuestra que se encuentra al día con sus obligaciones. Cabe mencionar que a la fecha la compañía mantiene dos juicios laborales, los que no representan un riesgo para el cumplimiento de sus obligaciones y no afectan la liquidez ni la solvencia de la empresa.

NEGOCIO

BASESURCORP S.A. es una compañía que se dedica a la importación, compra, venta, distribución y comercialización en general de productos agrícolas e industriales dentro de la rama alimenticia, así como frutas, vegetales, granos, especias, entre otros. La compañía cuenta con una infraestructura que les permite la ágil entrada y salida del producto, además de una apropiada comprobación del control de calidad. La empresa cuenta por 20.000 metros cuadrados instalaciones, un área administrativa de 1.800 metros cuadrados y cámaras de frío para el almacenamiento de productos de 4.200 metros cuadrados.

BASESURCORP S.A. con más de 30 años de experiencia, se caracteriza por la variedad de productos introducidos en el mercado ecuatoriano, basados en la visión de calidad en todos sus productos. La empresa cuida sus procesos, distribuyendo y abasteciendo el mercado nacional, llegando a convertirse en una de las empresas de alimentos más relevantes del país. Cuentan con profesionales capacitados en todas las áreas, lo que les han permitido tener *partners* de negocios en distintas partes del mundo, haciendo una sociedad sólida y verdadera en el tiempo.

La empresa tiene su matriz en Durán, provincia del Guayas, para brindar atención personalizada y a tiempo a los clientes en diversas partes del país. Adicionalmente, la compañía mantiene una sucursal en la ciudad de Quito.

BASESURCORP S.A. presenta un amplio catálogo de productos en diversas categorías para su oferta en el mercado nacional comercializados a través de su marca propia Del Sur. Históricamente su principal giro de negocio se basaba en la importación y comercialización de frutas mantiene una participación superior al 45% de sus ingresos, sin embargo, BASESURCORP S.A. ha optado por brindar un mayor empuje a nuevas líneas de negocio brindando ya resultados positivos para la compañía. Las líneas de productos que comercializa la empresa son las siguientes:

LÍNEAS DE PRODUCTOS	PORTAFOLIO	ORIGEN
Fruta fresca	Manzanas	Chile, Argentina, Estados Unidos y Europa
	Peras	
	Uvas	
	Cereza	
	Carozos	
	Kiwi	
	Naranja	
Frutos secos	Almendras	Chile, Argentina, Estados Unidos, Canadá, Sri Lanka y China
	Nuez	
	Pasa	
	Ciruela pasa	
	Pistacho	
	Arándanos	
Granos secos y cereales	Lentejón	Chile, Argentina, Estados Unidos, Canadá, Sri Lanka y China
	Canguil	
	Alpiste	
	Arvejas	
	Avena	
Especias	Comino	Chile, Argentina, Estados Unidos, Canadá, Sri Lanka y China
	Anís	
	Canela	
	Glutamato	
Vegetales frescos	Ajo	Chile, Argentina, Estados Unidos, Canadá, Sri Lanka y China
Empacados "Del Sur"	Fruta fresca entera y rebanada	Producción local
	Granos	
	Cereales	
	Frutos secos naturales	
	Mixes	
	Polvos (<i>Whey protein</i>)	
	Leche de almendra	
	Avena instantánea	

Fuente: BASESURCORP S.A.

Como parte de su estrategia de innovación y diversificación, la empresa está llevando a cabo un proceso de introducción al mercado de una nueva línea de productos, que incluye galletas de arroz, avenas con proteína y granolas saludables. Estos productos serán comercializados bajo las marcas blancas de Corporación Favorita, así como bajo la propia marca *Del Sur*. Esta iniciativa responde a la creciente demanda de opciones de alimentación saludable, alineándose con las tendencias actuales del mercado, que buscan productos elaborados con ingredientes naturales y beneficios nutricionales.

La introducción de estos nuevos productos no solo ampliará la oferta de la empresa, sino que también fortalecerá su competitividad al posicionarla estratégicamente en un mercado que valora la conveniencia y la calidad. Con estos lanzamientos, la empresa busca consolidar su presencia en el mercado, diversificando su portafolio y respondiendo a las necesidades de un segmento de consumidores que prioriza alternativas de alimentación más saludable.

Adicionalmente, la empresa ha avanzado de manera significativa en las negociaciones con Corporación Favorita para ampliar su colaboración en la producción de las marcas *AKÍ*, *La Original*, *Supermaxi* y *Artisanal*. A través de este acuerdo, la empresa asumirá la maquila de la mayoría de las presentaciones de frutos secos bajo dichas marcas, lo que la consolidará como proveedor principal de frutos secos para Corporación Favorita. Este acuerdo estratégico permitirá aumentar la capacidad de producción de la empresa, reforzando su posición de liderazgo en el mercado y asegurando una estabilidad a largo plazo.

La posibilidad de incorporar los nuevos productos lanzados dentro de esta alianza estratégica también representa una oportunidad significativa para la empresa, ampliando sus horizontes de crecimiento. Además, los frutos secos en presentaciones secas al granel han mostrado un desempeño positivo durante el año, con proyecciones de crecimiento en las presentaciones empacadas gracias a los nuevos lanzamientos, lo que incrementará aún más su presencia en el mercado. El acuerdo con Corporación Favorita se presenta como un motor clave para impulsar los resultados de la empresa en 2025, consolidando su posición y liderazgo en el sector de frutos secos.

A pesar de los desafíos que puedan surgir, la empresa está comprometida con la implementación de acciones estratégicas que fortalezcan su posición en el mercado y aseguren un crecimiento sostenido en los próximos años. Estas iniciativas no solo buscan generar un crecimiento económico, sino también garantizar la competitividad y la continuidad del negocio a largo plazo.

RIESGO OPERATIVO

BASESURCORP S.A. cuenta con diversas políticas y procedimientos para asegurar el cumplimiento de objetivos y mantener una gestión adecuada de las operaciones y los riesgos internos. Para mitigar el riesgo operacional, cuenta con pólizas de seguros de diversa índole que ofrecen cobertura sobre cualquier situación de riesgo operacional que se presente en el proceso de producción.

TIPO DE COBERTURA	COMPAÑÍA ASEGURADORA	FECHA DE VENCIMIENTO
Incendio todo riesgo	Seguros Equinoccial S.A.	31/12/2025
Lucro cesante de incendio		31/12/2025
Rotura de maquinaria		31/12/2025
Robo y/o asalto		31/12/2025
Equipo electrónico		31/12/2025
Amparos adicionales: límite por evento		31/12/2025
Dinero y/o valores		31/12/2025
Amparos adicionales		31/12/2025
Crimen comercial		31/12/2025
Vehículos livianos		31/12/2025
Vehículos livianos: pérdida total		31/12/2025
Vehículos pesados		31/12/2025
Motos		31/12/2025
Responsabilidad civil		31/12/2025

Fuente: BASESURCORP S.A.

PRESENCIA BURSÁTIL

Hasta la fecha del presente informe BASESURCORP S.A. mantiene vigente la Séptima y Octava Emisión de Obligaciones.

INSTRUMENTOS EMITIDOS	AÑO	APROBACIÓN	MONTO (USD)	ESTADO
Segunda Emisión de Obligaciones	2011	SC-IMV-DJMV-DAYR-G-11-1325	2.500.000	Cancelada
Tercera Emisión de Obligaciones	2013	SC-IMV-DJMV-DAYR-G-13-0002505	3.500.000	Cancelada
Cuarta Emisión de Obligaciones	2017	SCVS-INMV-DNAR-2017-00003338	2.500.000	Cancelada
Quinta Emisión de Obligaciones	2019	SCVS-INMV-DNAR-2019-3862	3.000.000	Cancelada
Sexta Emisión de Obligaciones	2020	SCVS-INMV-DNAR-2020-3000	2.500.000	Cancelada
Séptima Emisión de Obligaciones	2022	SCVS-INMV-DNAR-2022-00004727	3.500.000	Vigente
Octava Emisión de Obligaciones	2023	SCVS-INMV-DNAR-2023-00094195	2.500.000	Vigente
Primer Programa de Papel Comercial	2016	SCVS-INMV. DNAR.16.0000122	2.000.000	Cancelada

Fuente: SCVS

En el siguiente cuadro se evidencia la liquidez que ha presentado el instrumento de BASESURCORP S.A. en el Mercado de Valores.

LIQUIDEZ INSTRUMENTOS	CLASE	MONTO COLOCADO (USD)	NÚMERO DE TRANSACCIONES	DÍAS BURSÁTILES
Segunda Emisión de Obligaciones	N/A	2.000.000	15	55
Tercera Emisión de Obligaciones	E	1.018.000	12	57
	F	2.482.000		
Cuarta Emisión de Obligaciones	H	2.500.000	9	40
Quinta Emisión de Obligaciones	I	3.000.000	57	12
Sexta Emisión de Obligaciones	J	1.962.000	14	70
	K	538.000		
Séptima Emisión de Obligaciones	L	2.500.000	39	37
Octava Emisión de Obligaciones	M	857.325,27	21	147
	N	1.200.000		
Primer Programa Papel Comercial	G	2.000.000	44	479

Fuente: ADVFIN S.A.

INSTRUMENTO

Con fecha 15 de septiembre de 2023, se reunió la Junta General Extraordinaria Universal de Accionistas de BASESURCORP S.A., la misma que estuvo conformada por el 100% de sus accionistas, resolvió autorizar por unanimidad que la compañía realice la Octava Emisión de Obligaciones, por un monto de hasta USD 2.500.000,00.

