

CALIFICACIÓN:

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

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AAA (-) para la Primera Emisión de Obligaciones de DIMOLFIN S.A. en comité No. 074-2026, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 12 de febrero de 2026; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2022, 2023 y 2024, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha diciembre 2025. (Aprobado por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros mediante Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2024-00005400 del 8 de marzo de 2024 por un monto de hasta USD 3.000.000).

FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN**DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:**

Corresponde a los valores cuya evaluación de emisores, y garantes en caso de haberlos, determina una excelente capacidad de pago del capital e intereses, en los términos y plazos pactados, con una capacidad suficiente para responder, incluso ante circunstancias exógenas.

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.

HISTORIAL DE CALIFICACIÓN	FECHA	CALIFICADORA
AAA (-)	feb-2024	GlobalRatings
AAA (-)	ago-2024	GlobalRatings
AAA (-)	feb-2025	GlobalRatings
AAA (-)	ago-2025	GlobalRatings

CONTACTO

Hernán López
 Presidente Ejecutivo
 hlopez@globalratings.com.ec

Mariana Ávila
 Vicepresidente Ejecutivo
 mavila@globalratings.com.ec

- En los últimos años, la pesca y la acuicultura han presentado un desempeño económico superior al promedio de la economía ecuatoriana, consolidándose como uno de los sectores más estratégicos y relevantes del país. Este dinamismo se sustenta en el liderazgo del camarón, producto que no solo encabeza las exportaciones no petroleras del país, sino que posiciona al Ecuador como el principal exportador mundial de camarón. Al tercer trimestre de 2025, el sector registró un crecimiento interanual del 18,56%, convirtiéndose en el de mayor expansión dentro de la economía nacional en ese período. No obstante, el Banco Central del Ecuador proyecta que el crecimiento del sector se modere a 1,60% al cierre de 2025 y de 0,50% en 2026, resultado que estaría condicionado por factores clave como la inversión privada, la seguridad, las políticas comerciales y el desarrollo de energías renovables.
- En el ámbito cualitativo, DIMOLFIN S.A. se beneficia de una elevada alineación entre propiedad y gestión, lo que favorece una toma de decisiones ágil y enfocada en la continuidad del negocio, especialmente en un sector expuesto a condiciones climáticas, biológicas y de precios. Su modelo integrado -extracción, procesamiento y comercialización-, junto con una infraestructura productiva que ha sido fortalecida mediante inversiones en activos fijos y mejoras de eficiencia (como la incorporación de nueva capacidad y optimización de procesos), aporta resiliencia operativa y capacidad de respuesta ante contingencias propias de la actividad pesquera. Asimismo, la compañía mantiene relaciones comerciales estables con clientes locales, lo que facilita la colocación de la producción y reduce el riesgo de acumulación de inventarios por su alta rotación. Adicionalmente, la vinculación con compañías del mismo grupo económico genera sinergias operativas y comerciales, evidenciadas en transacciones recurrentes con relacionadas que apoyan el flujo del negocio, mientras que la cobertura aseguradora sobre activos relevantes y responsabilidades, y el uso de sistemas informáticos con esquemas de respaldo periódico, fortalecen el control interno y contribuyen a una gestión prudente de riesgos, favoreciendo la estabilidad de la operación.
- Desde la perspectiva del desempeño financiero histórico, DIMOLFIN S.A. evidenció una trayectoria de crecimiento en ingresos, al pasar de USD 4,62 millones en 2022 a USD 5,68 millones en 2024 y USD 6,45 millones a diciembre de 2025, con una mezcla comercial liderada por la harina de pescado (que en 2025 representó 65% de las ventas). En paralelo, se observa una mejora relevante en eficiencia operativa hacia el último corte, con gastos operativos que descendieron a USD 1,95 millones en 2025 y representaron 30,26% de las ventas, respaldando una utilidad operativa positiva (USD 534 mil). La generación operativa se mantuvo como un soporte del perfil crediticio, reflejado en un EBITDA de USD 1,32 millones en 2024 y una cobertura sobre gastos financieros que se mantuvo adecuada (de 4,46 veces en 2024 y 3,54 veces en 2025). Complementariamente, la compañía fortaleció su estructura patrimonial, que pasó de USD 2,43 millones en 2022 a USD 6,01 millones en 2025, contribuyendo a mantener un apalancamiento contenido (0,63 a diciembre de 2025).
- La Primera Emisión de Obligaciones de DIMOLFIN S.A. cuenta con una garantía específica mediante fianza solidaria por hasta USD 3,00 millones, otorgada por Jorge Luis Susá Gómez y María Emilia Bermúdez Véliz, incorporando un respaldo adicional para los tenedores ante eventuales presiones de caja del emisor. Adicionalmente, se ha evidenciado el cumplimiento oportuno de los pagos asociados a la emisión y el cumplimiento de resguardos de ley, compromisos adicionales y límite de endeudamiento, lo que contribuye a mantener una administración financiera consistente y acota el riesgo de incrementos desordenados del apalancamiento. Asimismo, la colocación total en el mercado y la estructuración de la emisión constituyen señales favorables de aceptación y disciplina en el manejo de obligaciones financieras.

DESEMPEÑO HISTÓRICO

El desempeño comercial de DIMOLFÍN S.A. evidenció una trayectoria de crecimiento sostenido durante 2022-2025, con ventas que pasaron de USD 4,62 millones en 2022 a USD 5,47 millones en 2023 y USD 5,68 millones en 2024, destacando que este último avance se dio pese a un entorno climático y económico retador para el sector (+3,85% interanual). A diciembre de 2025, los ingresos se incrementaron 13,49% y alcanzaron USD 6,45 millones, coherentes con la expansión operativa. Por línea de negocio, el aceite de pescado mantuvo el mayor peso (promedio de 42% en 2022–2024) y ganó mayor relevancia en 2025 al representar 65% de las ventas, seguido de la harina de pescado con 30%.

El costo de ventas, compuesto por costos de producción y operación del barco pesquero, mostró estabilidad en 2022-2023 al ubicarse en 38,90% y 38,24% de las ventas, apoyado por mejoras operativas como la incorporación del barco pesquero Benjamín Antonio y el mayor rendimiento asociado a la planta evaporadora PAC2 con secadores. No obstante, en 2024 el costo se elevó a 47,00% de ventas y en 2025 a 61,46%, explicado principalmente por el cambio estratégico hacia una mayor compra de materia prima a terceros, apalancada por recursos obtenidos en el Mercado de Valores. En consecuencia, la utilidad bruta pasó de USD 2,82 millones en 2022 (61,10% de ventas) a USD 3,38 millones en 2023 (61,76%), para luego reducir su participación en 2024 a USD 3,01 millones (53,00%) y caer 17,47% interanual a diciembre de 2025, pese al aumento de ingresos, reflejando la presión de costos.