Con fecha 12 de diciembre de 2023, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros resolvió aprobar la Emisión de Obligaciones por un monto de hasta USD 2.500.000,00, bajo la Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2023-00094195, la misma que fue inscrita en el Catastro Público del Mercado de Valores el 13 de septiembre de 2023.

Con fecha 27 de diciembre de 2023, Casa de Valores ADVFIN S.A. inició la colocación de los valores, determinando que hasta el 31 de mayo de 2024 se colocó el 89,34% de los valores aprobados.

OCTAVA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
Características	CLASE	MONTO (USD)	PLAZO (DÍAS)	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	M	1.017.325	1.400	9,00%	Trimestral	Trimestral
	N	1.200.000	1.800	9,00%	Trimestral	Trimestral
Garantía	Garantía General de acuerdo con el Art. 162 de la Ley de Mercado de Valores					
Garantía específica	Las obligaciones que se emitan contarán con una garantía específica provista a través de un contrato de prenda comercial ordinaria de cartera y/o inventario (distinto a frutas frescas) constituido a favor del Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A., en su calidad de Representante de los Obligacionistas, de tal manera que en todo momento se mantenga una cobertura total de al menos el 125% del saldo de capital en circulación de la presente emisión de obligaciones.					
Saldo en circulación (junio 2025)	Clase M: USD 710.528 Clase N: USD 840.000					
Destino de los recursos	100% para capital de trabajo destinado a la adquisición de inventarios de frutas fresca, frutos secos, vegetales y cereales, compra de insumos y materiales para los productos empacados; además de gastos relacionados con el giro del negocio tales como investigación y desarrollo de nuevos productos, campañas publicitarias, marketing, etc.					
Valor nominal	USD 1,00					
Rescates anticipados	No contempla sorteos ni rescates anticipados.					
Estructurador financiero	Casa de Valores ADVFIN S.A.					
Agente colocador	Casa de Valores ADVFIN S.A.					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					
Representante de obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.					
Resguardos	- Los activos reales sobre los pasivos 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. - No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. - Mantener, durante la vigencia de la Emisión, la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.					
Resguardo voluntario	Se mantendrá disponible, a partir de la primera colocación y conforme se vaya colocando la presente emisión de obligaciones el valor correspondiente a la próxima cuota a pagarse a través de un fondo de inversión: VANGUARDIA ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS VANGUARDIA S.A. fondo Vanguardia 90 ó ZION ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS S.A - Fondo Alpha ó ANEFI S.A. ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS - Fondo CP-1; para el aporte al mismo los recursos serán entregados al Representante de obligacionistas, o la constitución de un certificado de depósito a plazo fijo en Produbanco o Procredit, debidamente cedido a favor del Representante de los Obligacionistas, quien en caso de incumplimiento del emisor por más de 72 horas, podrá utilizar el presente resguardo de forma inmediata y sin autorización adicional, para cancelar el dividendo (capital más intereses) a los obligacionistas; no obstante de llegar a utilizarse el presente resguardo el Emisor establece la obligatoriedad de reponerlo las veces que fuere necesario.					
Límite de endeudamiento	El Emisor mientras esté vigente la presente emisión de Obligaciones mientras esté vigente la emisión de Obligaciones a la que se refiere este instrumento, se compromete a mantener un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses equivalente de hasta del ochenta por ciento (80%) de los activos totales de la empresa.					

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

Las tablas de amortización se basan en el monto colocado para cada clase:

AMORTIZACIÓN CLASE M	FECHA VENCIMIENTO	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
1	05/04/2024	774.779	48.424	17.433	65.856	726.355
2	05/07/2024	968.902	64.593	21.800	86.394	904.308
3	05/10/2024	904.308	64.593	20.347	84.940	839.715
4	05/01/2025	839.715	64.593	18.894	83.487	775.121
5	05/04/2025	775.121	64.593	17.440	82.034	710.528
6	05/07/2025	710.528	64.593	15.987	80.580	645.934

AMORTIZACIÓN CLASE M	FECHA VENCIMIENTO	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
7	05/10/2025	645.934	64.593	14.534	79.127	581.341
8	05/01/2026	581.341	64.593	13.080	77.674	516.748
9	05/04/2026	516.748	64.593	11.627	76.220	452.154
10	05/07/2026	452.154	64.593	10.173	74.767	387.561
11	05/10/2026	387.561	64.593	8.720	73.314	322.967
12	05/01/2027	322.967	64.593	7.267	71.860	258.374
13	05/04/2027	258.374	64.593	5.813	70.407	193.780
14	05/07/2027	193.780	64.593	4.360	68.953	129.187
15	05/10/2027	129.187	64.593	2.907	67.500	64.593
16	05/01/2028	64.593	64.593	1.453	66.047	-

Fuente: SCVS

AMORTIZACIÓN CLASE N	FECHA VENCIMIENTO	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
1	26/03/2024	1.200.000	60.000	27.000	87.000	1.140.000
2	26/06/2024	1.140.000	60.000	25.650	85.650	1.080.000
3	26/09/2024	1.080.000	60.000	24.300	84.300	1.020.000
4	26/12/2024	1.020.000	60.000	22.950	82.950	960.000
5	26/03/2025	960.000	60.000	21.600	81.600	900.000
6	26/06/2025	900.000	60.000	20.250	80.250	840.000
7	26/09/2025	840.000	60.000	18.900	78.900	780.000
8	26/12/2025	780.000	60.000	17.550	77.550	720.000
9	26/03/2026	720.000	60.000	16.200	76.200	660.000
10	26/06/2026	660.000	60.000	14.850	74.850	600.000
11	26/09/2026	600.000	60.000	13.500	73.500	540.000
12	26/12/2026	540.000	60.000	12.150	72.150	480.000
13	26/03/2027	480.000	60.000	10.800	70.800	420.000
14	26/06/2027	420.000	60.000	9.450	69.450	360.000
15	26/09/2027	360.000	60.000	8.100	68.100	300.000
16	26/12/2027	300.000	60.000	6.750	66.750	240.000
17	26/03/2028	240.000	60.000	5.400	65.400	180.000
18	26/06/2028	180.000	60.000	4.050	64.050	120.000
19	26/09/2028	120.000	60.000	2.700	62.700	60.000
20	26/12/2028	60.000	60.000	1.350	61.350	-

Fuente: SCVS

Mientras se encuentran en circulación las obligaciones, las personas jurídicas deberán mantener resguardos a la emisión, por lo que GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. ha verificado que se cumplen la garantía y resguardos. Cabe señalar que el incumplimiento de los resguardos antes mencionados dará lugar a declarar de plazo vencido la emisión.

RESGUARDOS DE LEY	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno, entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.	Con corte junio de 2025, la empresa mostró un índice dentro del compromiso adquirido, siendo la relación activos reales/pasivos de 1,05.	CUMPLE
No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora	No existen obligaciones en mora.	CUMPLE
Mantener durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación igual o superior a 1,25 veces	Al 30 de junio de 2025, la empresa presentó una relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación de 2,85 veces, cumpliendo así lo determinado en la normativa.	CUMPLE

Fuente: BASESURCORP S.A.

RESGUARDO VOLUNTARIO	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
Se mantendrá disponible, a partir de la primera colocación y conforme se vaya colocando la presente emisión de obligaciones el valor correspondiente a la próxima cuota a pagarse a través de un fondo de inversión.	Al 30 de junio de 2025, la compañía mantuvo vigente dentro del Fondo de Inversión Administrado 90 el valor de USD 189.318,38 cubriendo un 119% del próximo cupón (USD 159.480).	CUMPLE

Fuente: BASESURCORP S.A.

LÍMITE DE ENDEUDAMIENTO	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
Mantener durante el periodo de vigencia de la Emisión un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses equivalente de hasta del ochenta por ciento (80%) de los activos totales de la empresa.	Al 30 de junio de 2025 el nivel de endeudamiento referente a los pasivos con costo en relación con los activos fue de 44%.	CUMPLE

Fuente: BASESURCORP S.A.

GARANTÍA ESPECÍFICA

Con el objetivo de fortalecer la presente Emisión de Obligaciones, la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas decidió otorgar una garantía específica consistente en un contrato de prenda comercial ordinaria de cartera y/o inventario (distinto a frutas frescas) constituido a favor del Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A., en su calidad de Representante de los Obligacionistas, de tal manera que en todo momento se mantenga una cobertura total de al menos el 125% del saldo de capital en circulación de la presente emisión de obligaciones.

Al 30 de junio de 2025, la compañía mantiene a favor del Representante de Obligacionistas la prenda comercial compuesta por USD 1.879.807,37 e inventarios por USD 1.170.498,55, totalizando USD 3.050.305,92 con una cobertura de 196,73% del saldo de capital en circulación vigente.

ACTIVOS DEPURADOS

La presente Emisión de Obligaciones está respaldada por Garantía General, lo que conlleva a analizar la estructura de los activos de la compañía. Al 30 de junio de 2025, la compañía mantuvo un total de activos de USD 17,68 millones de los cuales USD 8,47 millones fueron activos depurados, siendo la relación entre activos depurados y monto en circulación igual a 2,85 veces; cumpliendo así lo determinado por la normativa.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. verificó la información del certificado de activos depurados de la empresa, con información financiera cortada al 30 de junio de 2025, evidenciando que la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación en instrumentos amparados con Garantía General deben mantener una razón mayor o igual a 1,25. Se entenderá por activos depurados al total de activos del emisor menos: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.”