Los gastos operativos (administración, ventas y gastos del barco) se mantuvieron relativamente estables en términos monetarios durante 2022-2024, con un promedio cercano a USD 2,46 millones, pero con mejoras graduales de eficiencia sobre ventas: en 2022 representaron 49,13% (USD 2,27 millones), mientras que en 2024 disminuyeron a 43,80% (USD 2,49 millones) desde 48,06% en 2023 (USD 2,63 millones). A diciembre de 2025, se observó un ajuste más marcado, con gastos por USD 1,95 millones, equivalentes a 30,26% de las ventas, evidenciando una mayor disciplina en remuneraciones, mantenimientos y rubros asociados a la operación. En paralelo, el gasto financiero se mantuvo cercano a USD 249 mil entre 2022-2023, pero aumentó en 2024 a USD 295 mil (+35,27% interanual) y en 2025 a USD 378 mil, en línea con el mayor endeudamiento con costo tras la emisión de obligaciones.

Con todo lo mencionado, la rentabilidad mostró un pico en 2023, cuando la utilidad neta creció de USD 175 mil en 2022 a USD 325 mil en 2023 (+85,35%), apoyada en mayores ventas, eficiencia de costos y optimización de gastos. Posteriormente, en 2024 la utilidad neta se mantuvo positiva pero descendió a USD 149 mil, y a diciembre de 2025 se ubicó en USD 100 mil, afectada principalmente por la presión del gasto financiero. En línea con este desempeño, el ROE promedio fue de 5% en 2022-2024 y se redujo a 2% en 2025; no obstante, el EBITDA se mantuvo como un soporte relevante, creciendo hasta USD 1,32 millones en 2024 (+8,31% interanual) y conservando una cobertura adecuada sobre gastos financieros (de 4,46 veces en 2024 y 3,54 veces en 2025).

Entre 2022 y 2024, el activo total se expandió 68,16%, desde USD 6,32 millones hasta USD 10,63 millones, explicado por inversiones en activo fijo y el incremento de cuentas por cobrar comerciales. Por la naturaleza del negocio, el activo se concentró en el componente no corriente (promedio de 86,81% del total), aunque en 2024 dicha participación se moderó a 78,70%, reflejando mayor peso del capital de trabajo. En términos de liquidez, el índice se mantuvo por debajo de 1 en 2022–2023, pero se fortaleció en 2024 hasta 2,02. A diciembre de 2025, el activo total disminuyó 8,06% a USD 9,78 millones, principalmente por menores cuentas por cobrar asociadas a una mejora en la cobranza. En cartera, las cuentas por cobrar no relacionadas pasaron de USD 256 mil (2022) a USD 1,00 millón (2024) y bajaron a USD 932 mil en 2025, mientras que las relacionadas se redujeron en 2024 a USD 132 mil y subieron en 2025 a USD 403 mil. En inventarios, el saldo fue históricamente bajo (menos de 2% del activo), aunque aumentó a USD 269 mil en 2024 y USD 344 mil en 2025, consistente con mayor operación. En propiedad, planta y equipo, el saldo neto alcanzó USD 8,55 millones en 2023, reduciéndose a USD 8,15 millones en 2024 (-4,64%) y a USD 7,43 millones en 2025 por mayor depreciación acumulada; el ROA promedio del periodo se ubicó en 2%.

El pasivo total creció de USD 3,90 millones en 2022 a USD 4,77 millones en 2024, acorde con mayores necesidades de financiamiento, y se redujo a USD 3,76 millones en 2025, explicado principalmente por la disminución de cuentas por pagar a proveedores. En estructura, el pasivo se concentró en el largo plazo (promedio de 69,06%), y a diciembre de 2025 se compuso principalmente por obligaciones con el Mercado de Valores (52,94%), obligaciones con instituciones financieras (30,91%) y cuentas y documentos por pagar (13,34%). Las cuentas por pagar a proveedores bajaron de USD 1,89 millones en 2023 a USD 1,00 millón en 2024, y a USD 502 mil en 2025, en línea con compras de materia prima al contado financiadas con la emisión. La deuda con costo, históricamente de largo plazo, registró un salto en 2024 y contabilizó USD 3,64 millones (+106% interanual), asociada al registro de obligaciones emitidas para financiar materia prima; disminuyendo a diciembre de 2025. En flujo, la operación

fue positiva en 2022-2023, mientras que en 2024 el flujo operativo fue negativo por pagos a proveedores, cubierto principalmente con la Primera Emisión de Obligaciones.

El patrimonio mostró una expansión significativa, pasando de USD 2,43 millones en 2022 a USD 5,86 millones en 2024 (+142%), impulsado principalmente por el superávit por revaluación registrado en 2023, además de los resultados acumulados y un capital social de USD 530 mil; adicionalmente, desde 2022 se registra un aporte para futuras capitalizaciones por USD 320 mil. A diciembre de 2025, el patrimonio continuó creciendo hasta USD 6,01 millones, lo que, junto con la reducción del pasivo, fortaleció la estructura de capital y se reflejó en un apalancamiento promedio de 0,94 en los últimos cuatro años, que bajó a 0,81 en 2024 y a 0,63 en 2025.

RESULTADOS E INDICADORES	2022	2023	2024	2025
		REAL		PRELIMINAR
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	4.619	5.470	5.681	6.448
Utilidad operativa (miles USD)	553	749	523	534
Utilidad neta (miles USD)	175	325	149	100
EBITDA (miles USD)	553	1.215	1.316	1.339
Deuda neta (miles USD)	2.111	1.687	3.326	3.077
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	722	686	(871)	-
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	(741)	(785)	595	775
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	129	203	85	665
Razón de cobertura de deuda DSCRC	4,28	6,00	15,56	2,01
Capital de trabajo (miles USD)	(640)	(632)	1.144	314
ROE	7,22%	5,90%	2,54%	1,66%
Apalancamiento	1,61	0,71	0,81	0,63

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

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:

- Una desaceleración del crecimiento económico, tanto a nivel local como internacional, puede reducir el dinamismo del consumo y la inversión, afectar la liquidez del sistema financiero y deteriorar la cadena de pagos entre empresas. Este entorno puede traducirse en mayores plazos de cobro, incremento del riesgo de incumplimiento de clientes y presiones sobre los flujos de caja de DIMOLFIN S.A., especialmente en escenarios de menor demanda o mayor cautela comercial. Como mitigante, la compañía mantiene una gestión prudente del capital de trabajo, con seguimiento permanente de cuentas por cobrar, políticas de crédito conservadoras y diversificación de mercados que contribuyen a estabilizar los ingresos.
- La actividad de DIMOLFIN S.A. está expuesta a la volatilidad de precios internacionales de insumos y productos, así como a variaciones en costos logísticos, fletes marítimos y condiciones de acceso a mercados externos. Adicionalmente, la imposición de barreras sanitarias, regulatorias o comerciales puede afectar la competitividad y la colocación de productos en determinados destinos, generando presión sobre márgenes y volúmenes exportados. Como mitigante, la empresa cuenta con certificaciones sanitarias y de calidad que facilitan el acceso a distintos mercados y desarrolla una estrategia comercial orientada a diversificar destinos y clientes, reduciendo la dependencia de un solo mercado.
- Un elevado riesgo país incrementa el costo del financiamiento externo e interno, limita el acceso a nuevas fuentes de crédito y puede generar condiciones más restrictivas para el refinanciamiento de obligaciones financieras. Este entorno puede impactar negativamente el gasto financiero, la liquidez y la capacidad de inversión de DIMOLFIN S.A., particularmente en escenarios de mayor volatilidad macroeconómica. Como mitigante, la compañía ha estructurado su endeudamiento privilegiando plazos más largos y mantiene mecanismos de cobertura y planificación financiera que fortalecen su capacidad de atender el servicio de la deuda.
- Los desequilibrios fiscales del país pueden derivar en reformas tributarias, creación de impuestos temporales o incrementos en tasas existentes, afectando los costos operativos, la rentabilidad empresarial y la demanda agregada. Para DIMOLFIN S.A., estos cambios pueden traducirse en mayores egresos fiscales y presiones adicionales sobre la estructura de costos, así como en efectos indirectos sobre clientes y proveedores. Como mitigante, la empresa incorpora análisis de escenarios

fiscales en su planificación financiera y busca eficiencias operativas que le permitan absorber parcialmente incrementos impositivos sin comprometer su sostenibilidad.

- El deterioro de la seguridad interna puede generar interrupciones en la cadena logística, mayores costos asociados a transporte y protección de activos, así como afectaciones en la continuidad operativa y en la confianza del entorno empresarial. Para DIMOLFIN S.A., estos factores pueden impactar los tiempos de entrega, el abastecimiento de insumos y los costos operativos. Como mitigante, la compañía ha reforzado sus protocolos de seguridad, planes de contingencia y coordinación logística, con el objetivo de reducir vulnerabilidades y asegurar la continuidad del negocio.

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:

- Las interrupciones en la cadena de suministro pueden limitar el acceso oportuno a materias primas, insumos y servicios críticos, afectando los niveles de producción, la eficiencia operativa y el cumplimiento de plazos de entrega de DIMOLFIN S.A. Este riesgo se ha visto intensificado por los cortes de energía eléctrica registrados en el país, los cuales generan paradas no programadas, mayores costos operativos y pérdidas de productividad en industrias con procesos continuos. Como mitigante, la empresa mantiene una base de proveedores diversificada y ha incorporado fuentes de energía alternativa y planes de continuidad operativa que reducen la dependencia de un solo proveedor o del suministro eléctrico convencional.
- La imposición o modificación de controles de calidad, normas sanitarias y regulaciones técnicas por parte de gobiernos y entidades internacionales puede afectar la operación del sector pesquero y acuícola, influyendo en los costos de cumplimiento, los procesos productivos y el acceso a determinados mercados. Para DIMOLFIN S.A., el incumplimiento de estos estándares podría traducirse en restricciones comerciales, sanciones o pérdida de competitividad. Como mitigante, la compañía realiza un monitoreo permanente del marco regulatorio y mantiene sistemas de control de calidad y certificaciones que le permiten anticiparse a cambios normativos y sostener el cumplimiento de estándares exigidos.
- Los fenómenos climáticos adversos, como variaciones extremas de temperatura, eventos de El Niño, lluvias intensas o cambios en las corrientes marinas, pueden alterar las condiciones del agua y afectar negativamente la producción acuícola, generando disminución de oxígeno, proliferación de algas nocivas y alteraciones en el crecimiento y reproducción de las especies. Estas situaciones pueden reducir la disponibilidad de materia prima y elevar la volatilidad operativa de DIMOLFIN S.A. Como mitigante, la empresa mantiene planes de contingencia y protocolos de respuesta ante emergencias climáticas, orientados a minimizar impactos operativos y asegurar la continuidad del abastecimiento y la producción.

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

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

Las cuentas por cobrar compañías relacionadas corresponden al 4,13% del total de los activos, situación que implica riesgos específicos para la compañía, entre los que se incluyen la concentración del riesgo de crédito en un número limitado de contrapartes, la dependencia intragrupo para la recuperación de dichos saldos y la posibilidad de extensión de los plazos de cobro en función de decisiones financieras y estratégicas del grupo económico. Esta

condición puede generar descargos temporales de liquidez, en la medida en que la materialización de los flujos de efectivo no coincida con los requerimientos operativos de la compañía, así como un riesgo de priorización de pagos por parte de las empresas relacionadas en escenarios de estrés financiero. Adicionalmente, la recurrencia de estas cuentas podría constituir una forma implícita de financiamiento intragrupo, obligando a DIMOLFÍN S.A. a recurrir a financiamiento externo para cubrir su capital de trabajo, lo que podría presionar sus indicadores de liquidez y endeudamiento; asimismo, una eventual dificultad en la recuperación de estos saldos podría afectar la calidad de los activos, requerir provisiones adicionales y generar observaciones desde la perspectiva de gobernanza y transparencia, por tratarse de operaciones con partes relacionadas que demandan condiciones de mercado y adecuada documentación.