ACTIVOS DEPURADOS (JUNIO 2025)	MONTO (USD)
Activo Total	17.682.555
(-) Activos o impuestos diferidos	452.963
(-) Activos gravados	8.752.132
(-) Activos en litigio	
(-) Monto de las impugnaciones tributarias	
(-) Derechos fiduciarios que garanticen obligaciones propias o de terceros	
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación y derechos fiduciarios compuestos de bienes gravados	
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social	
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y estén vinculados con el emisor	3.392
Total Activos Depurados	8.474.068
Saldo de obligaciones en circulación	2.977.428
Cobertura Activos Depurados / Obligaciones en circulación	2,85

Fuente: BASESURCORP S.A.

Por otro lado, “El conjunto de los valores en circulación de los procesos de titularización y de emisión de obligaciones de largo y corto plazo, de un mismo originador y/o emisor, no podrá ser superior al 200% de su

patrimonio; de excederse dicho monto, deberán constituirse garantías específicas adecuadas que cubran los valores que se emitan, por lo menos en un 120% el monto excedido”.

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que el valor de la Octava Emisión de Obligaciones de BASESURCORP S.A., así como de los valores que mantiene en circulación, representaron el 139,33% del 200% del patrimonio al 30 de junio de 2025 y el 278,65% del patrimonio, no cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

200% PATRIMONIO (JUNIO 2025)	MONTO (USD)
Patrimonio	1.068.501
200% Patrimonio	2.137.002
Saldo Sexta Emisión de Obligaciones	26.900
Saldo Séptima Emisión de Obligaciones	1.400.000
Saldo Octava Emisión de Obligaciones	1.550.528
Total Emisiones	2.977.428
Total Emisiones/200% Patrimonio*	139,33%

Fuente: BASESURCORP S.A.

No obstante, conforme a lo establecido en la normativa vigente, cuando el conjunto de valores emitidos exceda el límite del 200% del patrimonio, dicho exceso deberá respaldarse con garantías específicas adecuadas que cubran, al menos, el 120% del monto excedente. En este sentido, la Octava Emisión de Obligaciones cuenta con una garantía específica consistente en prenda ordinaria de cartera e inventario por un monto de USD 3.050.305,92. De este valor, USD 1.550.528 se encuentran destinados a cubrir el saldo de capital vigente de la propia emisión, generándose un remanente de garantía de USD 1.499.777,92. El excedente sobre el límite normativo asciende a USD 840.015, cuyo respaldo requerido (120%) equivale a USD 1.008.018; monto que se encuentra cubierto en su totalidad por dicho remanente, alcanzando una cobertura efectiva del 148,7% respecto a lo exigido por la regulación.

PERFIL FINANCIERO

PERFIL HISTÓRICO

El presente análisis fue realizado con base a los Estados Financieros de los años 2022, 2023 y 2024 auditado por "GAREF" Consulting Cía. Ltda. El informe de auditoría de 2023 contó con una opinión calificada, que para la auditoría de 2024 ya fue solventada. Adicionalmente se utilizaron estados financieros internos con corte junio 2025, según consta en anexos.

OPINIÓN CALIFICADA 2023

“Al 31 de diciembre del 2023, la Compañía ha reconocido como activo intangible USD 5.162.824 por concepto de gastos de publicidad y promoción por USD 4.213.515, gastos de sueldos y beneficios sociales del personal de marketing por USD 434.832 y otros por USD 214.477. De acuerdo con la NIC 38, estos costos y gastos no cumplen el criterio de activo intangible y deben ser reconocidos como gastos en su respectivo periodo. Esta situación ocasiona que los activos de la Compañía se encuentren sobrevalorados en USD 5.162.824, el resultado del año se encuentra subvaluado por USD 2.343.923 y los resultados acumulados por USD 2.818.901.”

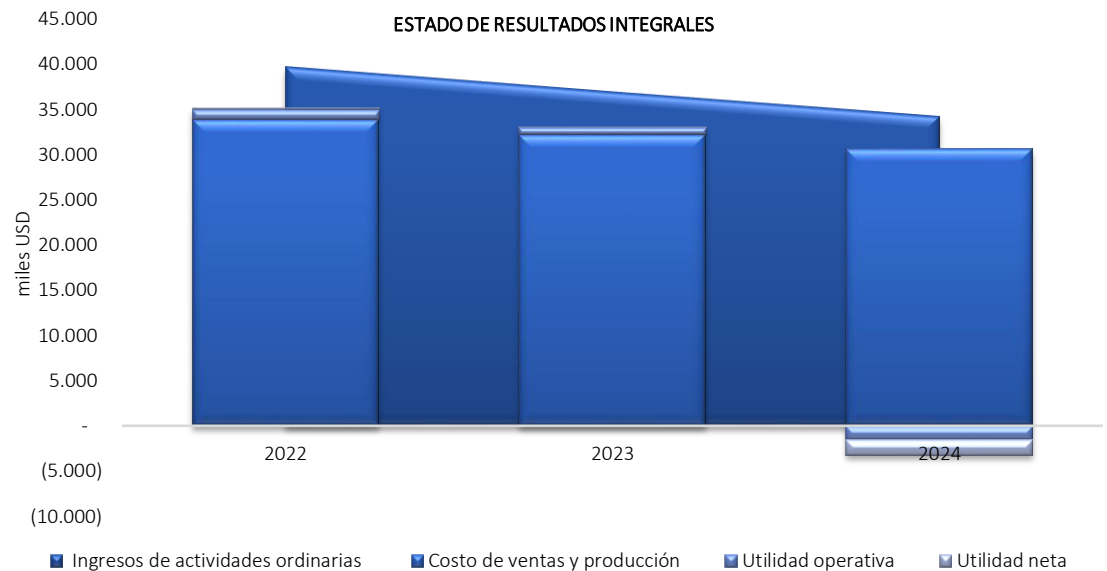
EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y COSTOS

Los ingresos de BASESURCORP S.A. provienen fundamentalmente de la comercialización de productos agrícolas e industriales en la rama alimenticia —frutas frescas, vegetales, granos, especias, frutos secos y procesados—, con distribución en las principales cadenas de supermercados del país bajo la marca “Del Sur”, complementado con servicios de maquila y ventas al mayoreo.

Entre 2022 y 2024, la compañía registró una contracción acumulada del 14,1% en ventas, al pasar de USD 39,59 millones a USD 34,01 millones. El retroceso comenzó en 2023, cuando los ingresos alcanzaron USD 36,75 millones, un 7,2% menos que en 2022, debido principalmente a la pérdida de un cliente estratégico en la línea de empacados, que generó una caída del 49,8% en esa categoría. Este hecho reflejó la alta concentración comercial y la vulnerabilidad en su base de clientes, más que una decisión estratégica propia.

En 2024 la presión se acentuó: los ingresos se redujeron otro 7,5% anual, alcanzando USD 34,01 millones, golpeados por la crisis energética nacional en el último trimestre, precisamente el periodo de mayor estacionalidad en el negocio. La estructura operativa de BASESURCORP depende de la refrigeración y conservación en atmósfera controlada durante la segunda mitad del año, lo que eleva los costos y exige estabilidad energética. Las restricciones sufridas en 2024 limitaron el normal desempeño de la línea de frutas refrigeradas —el principal motor de ventas— y neutralizaron parcialmente los esfuerzos de diversificación con nuevos productos.

En consecuencia, la compañía se enfrentó a una doble presión estructural: por un lado, la necesidad de ampliar y diversificar su cartera de clientes para reducir riesgos de concentración; y por otro, la urgencia de fortalecer su resiliencia operativa frente a factores externos, como choques energéticos y aumentos en los costos logísticos, que impactan directamente la estacionalidad y sostenibilidad de sus ingresos.



El portafolio de BASESURCORP S.A. muestra un desempeño heterogéneo por líneas de negocio. La línea de frutas frescas, que representa más del 50% de los ingresos, cayó de USD 21,07 millones en 2023 a USD 17,26 millones en 2024, afectada por la crisis energética y la alta dependencia de procesos de refrigeración en atmósfera controlada durante la temporada de mayor estacionalidad. En paralelo, la línea de empacados continuó deteriorándose, con ingresos de USD 4,12 millones en 2024, reflejo de la pérdida de clientes estratégicos y de la exposición de la compañía a la concentración de relaciones comerciales.

En contraste, los productos secos evidenciaron un crecimiento sostenido, alcanzando USD 12,59 millones en 2024, impulsados por la mayor estabilidad de la demanda y su menor vulnerabilidad a factores estacionales y logísticos. Este desempeño confirma el potencial de esta categoría como eje de diversificación estratégica, capaz de compensar parcialmente las presiones sobre las líneas tradicionales y de reforzar la resiliencia del modelo de negocio.

INGRESOS POR LÍNEA DE NEGOCIO	2022	2023 (USD)	2024
Empacados	9.534.270	4.789.497	4.120.288
Frutas	19.479.783	21.068.436	17.263.929
Secos	10.466.907	10.839.920	12.588.702
Otros	111.181	50.354	37.068
Total	39.592.141	36.748.207	34.009.987

Fuente: BASESURCORP S.A.

Al cierre del primer semestre de 2025, BASESURCORP S.A. registró ingresos por USD 13,59 millones, lo que representó una contracción del 23,7% frente al mismo periodo de 2024. Esta caída respondió a la disminución generalizada en todas las líneas de negocio, con un impacto más pronunciado en la categoría de frutas, históricamente la de mayor peso en la estructura de ventas.