INSTRUMENTO

PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES				TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
Características	CLASES	MONTO (USD)	PLAZO (DÍAS)			
	A	3.000.000	1.800	9,00%	Trimestral	Trimestral
	B		2.520			
Saldo vigente (diciembre 2025)	USD 1.991.440					
Garantía general	De acuerdo con el Art. 162 de la Ley de Mercado de Valores					
Garantía específica	Fianza solidaria otorgada por Jorge Luis Susá Gómez y María Emilia Bermúdez Veléz por la suma de hasta USD 3.000.000.					
Destino de los recursos	20% para la sustitución de pasivos con instituciones financieras privadas locales y el 80% restante, para financiar el capital de trabajo de la empresa: adquisición, compra y financiamiento de activos para el giro propio de la empresa, pago de sueldos y salarios, pago de impuestos, pago a proveedores y pagos a personas no vinculadas.					
Estructurador financiero	Intervalores Casa de Valores S.A.					
Agente colocador	Casa de Valores ADVFIN S.A.					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					
Representante de obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.					
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> ■ Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. ■ No repartir dividendos mientras exista obligaciones en mora. ■ Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de los activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a (1,25) 					
Resguardo Adicional	DIMOLFÍN S.A. entregará al representante de los obligacionistas los recursos equivalentes a una cuota de capital e intereses a fin de que estos recursos sean aportados a un fondo de inversión administrado por alguna de las Administradoras de Fondos de Inversión del país. Este fondo se irá incrementando conforme se vayan colocando las obligaciones y será utilizado por el representante de los obligacionistas para cubrir cualquier requerimiento de pago de los dividendos de la presente Emisión de Obligaciones.					
Límite de endeudamiento	Mantener durante el periodo de vigencia de esta Emisión un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectados al pago de intereses equivalente hasta el ochenta por ciento (80%) de los activos de la empresa.					

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

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

Atentamente,



Ing. Hernán Enrique López Aguirre MSc.
Presidente Ejecutivo

PERFIL EXTERNO

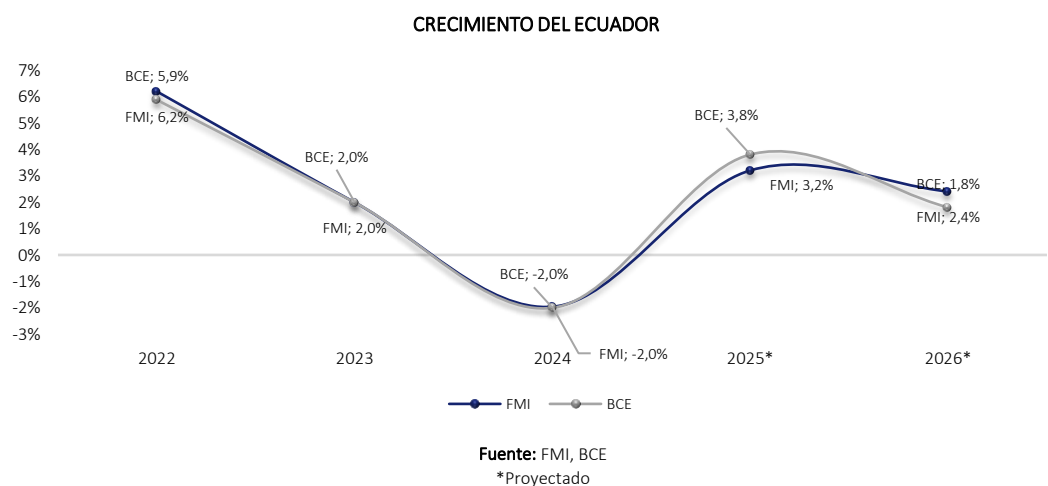
ECUADOR: ENTORNO MACROECONÓMICO 2025-2026

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

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

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

Ecuador: Según el FMI, la proyección de crecimiento para el país es de 3,2% para cerrar 2025 y de 2,4% en 2026.



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

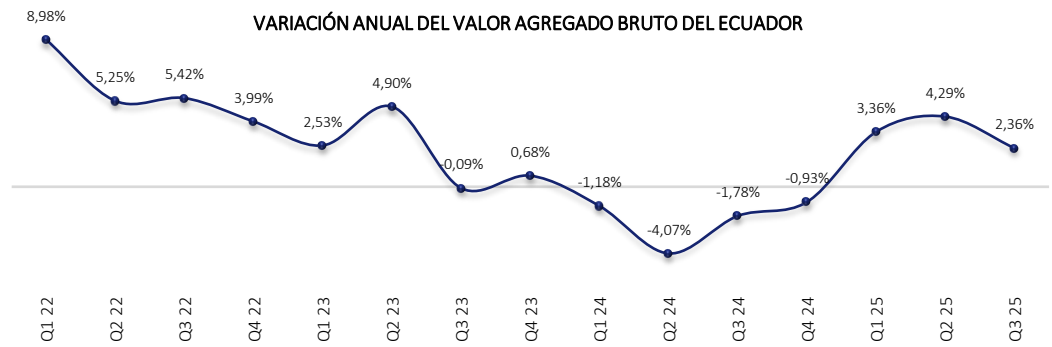
Además, en marzo de 2024 se aprobó una ley para enfrentar la crisis económica, social y de seguridad, que incluyó medidas fiscales como el aumento del IVA al 15%, el incremento del Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) a un 5%, y la imposición de contribuciones temporales a empresas grandes y entidades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

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

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

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

³ BCE: Informe de Resultados Cuentas Nacionales IV 2024

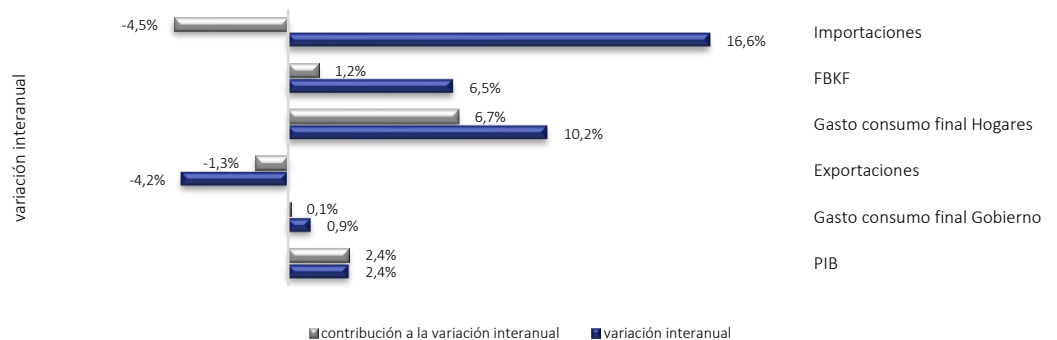


Fuente: BCE

Al tercer trimestre de 2025, la economía ecuatoriana creció 2,36% anual, impulsado principalmente por la recuperación del consumo de los hogares y de la inversión, lo que refleja una dinámica favorable en la demanda interna. Desde el enfoque de la producción, el crecimiento interanual estuvo impulsado por el desempeño positivo de 15 de las 20 industrias analizadas. Entre las actividades con mayor incidencia en el resultado global destacaron: Comercio, con un crecimiento de 4,9% y una contribución de 0,74 puntos porcentuales (p.p.); Manufactura de productos alimenticios, que creció 8,8% y aportó 0,60 p.p.; Actividades financieras y de seguros, con un incremento de 8,4% y una contribución de 0,38 p.p.; y Actividades profesionales y técnicas, que registraron un crecimiento de 5,7% y 0,37 p.p. al resultado global. En conjunto, estos sectores explicaron gran parte del dinamismo observado en el VAB de la economía.⁴

Además, este desempeño positivo es coherente con la recuperación del consumo de los hogares, de las exportaciones no petroleras y de la inversión. Este resultado contrasta con lo observado en el tercer trimestre del año anterior, periodo en el que agravó la crisis eléctrica.

VARIACIÓN Y CONTRIBUCIÓN INTERANUAL DE LOS COMPONENTES DEL PIB - Q3 2025



Fuente: BCE

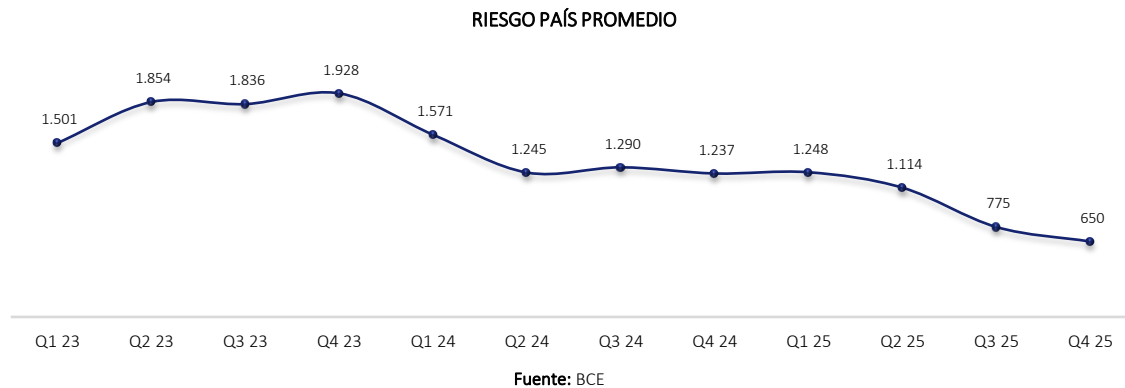
El consumo de los hogares creció 10,2%, explicado por un mayor volumen en la adquisición de productos alimenticios, insumos de ferretería, combustibles, vehículos y electrodomésticos, así como por el incremento en el crédito de consumo y del flujo de remesas. Por otro lado, la formación bruta de capital fijo (FBKF) aumentó 6,5%, impulsada por una mayor demanda de equipos de transporte y bienes de capital en los sectores agrícola e industrial, además del dinamismo observado en el sector de la construcción. El gasto del gobierno presentó un incremento de 0,9%, asociado principalmente a un aumento en la adquisición de bienes y servicios en el sector educativo⁴. Por otro lado, las exportaciones registraron una disminución de 4,2%, atribuida principalmente a la reducción de la producción petrolera. Las importaciones aumentaron un 16,6%, impulsadas por mayores adquisiciones externas de bienes de consumo, combustibles, materiales de construcción y materias primas, en línea con la recuperación de la actividad económica.

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

⁴ BCE: Informe de Cuentas Nacionales Trimestrales III 2025

EVOLUCIÓN DEL RIESGO PAÍS

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



En todo 2025, el riesgo país promedio marcó una clara tendencia a la baja. El indicador de riesgo país de Ecuador se situó en 492 puntos al 31 de diciembre de 2025, según datos del Banco Central del Ecuador, el valor más bajo desde febrero de 2018. Este nivel refleja un aumento de la confianza de los mercados internacionales en la capacidad del país de cumplir sus obligaciones de deuda. Uno de los motivos de esta tendencia son la aprobación reciente de varias leyes clave por el gobierno (como las de Integridad Pública, Inteligencia y Transparencia), lo que potencia la imagen de estabilidad institucional⁶. El Gobierno de Daniel Noboa prevé volver a buscar deuda externa en el mercado de bonos a mediados de 2026, si el riesgo país cae entre 300 y 400 puntos, ha señalado la ministra de Economía y Finanzas, Sariha Moya⁷.

NIVELES DE CRÉDITO

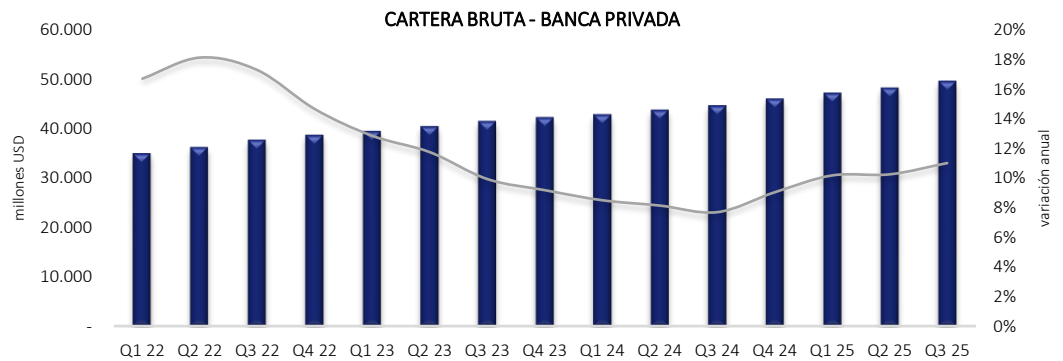
En 2023, el valor total de los préstamos en cartera bruta concedidos por entidades bancarias privadas alcanzó USD 42.129 millones. El crédito otorgado para sectores productivos fue de 44%, seguido por consumo con 41%, microcrédito con 8% e inmobiliario con 6% (el porcentaje restante se divide entre vivienda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