En este contexto, la compañía implementó estrategias de mitigación orientadas a reducir la exposición a la estacionalidad y a factores externos como la volatilidad energética y la concentración comercial. Entre las medidas adoptadas se incluyeron la diversificación progresiva del portafolio hacia productos de mayor estabilidad y valor agregado, así como la concreción de alianzas estratégicas con actores relevantes del sector, con el objetivo de estabilizar sus flujos operativos y sentar bases para una eventual recuperación en la segunda mitad del año.

INGRESOS POR LÍNEA DE NEGOCIO	JUN-24 (USD)	JUN-25
Empacados	2.105.266	1.786.763
Frutas	9.544.062	6.936.495
Secos	6.067.542	4.838.585
Otros	23.472	3.398
Total	17.740.342	13.565.241

Fuente: BASESURCORP S.A.

Entre 2022 y el primer semestre de 2025, la compañía evidenció un deterioro progresivo en sus márgenes brutos como consecuencia del aumento sostenido en los costos de ventas. En 2022, este indicador representó el 85,64% de los ingresos, nivel más bajo del período. Sin embargo, en 2023 y 2024 se elevó hasta el 87,59% y 89,93%, respectivamente, impulsado por el encarecimiento de insumos clave como manzana (+3 %), uva (+17 %), ajo (+29 %) y lenteja (+22 %), que en conjunto concentraron el 52 % de las ventas. Dada la naturaleza de bienes de consumo masivo, los incrementos no pudieron trasladarse íntegramente al consumidor, lo que erosionó la rentabilidad bruta.

La tendencia se intensificó en el primer semestre de 2025, cuando el costo de ventas ascendió al 92,74% de los ingresos, frente al 89,50% registrado en el mismo período de 2024. Si bien la estrategia de aprovisionamiento diversificado desde Chile, Argentina y Europa permitió amortiguar parcialmente las presiones, no evitó la reducción de márgenes. Este comportamiento estuvo alineado con la dinámica del sector alimenticio en Ecuador, donde, según *Trading Economics*, la inflación en alimentos seguía siendo significativa en 2025, y de acuerdo con *El Diario* (agosto de 2025), productos básicos como el plátano registraron incrementos extraordinarios de hasta +79,9 % interanual. Como resultado, la capacidad de la empresa para sostener márgenes brutos suficientes se vio comprometida, reduciendo el espacio operativo para absorber choques adicionales.

En línea con este comportamiento, el margen bruto pasó de 14,36% en 2022 a 12,41% en 2023, reduciéndose posteriormente a 10,07% en 2024 y profundizando la caída hasta 7,26% al primer semestre de 2025. Esta contracción refleja la creciente presión de los costos de insumos sobre los ingresos y la limitada capacidad de trasladar dichos incrementos al consumidor final, lo que comprimió de manera sostenida la rentabilidad operativa de la empresa.

GESTIÓN OPERATIVA: GASTOS Y RESULTADOS

La estructura de gastos operativos estuvo dominada históricamente por la masa salarial, que representó alrededor del 47% del total. En 2022 ascendieron a USD 4,70 millones (11,9% de los ingresos), mientras que en 2023, gracias a iniciativas de eficiencia, se redujeron a USD 3,85 millones (10,5% de los ingresos), a pesar de la caída en ventas y el aumento en los costos de insumos. Sin embargo, en 2024 los gastos operativos repuntaron hasta USD 5,06 millones, incrementándose en 4,4 p.p. respecto a 2023, principalmente por la reclasificación de partidas de publicidad, promoción y marketing que en el año anterior habían sido erróneamente registradas como activo intangible. Este ajuste contable, que motivó la opinión calificada del auditor, fue solventado en 2024, aunque implicó un fuerte incremento del gasto reconocido. Para junio de 2025, los gastos operativos se redujeron en 23,3 % interanual, pero su participación sobre ingresos se amplió hasta 14,3%, reflejo de la contracción en las ventas.

En este contexto, la utilidad operativa mostró una clara tendencia a la baja. En 2022 ascendió a USD 980 mil, pero se redujo a USD 713 mil en 2023, pese a las mejoras de eficiencia, dada la presión sobre la línea de frutas refrigeradas. En 2024 se registró una pérdida operativa de USD 1,63 millones, resultado de la imposibilidad de trasladar los mayores costos de materias primas a los precios de venta y de la caída de ingresos. A junio de 2025 la pérdida operativa se amplió a USD 959 mil, superando el resultado negativo del mismo período del año anterior.

El EBITDA reflejó esta dinámica. En 2022 y 2023 se mantuvo en niveles robustos, con una cobertura de gastos financieros promedio de 1,78 veces, lo que permitía sostener una estructura financiera relativamente saludable.

No obstante, en 2024 la compañía dejó de generar EBITDA positivo, lo que imposibilitó cubrir su carga financiera, situación que se extendió al primer semestre de 2025.

La gestión financiera evidenció también un mayor peso de la deuda. Entre 2022 y 2024, la estructura de financiamiento se equilibró entre entidades bancarias y el mercado de valores, pero los gastos financieros siguieron una tendencia creciente: USD 682 mil en 2022, USD 614 mil en 2023 y USD 730 mil en 2024, este último aumento explicado por el encarecimiento de las tasas de interés corporativas en el mercado local, pese a una reducción en el saldo de deuda con costo. A junio de 2025 los gastos financieros se estabilizaron, aunque parte de la deuda fue renovada ese mismo mes, lo que podría implicar mayor presión hacia el cierre del ejercicio.

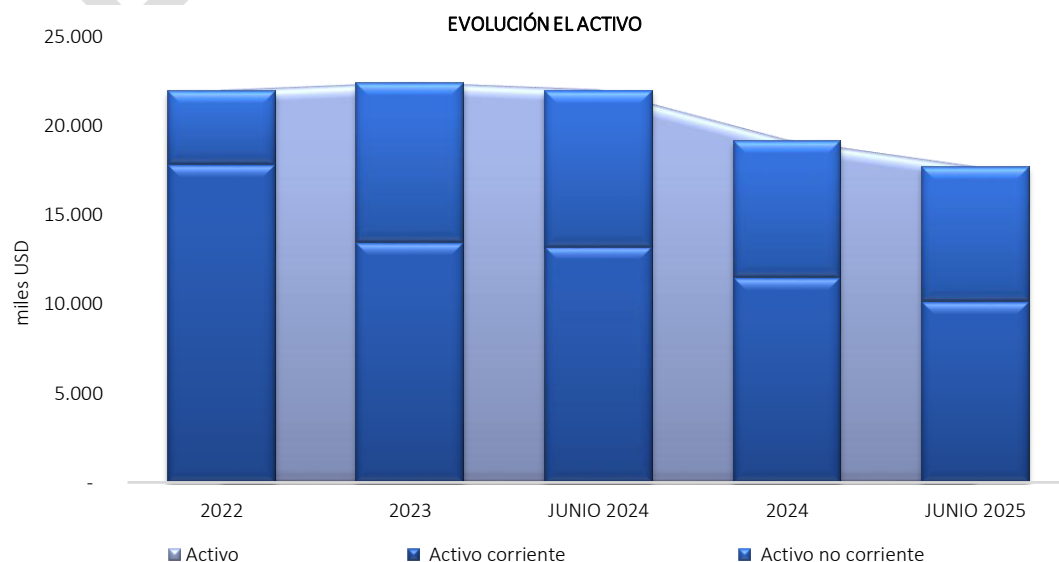
Finalmente, la utilidad neta se vio condicionada por estos factores. Tras varios ejercicios de resultados positivos, en 2024 se registró una pérdida neta de USD 1,75 millones, influida tanto por la caída de ingresos como por la reclasificación de gastos operativos. Al primer semestre de 2025 la pérdida acumulada fue de USD 1,30 millones, reflejo de un entorno desafiante y de la limitada capacidad de la empresa para trasladar al consumidor final los aumentos de costos en un mercado altamente competitivo.

CALIDAD DE ACTIVOS

La estructura de activos de la compañía se mantuvo fuertemente concentrada en propiedad, planta y equipo, principalmente edificaciones, maquinaria y terrenos, elementos esenciales para la operación diaria por su papel en el proceso productivo y en el soporte logístico. A diciembre de 2024, estos activos, junto con la cartera comercial y los inventarios, representaron el 87,97% del total, reflejando la alta dependencia en activos tangibles para sostener la capacidad operativa. Cabe destacar que en 2023 se implementó un proceso de tercerización de los servicios logísticos de despacho, transporte y mercaderismo, decisión que no modificó directamente la composición de activos, pero sí marcó una evolución en la estrategia de gestión de recursos, orientando la empresa hacia una mayor eficiencia en el uso de su infraestructura física.

El total de activos cerró 2024 en USD 19,17 millones, lo que representó una contracción del 14,4% frente a los USD 22,38 millones de 2023. Esta reducción respondió principalmente a la disminución de inventarios (-22,7%), en línea con una estrategia de mayor rotación ante menores niveles de ventas. Adicionalmente, en 2023 se había registrado una sobrevaloración de activos intangibles, posteriormente ajustada a requerimiento del auditor, lo que contribuyó a la caída de 2024 y corrigió la base contable. Este ajuste también revirtió el crecimiento de inventarios observado en 2022-2023, cuando la empresa había incrementado la acumulación de mercaderías bajo previsiones de mayor demanda.

Al primer semestre de 2025, la tendencia se profundizó con una nueva reducción del 7,8% respecto al cierre de 2024, atribuible tanto a la contracción de cartera como de inventarios, consistente con la caída en ingresos y el menor dinamismo comercial.



Fuente: Estados Financieros Auditados 2022 – 2024 e internos junio 2024 y junio 2025

Entre 2022 y 2024, la compañía mantuvo una alta concentración de activos corrientes, con un promedio de 66,99% del total, lo que respondía a un enfoque orientado a optimizar la rotación de inventarios y cartera, asegurando liquidez para el cumplimiento de compromisos inmediatos. Esta estructura permitió sostener una posición de liquidez relativamente sólida en 2022 y 2023, con un índice corriente promedio de 1,26, indicador que reflejaba capacidad adecuada para atender obligaciones de corto plazo. Sin embargo, al cierre de 2024 la relación descendió por debajo de la unidad, generando capital de trabajo negativo, situación que se mantuvo a junio de 2025. Pese a ello, la compañía conservó niveles razonables de efectivo y equivalentes, lo que facilitó el cumplimiento puntual de obligaciones financieras inmediatas.

Dentro de los activos circulantes, la cartera comercial mostró relativa estabilidad, con plazos de vencimiento de 30 a 90 días, sin devengar intereses. Tras descender a USD 4,78 millones en 2023, se recuperó levemente a USD 5,00 millones en 2024, antes de contraerse nuevamente a USD 3,70 millones a junio de 2025, en línea con la caída de ingresos. La política de crédito se mantuvo diferenciada por líneas de negocio: en frutas, plazos reducidos de 8 a 12 días; en productos secos y empacados, hasta 60 días. Gracias a esta segmentación, la compañía mantuvo un nivel de días de cartera relativamente estable entre 47 y 53 días, cerrando 2024 en 53 días y reduciéndose a 49 días en junio de 2025. Las variaciones respondieron más a la dinámica de ingresos que a deterioro en cobranza, lo que evidencia un control adecuado del riesgo crediticio comercial, incluso en un entorno adverso de crisis energética e incremento de inseguridad.

La base de clientes estuvo conformada por empresas de prestigio nacional, con predominio del canal mayorista, seguido de autoservicios y, en menor medida, el segmento industrial, este último con potencial de expansión. En términos de concentración, el principal cliente aportó el 15,77% de las ventas a junio de 2025, adquiriendo principalmente frutas y empacados. No obstante, el 84,23% restante provino de un portafolio diversificado, lo que refleja una exposición controlada al riesgo de dependencia de grandes compradores.

CLIENTES (JUNIO 2025)	PARTICIPACIÓN
Cliente 1	15,77%
Cliente 2	7,35%
Cliente 3	4,76%
Cliente 4	3,26%
Cliente 5	3,11%
Otros	65,76%
Total	100%

Fuente: BASESURCORP S.A

Alineada con sus objetivos estratégicos, la compañía ha implementado una política orientada a diversificar aún más su base de clientes, particularmente enfocándose en sectores menos susceptibles a las crisis macroeconómicas. En este sentido, las grandes industrias emergen como un segmento clave de crecimiento, dado su menor nivel de exposición a fluctuaciones externas y su estabilidad relativa en momentos de incertidumbre económica. Este enfoque proactivo en la diversificación no solo refuerza la resiliencia de la empresa ante *shocks* externos, sino que también abre nuevas oportunidades para una expansión sostenida en mercados menos volátiles, lo que podría traducirse en una mayor estabilidad y previsibilidad de ingresos a mediano y largo plazo.

Históricamente, la cartera de la compañía presentó una alta concentración en cuentas por vencer, coherente con su modelo de ventas a crédito directo y pagos al contado. Durante el período analizado, la cartera vigente y vencida hasta 30 días representó en promedio el 76,92% del total. No obstante, hacia el cierre de 2024 y junio de 2025 se evidenció un deterioro en la composición, con descensos hasta 74,58% y 65,78%, respectivamente, mientras que la cartera en instancia legal aumentó a 17,44% y 22,96% en cada periodo.

En respuesta a este contexto, la empresa incrementó la provisión de incobrables a USD 792 mil, aplicando un criterio conservador tras una revisión exhaustiva que identificó cuentas con elevado riesgo de no recuperación. Esta medida se enmarca dentro de una gestión financiera prudente y transparente, acorde con las recomendaciones del auditor externo, y permite reconocer de manera adecuada los riesgos crediticios asociados al entorno operativo adverso.

ANTIGÜEDAD DE CARTERA	2022	2023	2024	JUNIO 2025
	PARTICIPACIÓN			
Vigente	75,21%	71,74%	61,26%	53,11%
Vencido				

ANTIGÜEDAD DE CARTERA	2022	2023	2024	JUNIO 2025
	PARTICIPACIÓN			
1 a 30 días	11,05%	9,33%	13,32%	12,67%
31 a 60 días	1,12%	2,68%	3,17%	0,03%
61 a 90 días	0,39%	1,01%	0,63%	1,00%
91 a 180 días	0,90%	0,13%	0,60%	4,02%
Más de 180 días	2,72%	2,95%	3,59%	6,21%
Cartera legal	8,61%	12,16%	17,44%	22,96%
(-) Provisión incobrables	-5,17%	-5,66%	-15,83%	-21,28%
Total	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Fuente: BASESURCORP S.A.

Los inventarios, compuestos principalmente por frutas perecederas, además de productos secos y empacados, se mantuvieron relativamente estables entre 2022 y 2023, pero mostraron una contracción significativa a partir de 2024. El saldo pasó de USD 6,00 millones en 2023 a USD 4,64 millones en 2024 (-22,7%), y posteriormente a USD 3,98 millones a junio de 2025 (-14,1% respecto a diciembre de 2024). Esta reducción fue gestionada de manera prudente, en línea con la necesidad de mantener una rotación constante que evite deterioros de productos, aunque limitó la liquidez. En términos de rotación, los días de inventario mostraron una tendencia decreciente, pasando de 64 días en 2022 a 57 días en junio de 2025, luego de marcar 67 días en 2023 y 55 días en 2024. Estos resultados reflejaron la implementación de un sistema *Just-in-Time (JIT)*, complementado con medidas para priorizar la venta de productos más antiguos y el desarrollo de herramientas tecnológicas orientadas a mejorar la eficiencia del control de inventarios, con el objetivo de maximizar la rentabilidad y sostener niveles de stock equivalentes a aproximadamente dos meses de demanda.

En cuanto a los activos no corrientes, se observó un incremento relevante en propiedad, planta y equipo (PP&E). Al cierre de 2024, este rubro ascendió a USD 7,22 millones, frente a los USD 3,74 millones en 2023, explicado principalmente por el avalúo de activos fijos, terrenos y edificaciones realizado en agosto de 2024, que actualizó los valores contables. Para junio de 2025, no se registraron adiciones significativas, lo que redujo el valor neto por efecto de la depreciación acumulada.

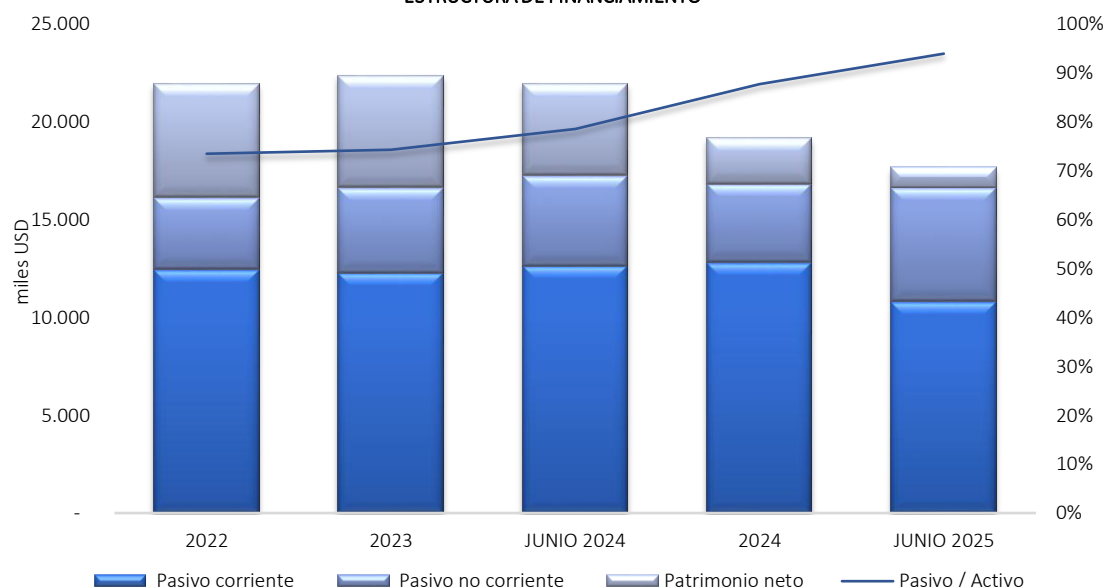
La estructura de no corrientes también experimentó cambios en 2023 debido a los activos intangibles. En ese año, los no corrientes representaron el 39,9% del activo total, frente al 19,0% en 2022, impulsados por la valorización de la marca "Del Sur", reconocida tras un estudio realizado en mayo de 2023. Como resultado, la compañía reclasificó inversiones en el desarrollo de la marca, ascendiendo a USD 2,80 millones, lo que elevó la participación de intangibles en los activos no corrientes hasta 23,2% en diciembre de 2023. Adicionalmente, se sumaron desembolsos por USD 5,16 millones durante 2023, hecho que fue observado por el auditor externo y posteriormente regularizado en 2024 mediante un plan correctivo, ajustando los registros patrimoniales.

ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO

La compañía ha sostenido históricamente una estructura de financiamiento apoyada principalmente en cuentas por pagar a proveedores, complementadas por un *mix* de obligaciones financieras bancarias y emisiones en el mercado de valores, que en conjunto representaron en promedio el 87,95% del pasivo total en el período analizado. Esta estructura permitió respaldar la evolución de activos, dar soporte al capital de trabajo y atender las necesidades derivadas de un entorno operativo desafiante. En 2023, se incorporó un préstamo por parte de un accionista destinado inicialmente al fortalecimiento del capital de trabajo; sin embargo, en 2024, y tras la opinión calificada emitida por el auditor sobre los estados financieros de ejercicios anteriores, dichos recursos fueron utilizados para absorber parcialmente las pérdidas acumuladas en 2022 y 2023.

El pasivo total mostró una tendencia creciente, pasando de USD 16,13 millones en 2022 a USD 16,61 millones en junio de 2025, reflejo del apalancamiento requerido para sostener la operación. La composición de los pasivos estuvo marcada por una alta concentración en obligaciones de corto plazo, con una participación promedio de 73% en el período, que alcanzó el 76% en 2024 y se redujo a 64,9% a junio de 2025, tras la contratación de deuda bancaria de largo plazo. Esta configuración elevó la presión sobre la liquidez, lo que se evidenció en un índice corriente por debajo de la unidad (0,90 al cierre de 2024 y 0,94 en junio de 2025), reflejando la tensión generada por el peso del endeudamiento de corto plazo frente a la capacidad de conversión de activos corrientes.

ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO



Fuente: Estados Financieros Auditados 2022 – 2024 e internos junio 2024 y junio 2025

La empresa mantuvo una estructura de financiamiento significativa basada en cuentas por pagar a proveedores, que constituyeron en promedio el 42,2% del pasivo total en el período analizado. Este rubro pasó de USD 6,49 millones en 2022 a USD 6,84 millones en junio de 2025, en estrecha relación con la evolución de los inventarios. A pesar de que estos últimos se redujeron en 2024 y 2025, las condiciones de pago negociadas fueron favorables, lo que permitió extender plazos y aliviar presiones de liquidez en un contexto de ventas decrecientes. Los días de pago evolucionaron de 69 en 2022 a 88 en 2024, superando ampliamente los días de cobro (53 en el mismo año), y alcanzaron 98 días a junio de 2025, lo que generó un efecto positivo en los flujos de caja al mantener mayor flexibilidad en la gestión de pasivos corrientes.

El financiamiento provino tanto de proveedores locales como internacionales, destacándose Chile como principal proveedor externo, encargado del suministro de frutas frescas y secas. La relación comercial sostenida con este mercado favoreció la obtención de plazos de pago extendidos (45 a 60 días), mientras que los proveedores locales ofrecieron plazos más cortos (15 a 30 días). Esta asimetría en la estructura de cobros y pagos permitió a la compañía equilibrar flujos de efectivo, compensando parcialmente la presión derivada de la reducción de liquidez observada en los últimos períodos.

De manera complementaria, la estructura de deuda se mantuvo diversificada, combinando obligaciones financieras bancarias y emisiones en el mercado de valores. Con las primeras, la compañía trabajó con entidades como Produbanco, ProCredit y Banco Pichincha España, operaciones respaldadas principalmente con garantías hipotecarias. A junio de 2025 se observó un cambio en la composición, con la cancelación de pasivos con algunos de estos bancos y la contratación de nuevas operaciones con Banco Bolivariano C.A. y su filial internacional BBP Bank. En el mercado de valores, el emisor ha colocado históricamente ocho instrumentos de largo plazo y uno de corto, manteniendo actualmente dos emisiones vigentes con vencimiento en 2027 y 2028, lo que refuerza una estrategia de financiamiento diversificada por plazos y fuentes.

La deuda neta se mantuvo estable, pasando de USD 6,04 millones en 2022 a USD 6,13 millones en 2024, y aumentando levemente a USD 6,42 millones a junio de 2025, reflejo de nuevos créditos bancarios orientados a financiar operaciones. No obstante, la concentración en obligaciones de corto plazo mantuvo la presión sobre la liquidez, en línea con el índice corriente por debajo de la unidad descrito anteriormente.

En términos de flujos de efectivo, en 2023 se observó una generación positiva de caja operativa, apoyada en la reducción de cartera y el incremento de cuentas por pagar, lo que permitió destinar recursos a la amortización de deuda, reflejándose en un flujo neto negativo en actividades de financiamiento. Sin embargo, en 2024 no existió generación de efectivo operativo, pese a la reducción de cartera e inventarios y el aumento de cuentas por pagar,

efecto del resultado neto negativo registrado en ese ejercicio. Cabe mencionar que las revalorizaciones de activos fijos en 2024 no tuvieron impacto en la caja, al tratarse de ajustes contables sin desembolsos monetarios.

El nivel de apalancamiento se mantuvo en promedio en 2,83 veces en 2022-2023, consistente con la estructura de financiamiento de la compañía. No obstante, al cierre de 2024 se incrementó a 7,11 veces, impulsado por la caída patrimonial tras la absorción de pérdidas acumuladas y las pérdidas netas del ejercicio. Esta tendencia se profundizó a junio de 2025, cuando el apalancamiento alcanzó 15,55 veces, reflejando un deterioro patrimonial del 58,9% en 2024 respecto a 2023, y una contracción adicional del 54,8% a junio de 2025 frente a diciembre de 2024. Aunque el efecto fue parcialmente mitigado por la revalorización de activos fijos, la disminución del patrimonio derivada de resultados negativos y ajustes contables generó una presión significativa sobre la solvencia de la empresa.

En conjunto, la estructura de financiamiento ha estado marcada por una dependencia significativa de proveedores y deuda de corto plazo, complementada por emisiones en el mercado de valores y créditos bancarios. Si bien esta configuración facilitó la continuidad operativa y apoyó la rotación de activos, también generó una presión sostenida sobre la liquidez, reflejada en índices corrientes por debajo de la unidad en 2024 y a junio de 2025.

El deterioro patrimonial derivado de las pérdidas acumuladas y ajustes contables llevó a que el apalancamiento se elevara desde niveles manejables de 2,8 veces en 2022-2023 hasta 15,6 veces a junio de 2025, tensionando la estructura de capital y reduciendo los márgenes de maniobra financiera. Este escenario evidencia que la capacidad futura de financiamiento dependerá de la gestión de liquidez, la renegociación de pasivos y la recuperación de resultados operativos, factores que resultan determinantes para estabilizar la solvencia en el mediano plazo.

PERFIL PROYECTADO

PROYECCIONES DEL EMISOR

En la última estructuración original, se elaboraron proyecciones de resultados y del Estado de Flujos de Efectivo con el fin de evaluar la capacidad de pago de la emisión. Al contrastar dichas proyecciones con los resultados efectivos al cierre de 2024, se observó que las ventas reales fueron 14,45 % inferiores a lo previsto. Este desvío respondió a factores que no estaban presentes al momento de elaborar el modelo, entre ellos la pérdida de clientes estratégicos, la crisis energética y el incremento sostenido en el costo de insumos, que impactaron de manera directa el nivel de ingresos y la rentabilidad de la compañía.

PROYECCIONES DE RESULTADOS	2024	
	ORIGINALES	REAL
	(MILES USD)	
Ventas netas	39.757	34.010
Costo de ventas	34.089	30.584
Margen bruto	5.668	3.426
Gastos operativos	(4.524)	(5.060)
Utilidad operativa	1.144	(1.633)
Gastos financieros	(548)	(730)
Otros ingresos/egresos	-	151
Utilidad antes de impuestos	596	(2.212)
Impuestos y participación trabajadores	(216)	458
Utilidad neta	380	(1.754)

Fuente: Prospecto de oferta pública VIII EO e informe auditado 2024

En cuanto al costo de ventas, este se ubicó por encima de lo proyectado, con una diferencia de 4,19 puntos porcentuales, al representar el 89,93 % de los ingresos frente al 85,74 % estimado. Este resultado estuvo asociado a factores externos que condicionaron la operación, entre ellos la crisis de inseguridad que afectó los ciclos de cobranza y pago de clientes, así como la crisis energética que impactó la cadena de suministro de productos perecederos.

Por su parte, la carga operativa fue mayor en términos absolutos y presentó una proporción sobre los ingresos ligeramente superior a la prevista. Este comportamiento estuvo influenciado por la regularización en 2024 del reconocimiento de gastos operativos que habían sido previamente contabilizados como activos intangibles (observación del informe de auditoría de 2023), además de la rigidez de ciertos costos fijos.

Adicionalmente, los gastos financieros resultaron superiores a lo proyectado, en línea con una mayor necesidad de financiamiento para sostener las operaciones. Como consecuencia de estos factores, la rentabilidad operativa fue negativa y el ejercicio concluyó con una pérdida neta en contraste con las proyecciones originales, que no incorporaban el entorno adverso que se materializó durante 2024.