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

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

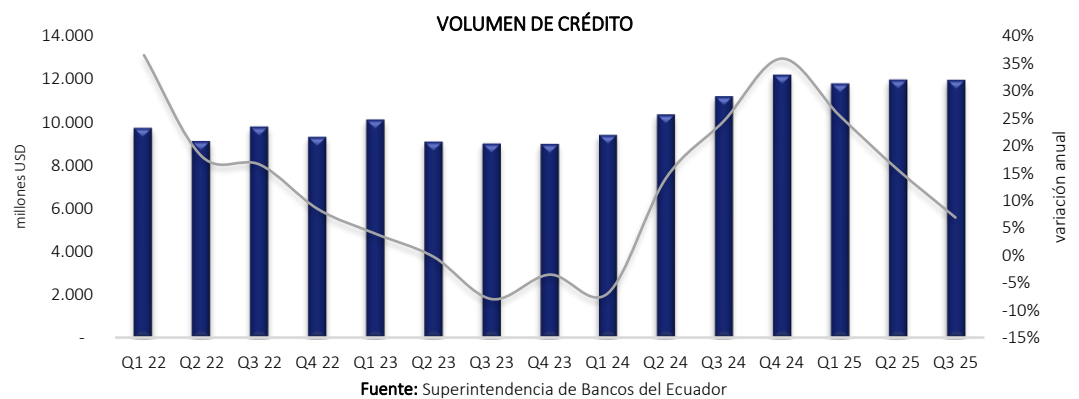
⁷ <https://www.primicias.ec/economia/riesgo-pais-500puntos-ecuador-deuda-externa-112322/>

⁸ Superintendencia de Bancos, Boletines de Series Mensuales



Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

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



Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

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

PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES

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

En abril de 2024 el gobierno anunció una nueva crisis energética tras la de finales de 2023, crisis que trajo consigo nuevos apagones por racionamiento de energía. Desde octubre de 2024, un nuevo periodo de estiaje causó que los racionamientos energéticos empeoren, llegando a sumar 14 horas diarias en la mayoría de las regiones del país e incluso de 24 horas en ciertas zonas industriales. El déficit de generación eléctrica se estimó en alrededor de 1.747 megavatios, similar a la potencia total del mayor complejo hidroeléctrico del país, Paute Integral (1.757 megavatios), que representa casi un 38% de la demanda de Ecuador.⁹ 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

⁹ <https://www.primicias.ec/economia/cortes-luz-deficit-generacion-riesgos-aumento-apagones-83078/>

(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.¹⁰

Sin embargo, la economía del Ecuador marca una clara tendencia de recuperación y crecimiento en el primer semestre de 2025. En el segundo trimestre de 2025, la economía ecuatoriana consolidó su proceso de recuperación, registrando un crecimiento interanual del PIB de 4,3%, tendencia que se mantuvo con un crecimiento de 2,4% en el tercer trimestre. Este resultado se sustentó principalmente en el dinamismo del sector no petrolero, donde 15 de las 20 industrias mostraron variaciones positivas, lo que evidencia una recuperación en la estructura productiva nacional. Entre las actividades que reportaron mayores tasas de crecimiento se encuentran: Pesca y acuicultura (18,6%); Suministro de electricidad y agua (14,1%); Manufactura de productos alimenticios (8,8%); Actividades financieras y seguros (8,4%); Manufactura de productos no alimenticios (6,4%); Construcción (6,2%)⁴.

Desde la perspectiva del gasto el crecimiento económico estuvo impulsado principalmente por el Gasto de Consumo Final de los Hogares, favorecido por el aumento del crédito, el mayor flujo de remesas y el dinamismo del comercio minorista. Asimismo, la Formación Bruta de Capital Fijo mostró una evolución favorable, reflejando una mayor inversión en construcción, maquinaria y equipo, y bienes de capital destinados a los sectores productivos.

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

De cara al cierre de 2025 y a 2026, las estrategias adoptadas por el sector privado y el gobierno serán claves para incidir en la atracción de inversión privada, en el desarrollo de obras públicas, en un mayor dinamismo del empleo y en el control de la crisis de inseguridad.

INDICADORES

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

Fuente: BCE

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

Fuente: BCE, INEC

SECTOR EXTERNO	2022	2023	2024	ENERO-SEPT 2024	ENERO-SEPT 2025	VARIACIÓN ANUAL
Exportaciones - millones USD FOB	32.658	31.126	34.421	25.410	27.337	7,58%
Exportaciones petroleras - millones USD FOB	11.587	8.952	9.572	7.385	5.907	-20,02%
Exportaciones no petroleras - millones USD FOB	21.071	22.175	24.849	18.025	21.430	18,89%
Importaciones - millones USD FOB	30.334	29.128	27.743	20.293	22.646	11,60%
Balanza Comercial - millones USD FOB	2.325	1.998	6.678	5.117	4.691	-8,33%

Fuente: BCE

¹⁰ BCE: Informe de Resultados Cuentas Nacionales – marzo 2025

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

Fuente: BCE

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

Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas

SECTOR PESCA Y ACUICULTURA

El sector de pesca y acuicultura es fundamental para la economía ecuatoriana, siendo una de las principales fuentes de generación de divisas no petroleras. Dentro de este sector, el camarón destaca como el producto estrella, evidenciando cifras que posicionan al Ecuador como el principal exportador global de camarón, por encima de países como la India, Vietnam, China y Tailandia.

En 2020, el sector demostró ser uno de los más resilientes a la pandemia y, en 2021, el camarón se convirtió en el principal producto de exportación no petrolera del país, superando al banano.¹¹ Siguiendo la misma línea, en 2023 destronó al petróleo crudo como primer producto de exportación¹². En 2024, pese a una baja en los precios internacionales, el camarón mantuvo un rol clave gracias a su alto volumen de exportación. Este producto representa una parte significativa del ingreso por exportaciones, contribuye al equilibrio de la balanza comercial y es esencial para sostener la dolarización. Además, genera miles de empleos directos e indirectos a lo largo de toda su cadena productiva, desde la cría hasta la exportación, y tiene un efecto multiplicador en sectores como transporte, alimentación, insumos industriales y comercio exterior. Por ello, su protección y promoción son estratégicas para la estabilidad económica del país.

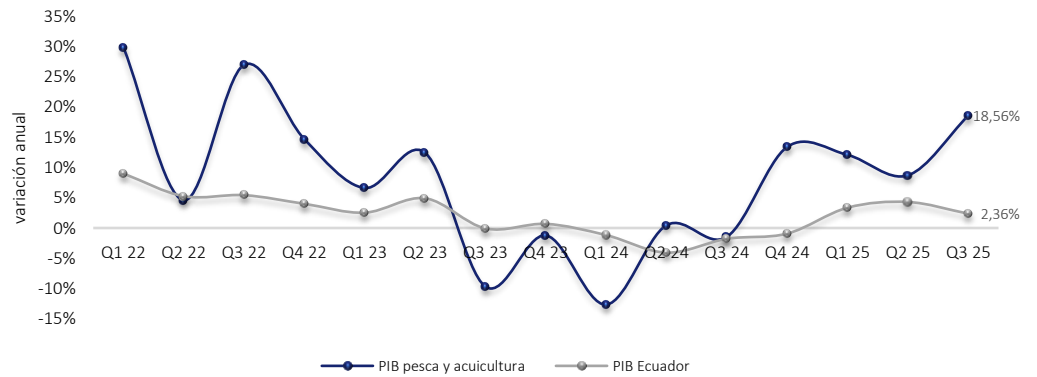
CRECIMIENTO

En 2022, el sector de la pesca y acuicultura creció en un 18,96% anual a partir del precio del camarón y pescado a nivel mundial y del nivel de exportaciones que se recuperó tras años de pandemia. En 2023, la tendencia se mantuvo con una variación anual positiva 1,53%. Uno de los motivos principales que influyeron en una ralentización del PIB fue la devaluación del yuan, lo que provocó que los importadores de China tengan menos dinero disponible ante un dólar más caro. Finalmente, en 2024 el sector se contrajo en -0,68% a causa de variaciones negativas en los primeros tres semestres del año.