PROYECCIONES DE GLOBALRATINGS

Es esencial resaltar que las proyecciones de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. se fundamentan en estimaciones y estrategias delineadas por la administración, formuladas a partir de supuestos sujetos a diversas condiciones de mercado. Por ende, las conclusiones y análisis presentados no son definitivos, y cambios en el marco legal, económico, político y financiero, tanto a nivel local como internacional, pueden inducir fluctuaciones significativas en el comportamiento de las variables proyectadas. En consonancia con lo mencionado, el análisis del perfil financiero prioriza las premisas de la proyección de la situación financiera del Emisor durante el periodo de vigencia de la Emisión, basándose en resultados reales y en el comportamiento histórico durante el periodo analizado.

En el contexto actual, marcado por la volatilidad de los precios de insumos y el impacto de la crisis energética registrada en 2024, la compañía enfrentaría un escenario de presión en márgenes y contracción de ingresos. Al cierre de 2024 y a junio de 2025, los resultados reflejaron las consecuencias de la pérdida de un cliente estratégico en la línea de empacados y la caída en frutas frescas, segmento particularmente afectado por la estacionalidad y el incremento en costos logísticos y de conservación. No obstante, la línea de productos secos mostraría un comportamiento positivo, mitigando parcialmente el retroceso de los segmentos principales.

Bajo esta realidad, las proyecciones actualizadas estimarían que en 2025 los ingresos se contraerían en un 12,00 % adicional frente a 2024, en línea con la tendencia observada al primer semestre del año. A partir de 2026, se proyectaría una recuperación moderada del 5,00% anual, impulsada por la consolidación de estrategias de diversificación de portafolio y la profundización de alianzas comerciales con clientes clave, que contribuirían a estabilizar las ventas en un entorno competitivo y de alta sensibilidad a costos.

En cuanto al comportamiento del costo de ventas, y en concordancia con los factores externos que afectaron la dinámica de precios en 2024, su participación sobre los ingresos continuaría elevada en el período proyectado. Se estimaría que se mantendría en torno al 91,50% de los ingresos al cierre de 2025 (92,74% a junio de 2025), en línea con eventuales mejoras en la optimización de la cadena de suministro, la búsqueda de proveedores más eficientes y el establecimiento de condiciones de compra más favorables con los actuales, para periodos posteriores se estabilizaría en 90%.

Los gastos operativos variarían de acuerdo con el comportamiento de las distintas líneas de negocio y en concordancia con su tendencia histórica, con un enfoque en la mejora de eficiencia y la reducción progresiva de costos. Por su parte, los gastos financieros responderían a la colocación y amortización de créditos con entidades financieras y el mercado de valores, en función de las necesidades de fondeo que se proyectarían en cada ejercicio.

A diferencia de los supuestos a inicios de año, bajo el escenario proyectado la compañía no generaría niveles positivos de EBITDA durante el horizonte 2025–2027, en línea con la expectativa de que los resultados operativos se mantendrían en terreno negativo. Esta situación respondería al elevado peso del costo de ventas sobre los ingresos y a la limitada flexibilidad de la carga operativa, factores que harían difícil revertir la tendencia de pérdidas operativas en el corto y mediano plazo.

En consecuencia, la empresa no alcanzaría cobertura de gastos financieros mediante EBITDA, aunque se proyectaría una disminución de dichos gastos en línea con la renegociación de deuda financiera a un plazo mayor (hasta 2030) y con una tasa promedio de 7,30%, sensiblemente más favorable que la tasa ponderada histórica cercana al 10,00 %. Este ajuste permitiría mitigar parcialmente la presión de la carga financiera, aunque sin modificar el hecho de que la operación no generaría excedentes suficientes para cubrirla.

De cara a un cambio estructural en las proyecciones, sería necesario que la compañía ejecutara transformaciones profundas en su modelo operativo, orientadas a reducir la participación del costo de ventas y contener la rigidez de gastos operativos. Aun considerando un eventual crecimiento en ventas, este por sí solo no bastaría para revertir

la situación actual, por lo que la mejora en la rentabilidad dependería de una reconfiguración integral de la estructura de costos y eficiencia operativa.

Con relación al Estado de Situación Financiera, se proyectaría que la cartera continúe disminuyendo en función de la caída prevista en las ventas, manteniéndose en 50 días de cartera en 2025, para luego descender gradualmente a 45 y 40 días en 2026 y 2027, respectivamente. Esta evolución sugeriría una mejora en la rotación, sin anticiparse un deterioro mayor al histórico, considerando la naturaleza del negocio, las políticas de cobro corrientes y la gestión reforzada sobre cuentas de mayor riesgo.

De manera similar, los inventarios se reducirían, en línea con la búsqueda de mayor eficiencia y optimización de la rotación, proyectándose un nivel cercano a 50 días de inventario. En cuanto a los activos fijos, se mantendrían relativamente constantes, sin nuevas adiciones significativas más allá de la depreciación normal, reflejando la ausencia de planes de expansión de capital en el corto plazo.

En lo referente a la estructura de financiamiento, los pasivos se proyectarían con un comportamiento variable en función de las necesidades de liquidez, manteniéndose las cuentas por pagar como principal fuente de fondeo. La deuda financiera neta disminuiría de manera paulatina a partir de 2025, apoyada en la renegociación de créditos a plazos más largos y con tasas más favorables, aunque la reducción de patrimonio limitaría la capacidad de mejorar indicadores de solvencia de forma inmediata.

El apalancamiento continuaría siendo un factor crítico. A junio de 2025, el indicador se ubicó en 15,55 veces, y bajo el escenario proyectado alcanzaría niveles cercanos a 34,00 veces, reflejo de la contracción patrimonial derivada de pérdidas acumuladas. Para revertir esta situación se consideraría indispensable un aporte patrimonial de al menos USD 2,00 millones, que permitiría robustecer la base de capital y reducir la presión sobre los indicadores de solvencia. No obstante, dicho aporte por sí solo no sería suficiente: la sostenibilidad futura dependería de la implementación de cambios estructurales en la operación, orientados a disminuir la participación del costo de ventas y a flexibilizar los gastos operativos, sin lo cual incluso un mayor nivel de ingresos no bastaría para corregir la situación actual.

El servicio de la deuda mostró un comportamiento estable al cierre de 2024 respecto de 2023, aunque se proyectaría un incremento para 2025 en línea con las condiciones actuales de financiamiento. No obstante, los esfuerzos de la administración en la renegociación de créditos, con extensión de plazos hasta 2030 y reducción de la tasa promedio al 7,30 %, mitigarían la presión inmediata, disminuyendo el riesgo asociado a la concentración de vencimientos y permitiendo una estructura de pagos más sostenible en el mediano plazo.

El índice de liquidez, que históricamente se mantuvo superior a la unidad hasta 2023, descendió en 2024 a 0,90 y se ubicó en 0,94 a junio de 2025. Hacia adelante, se proyectaría que permanezca por debajo de 1,00, bajo un enfoque conservador de la administración, respaldado por niveles de efectivo relativamente altos, suficientes para garantizar el cumplimiento de las obligaciones con el mercado de valores, aun cuando el capital de trabajo se mantendría en negativo.

En cuanto a los flujos de efectivo, las proyecciones estimarían que en 2025 la compañía podría mantener flujos positivos de operación, condicionados a una reducción parcial de las pérdidas netas. De no implementarse los cambios estructurales previamente señalados, la sostenibilidad de dichos flujos sería difícil de mantener en los ejercicios posteriores. En materia de inversión, no se contemplarían desembolsos significativos de CAPEX, dado el contexto de rentabilidad y solvencia, mientras que los flujos de financiamiento responderían principalmente a la amortización de deuda en 2025 y a la expectativa de aportes patrimoniales a partir de 2026, orientados a recomponer la estructura de capital y moderar los niveles de apalancamiento.

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

CATEGORÍA DE
CALIFICACIÓN

AA (-)