¹¹ <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/ecuador-es-el-mayor-productor-mundial-de-camaron-segun-revista-aquaculture-nota/>

¹² <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/por-314-millones-el-camaron-destrono-por-primer-vez-al-petroleo-como-primer-producto-de-exportacion-nota/>

CRECIMIENTO - PESCA Y ACUICULTURA



Fuente: BCE

Al tercer trimestre de 2025, el sector marcó un crecimiento importante al registrar una variación interanual de 18,56% con relación al mismo trimestre del año anterior, siendo el sector que más creció en el Ecuador en este periodo. Este dinamismo se ve reflejado desde el inicio de 2025 ante un incremento en las ventas reportadas por el SRI, con un comportamiento positivo en empresas de todos los tamaños¹³. La demanda externa sostenida, en especial de camarón, así como la mejora en las condiciones operativas del sector, contribuyeron significativamente al fortalecimiento de esta industria. El BCE del Ecuador espera que la pesca y acuicultura reporte un crecimiento de 1,60% al cerrar el año 2025 y de 0,50% en 2026.

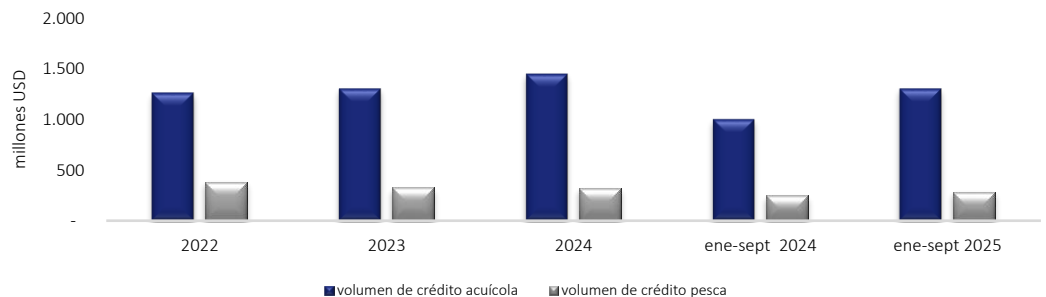
CRÉDITO OTORGADO

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

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

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

VOLUMEN DE CRÉDITO SECTOR ACUÍCOLA



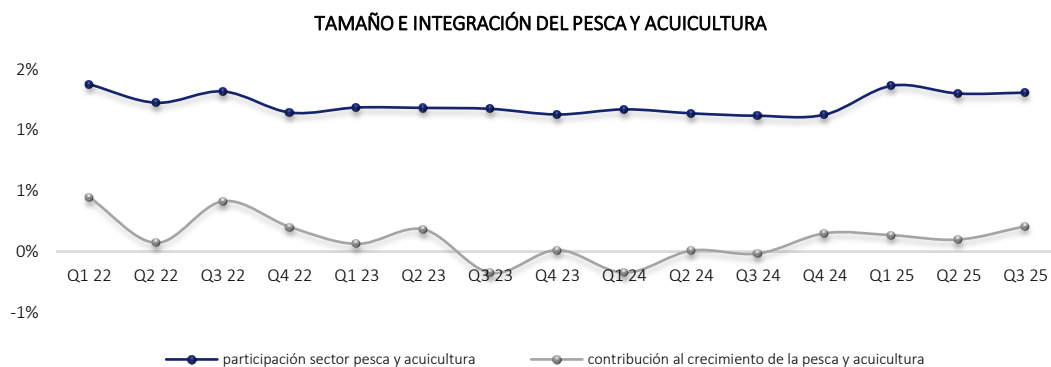
Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

¹³ BCE – Informe de resultados cuentas nacionales trimestrales I 2025

Entre enero y septiembre de 2025, el crédito al sector acuícola creció en 30,26% anual, mientras que el crédito a la pesca aumentó en 14,63% anual. Para la acuicultura, tanto marina como de agua dulce, los bancos que más crédito otorgaron fueron Banco Bolivariano C.A., Banco Guayaquil S.A. y Banco Internacional S.A. Mientras, para la pesca marina y de agua dulce los bancos que más crédito otorgaron fueron Banco de la Producción S.A. Produbanco, Banco Guayaquil S.A. y Banco Internacional S.A.

TAMAÑO E INTEGRACIÓN

El sector de pesca y acuicultura ha mantenido una participación promedio importante de 1,19% sobre el PIB total del Ecuador durante los últimos tres años; al tercer trimestre de 2025, esta cifra se ubicó en 1,31%.



Fuente: BCE

En cuanto a la contribución al crecimiento interanual del PIB ecuatoriano, este sector presentó una cifra de 0,21% en el mismo periodo, manteniendo una tendencia positiva de 0,06% en promedio de contribución al crecimiento en los últimos años.

PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES

La importancia de la acuicultura dentro de la cadena alimenticia nacional e internacional la convirtieron en la segunda industria con mayor relevancia para las exportaciones del Ecuador. La producción camaronera estuvo favorecida por el aumento en la demanda externa en los últimos años, especialmente en mercados como China y EE. UU., a través de la exportación de camarón congelado. Las exportaciones no petroleras continúan mostrando una dinámica creciente y positiva, beneficiando a productos como el camarón, atún y pescado. Según la Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura (FAO), se prevé un aumento en la producción y el consumo de los productos de origen acuático a nivel mundial lo cual favorecería al Ecuador¹⁴.

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

Sin embargo, al tercer trimestre de 2025, en el ámbito exportador, las exportaciones de camarón crecieron un 13,6% en TM y un 19,5% en valores FOB, impulsadas por una mayor demanda de China, Francia y España, así como por la apertura de nuevos mercados en Medio Oriente³. Por su parte, las exportaciones de atún y pescado disminuyeron un -3,1% en TM, aunque aumentaron en 1,9% en valores FOB.