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

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

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

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

Atentamente,



Ing. Hernán Enrique López Aguirre MSc.
Presidente Ejecutivo

ANEXOS

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (MILES USD)	2022	2023 REAL	2024	2025 PROYECTADO	2026	2027	JUNIO 2024 INTERANUAL	JUNIO 2025
ACTIVO	21.947	22.385	19.167	16.896	16.303	15.977	21.966	17.683
Activo corriente	17.781	13.448	11.479	9.565	9.309	9.338	13.167	10.128
Efectivo y equivalentes al efectivo	1.885	982	886	691	438	433	1.633	908
Inversiones temporales CP	418	654	447	447	451	456	530	462
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	5.230	4.778	5.001	4.157	3.928	3.666	4.623	3.702
Otras cuentas por cobrar	796	540	180	541	546	552	-	629
Inventarios	6.030	6.003	4.638	3.803	3.928	4.125	5.677	3.982
Activos por impuestos corrientes	493	486	944	566	578	589	658	1.076
Otros activos corrientes	2.929	4	(617)	(640)	(560)	(482)	45	(630)
Activo no corriente	4.166	8.937	7.688	7.331	6.994	6.639	8.800	7.554
Propiedades, planta y equipo	7.013	6.853	11.219	11.275	11.331	11.388	6.864	11.236
(-) Depreciación acumulada propiedades, planta y equipo	(4.099)	(4.266)	(6.696)	(7.109)	(7.502)	(7.915)	(4.421)	(6.853)
Terrenos	1.222	1.157	2.700	2.700	2.700	2.700	1.164	2.700
Activo intangible	-	5.163	-	-	-	-	5.163	-
Inversiones en subsidiarias	3	3	3	3	3	3	3	3
Otros activos no corrientes	26	26	462	462	462	462	26	468
PASIVO	16.130	16.632	16.803	16.407	14.949	15.668	17.259	16.614
Pasivo corriente	12.444	12.270	12.806	10.444	10.812	10.776	12.621	10.784
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	6.493	7.128	7.479	7.455	7.699	8.084	7.488	6.838
Documentos y cuentas por pagar accionistas CP	385	709	52	-	-	-	306	-
Obligaciones con entidades financieras CP	3.262	2.937	3.477	940	1.213	1.483	2.768	1.906
Obligaciones emitidas CP	1.498	848	1.154	1.198	1.023	305	1.214	1.197
Pasivo por impuestos corrientes	63	39	45	43	47	52	22	21
Provisiones por beneficios a empleados CP	200	168	210	419	440	462	676	707
Otros pasivos corrientes	543	440	390	390	390	390	147	115
Pasivo no corriente	3.686	4.361	3.997	5.963	4.137	4.893	4.638	5.830
Obligaciones con entidades financieras LP	527	163	419	3.479	2.667	3.716	76	2.905
Obligaciones emitidas LP	3.059	2.706	2.412	1.328	305	-	3.070	1.780
Préstamos con terceros LP	-	1.408	-	-	-	-	1.408	-
Provisiones por beneficios a empleados LP	85	85	219	208	219	230	85	198
Pasivo por impuestos no corrientes	-	-	947	947	947	947	-	947
Otros pasivos no corrientes	16	-	-	-	-	-	-	-
PATRIMONIO NETO	5.818	5.753	2.364	489	1.354	308	4.707	1.069
Capital suscrito o asignado	744	744	744	744	744	744	744	744
Superávit por revaluación	3.930	3.930	3.808	3.117	3.117	3.117	3.930	3.117
Reserva facultativa y estatutaria	37	119	208	208	208	208	212	208
Ganancias o pérdidas acumuladas	158	84	(691)	(1.754)	(3.629)	(4.764)	735	(1.754)
Ganancia o pérdida neta del periodo	175	93	(1.754)	(1.875)	(1.135)	(1.046)	(962)	(1.295)
Otras cuentas patrimoniales	774	783	48	48	2.048	2.048	48	48

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD)	2022	2023 REAL	2024	2025 PROYECTADO	2026	2027	JUNIO 2024 INTERANUAL	JUNIO 2025
Ingresos de actividades ordinarias	39.592	36.748	34.010	29.929	31.425	32.996	17.740	13.565
Costo de ventas y producción	33.908	32.188	30.584	27.385	28.283	29.697	15.878	12.581
Margen bruto	5.684	4.560	3.426	2.544	3.143	3.300	1.862	985
(-) Gastos de operación	(4.705)	(3.848)	(5.060)	(3.891)	(3.928)	(3.960)	(2.534)	(1.944)
Utilidad operativa	980	713	(1.633)	(1.347)	(786)	(660)	(672)	(959)
(-) Gastos financieros	(682)	(614)	(730)	(663)	(491)	(534)	(362)	(359)
Ingresos (gastos) no operacionales netos	64	125	151	135	141	148	72	23
Utilidad antes de participación e impuestos	361	224	(2.212)	(1.875)	(1.135)	(1.046)	(962)	(1.295)
(-) Participación trabajadores	(54)	(34)	-	-	-	-	-	-
Utilidad antes de impuestos	307	190	(2.212)	(1.875)	(1.135)	(1.046)	(962)	(1.295)
(-) Gasto por impuesto a la renta	(132)	(97)	458	-	-	-	-	-
Utilidad neta	175	93	(1.754)	(1.875)	(1.135)	(1.046)	(962)	(1.295)
EBITDA	1.282	1.027	(1.274)	(933)	(393)	(247)	(525)	(809)

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (MILES USD)	2022	2023 REAL	2024	2025 PROYECTADO	2026	2027	JUNIO 2024 INTERANUAL	JUNIO 2025
Flujo Actividades de Operación	(1.832)	1.802	(43)	430	(459)	(245)	551	(270)
Flujo Actividades de Inversión	(100)	(2.285)	(31)	(56)	(56)	(57)	113	(25)
Flujo Actividades de Financiamiento	2.424	(420)	(21)	(569)	262	297	(13)	316
Saldo Inicial de Efectivo	1.392	1.885	982	886	691	438	982	886
Flujo del período	493	(903)	(95)	(195)	(254)	(5)	652	22
Saldo Final de efectivo	1.885	982	886	691	438	433	1.633	908

ÍNDICES

2022	2023	2024	2025	2026	2027	JUNIO 2024	JUNIO 2025
------	------	------	------	------	------	------------	------------

	REAL			PROYECTADO			INTERANUAL	
Meses							6	6
MÁRGENES								
Costo de Ventas / Ventas	86%	88%	90%	92%	90%	90%	90%	93%
Margen Bruto/Ventas	14%	12%	10%	9%	10%	10%	10%	7%
Utilidad Operativa / Ventas	2%	2%	-5%	-5%	-3%	-2%	-4%	-7%
LIQUIDEZ								
Capital de trabajo (miles USD)	5.337	1.178	(1.328)	(879)	(1.503)	(1.437)	546	(656)
Prueba ácida	0,94	0,61	0,53	0,55	0,50	0,48	0,59	0,57
Índice de liquidez	1,43	1,10	0,90	0,92	0,86	0,87	1,04	0,94
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	(1.832)	1.802	(43)	430	(459)	(245)	551	(270)
SOLVENCIA								
Pasivo total / Activo total	73%	74%	88%	97%	92%	98%	79%	94%
Pasivo corriente / Pasivo total	77%	74%	76%	64%	72%	69%	73%	65%
EBITDA / Gastos financieros	1,88	1,67	-	-	-	-	-	-
Años de pago con EBITDA (APE)	4,71	6,26	-	-	-	-	-	-
Años de pago con FLE (APF)	-	3,57	-	13,51	-	-	11,56	-
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	1.846	3.738	3.182	4.156	1.740	1.882	2.958	2.774
Razón de cobertura de deuda DSCRC	0,69	0,27	-	-	-	-	-	-
Capital social / Patrimonio	13%	13%	31%	152%	55%	241%	16%	70%
Apalancamiento (Pasivo total / Patrimonio)	2,77	2,89	7,11	33,56	11,04	50,80	3,67	15,55
ENDEUDAMIENTO								
Deuda financiera / Pasivo total	52%	48%	44%	42%	35%	35%	49%	47%
Deuda largo plazo / Activo total	16%	13%	15%	28%	18%	23%	14%	26%
Deuda neta (miles USD)	6.042	6.426	6.129	5.808	4.319	4.616	6.371	6.419
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	4.768	3.654	2.160	505	157	(293)	2.812	847
RENTABILIDAD								
ROA	1%	0%	-9%	-11%	-7%	-7%	-9%	-15%
ROE	3%	2%	-74%	-384%	-84%	-339%	-41%	-242%
EFICIENCIA								
Ingresos operacionales/Gastos operacionales	8	10	7	8	8	8	7	7
Días de inventario	64	67	55	50	50	50	64	57
Días de cartera CP	48	47	53	50	45	40	47	49
Días de pago CP	69	80	88	98	98	98	85	98

DEUDA NETA (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	JUNIO 2024	JUNIO 2025
	REAL			PROYECTADO			INTERANUAL	
Obligaciones con entidades financieras CP	3.262	2.937	3.477	940	1.213	1.483	2.768	1.906
Obligaciones emitidas CP	1.498	848	1.154	1.198	1.023	305	1.214	1.197
Obligaciones con entidades financieras LP	527	163	419	3.479	2.667	3.716	76	2.905
Obligaciones emitidas LP	3.059	2.706	2.412	1.328	305	-	3.070	1.780
Préstamos con terceros LP	-	1.408	-	-	-	-	1.408	-
Subtotal deuda	8.345	8.062	7.462	6.946	5.207	5.504	8.535	7.789
Efectivo y equivalentes al efectivo	1.885	982	886	691	438	433	1.633	908
Inversiones temporales CP	418	654	447	447	451	456	530	462
Deuda neta	6.042	6.426	6.129	5.808	4.319	4.616	6.371	6.419

NECESIDAD OPERATIVA DE FONDOS (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	JUNIO 2024	JUNIO 2025
	REAL			PROYECTADO			INTERANUAL	
Inventarios	6.030	6.003	4.638	3.803	3.928	4.125	5.677	3.982
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	5.230	4.778	5.001	4.157	3.928	3.666	4.623	3.702
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	6.493	7.128	7.479	7.455	7.699	8.084	7.488	6.838
NOF	4.768	3.654	2.160	505	157	(293)	2.812	847

SERVICIO DE LA DEUDA (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	JUNIO 2024	JUNIO 2025
	REAL			PROYECTADO			INTERANUAL	
Obligaciones con entidades financieras CP	2.091	3.262	2.937	3.477	940	1.213	3.262	2.937
Obligaciones emitidas CP	1.375	1.498	848	1.154	1.198	1.023	1.498	848
Préstamos con terceros CP	-	-	-	-	-	-	-	-
(-) Gastos financieros	682	614	730	663	491	534	362	359
Efectivo y equivalentes al efectivo	2.302	1.636	1.333	1.138	889	889	2.163	1.369
SERVICIO DE LA DEUDA	1.846	3.738	3.182	4.156	1.740	1.882	2.958	2.774

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

EMISIÓN DE DEUDA, aprobada en mayo 2020

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

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

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

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