Sin embargo, persisten desafíos estructurales: rezagos de la crisis energética de 2024, la dependencia del diésel, la vulnerabilidad frente a aranceles (especialmente de EE. UU.), competencia internacional y la concentración de mercado. Además, la alta dependencia de mercados como China y EE. UU. exige diversificación hacia destinos como Corea, Canadá, Japón o Medio Oriente¹⁵.

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

¹⁴ <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/ecuador-entre-mayores-exportadores-productos-acuaticos.html>

¹⁵ <https://www.primicias.ec/revistagestion/analisis/camaron-ecuatoriano-desafios-sector-economia-96353/>

producto, poniendo en riesgo más de 300 mil empleos y subrayando la urgencia de que el Gobierno negocie mejores condiciones comerciales.¹⁶

Por esta razón, de cara al cierre de 2025 y al año 2026, es necesario que las empresas dentro de la pesca y la acuicultura profundicen en estrategias que permitan expandir cartera de clientes y aumentar el dinamismo de las ventas al exterior. Por otro lado, los acuerdos comerciales con China, Costa Rica, Canadá y otros países podrían beneficiar las exportaciones al abrir puertas de forma preferencial a distintos mercados. La sostenibilidad del sector, y su aporte crítico en divisas para la dolarización, dependerá de mejoras en infraestructura, seguridad, política comercial y energías renovables. Para 2026, Rabobank y CNA¹⁷ estiman un crecimiento más moderado pero sólido de este sector. En volumen la exportación de este crustáceo significaría entre 1,45 millones y 1,55 millones de toneladas métricas; y en valor entre USD 7.250 millones y USD 8.200 millones. Mientras tanto, el precio se estabilizaría entre USD 5 y USD 5,30 por kilo.

INDICADORES	2022	2023	2024	SEPT 2024	SEPT 2025	VARIACIÓN ANUAL
Inflación peces y productos de la pesca (IPP)	-6,10%	0,76%	21,41%	-2,33%	0,32%	2,65 p.p.
Precio global camarón (USD/Kg)	7,75	7,05	8,02	7,69	6,73	-12,55%
Exportaciones camarón (USD FOB millones) *	7.289	7.205	6.992	5.191	6.204	19,51%
Exportaciones atún y pescado (USD FOB millones) *	385	294	333	268	273	1,94%
Empleo adecuado – agricultura, silvicultura, ganadería y pesca	11,10%	11,40%	10,60%	12,00%	13,80%	1,80 p.p.
Desempleo - agricultura, silvicultura, ganadería y pesca	0,50%	0,60%	0,40%	0,50%	0,60%	0,10 p.p.
Ventas netas - agricultura, silvicultura, ganadería y pesca (millones USD) *	18.406	19.792	22.490	15.115	17.775	17,60%

Fuente: BCE, INEC, Ministerio de Producción, FMI, SRI

*acumulado enero 2025-septiembre 2025

POSICIÓN COMPETITIVA

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

COMPETENCIA (AUDITADOS 2024)	INGRESO TOTAL (USD)	UTILIDAD (USD)	ACTIVOS (USD)	PATRIMONIO (USD)	ROE
Exu S.A.	23.771.750	778.119	13.018.904	4.634.416	17%
Ecuafeed S.A.	28.705.055	1.549.144	11.535.318	6.190.150	25%
DIMOLFIN S.A.	5.681.280	149.062	10.632.477	5.859.246	3%

Fuente: SCVS

El sector de pesca y acuicultura en el Ecuador se desenvuelve en un entorno macroeconómico caracterizado por una alta exposición a riesgos externos, pese a su relevancia estratégica como principal generador de divisas no petroleras. La dinámica del sector está fuertemente condicionada por la volatilidad de los precios internacionales, la concentración de mercados de destino, la imposición de aranceles y barreras comerciales, así como por riesgos estructurales asociados a fenómenos climáticos, crisis energéticas, inseguridad interna y dependencia de insumos críticos. A ello se suma un contexto país históricamente marcado por elevados niveles de riesgo soberano, restricciones fiscales y episodios de contracción económica, factores que inciden en el costo del financiamiento, la inversión y la continuidad operativa del sector. En este entorno, DIMOLFIN S.A. mantiene una posición competitiva relevante dentro del segmento de producción de harina de pescado, ubicándose entre las principales empresas del sector por nivel de ingresos; sin embargo, su escala relativa frente a competidores de mayor tamaño la expone con mayor sensibilidad a choques de mercado, presiones de costos y disrupciones operativas. En consecuencia, la sostenibilidad de su desempeño está estrechamente vinculada a su capacidad para gestionar riesgos macroeconómicos y sectoriales, preservar el acceso a mercados, mantener estándares regulatorios y asegurar la continuidad productiva en un contexto estructuralmente volátil.

PERFIL INTERNO

GOBIERNO Y ADMINISTRACIÓN

DIMOLFIN S.A. es una empresa ecuatoriana cuyo giro de negocio se centra como una fábrica procesadora de harina y aceite de pescado. La fábrica se encuentra ubicada en San Pablo, península de Santa Elena. En el año 2014 junto a FEEDPRO S.A. la empresa se convirtió en productora de alimentos balanceados, siendo su principal mercado la industria ecuatoriana.

¹⁶ <https://www.primicias.ec/economia/arancel-estados-unidos-gasto-camaron-exportaciones-102765/>

¹⁷ <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/ecuador-domina-las-exportaciones-mundiales-de-camaron-y-deja-atras-asia-265712.html>

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

2026 ACTUALIDAD	La empresa se dedica a la producción y extracción de pesca para la venta al consumo humano y animal.
2017 AUMENTO DE CAPITAL	En este año se aumentó el capital suscrito de la empresa a USD 530.000.
2015 SE RETOMAN LAS ACTIVIDADES	La Superintendencia de Compañías Valores y Seguros, mediante la resolución No. SCVS.INC.DNASD.SD.15.0001391 deja sin efecto la resolución por inactividad de la empresa. La compañía relacionada Feedpro S.A da un gran paso al convertirse en productor junto a DIMOLFIN S.A. La fábrica ubicada en San Pablo, península de Santa Elena produce harina, aceite y concentrado (solubles) de pescado.
2014 AUMENTO DE CAPITAL	El 14 de noviembre de este año se aprueba el aumento de capital por USD 49.200 hasta totalizar un capital suscrito de USD 50.000.
2014 OFICIO POR INACTIVIDAD	La Superintendencia de Compañías Valores y Seguros, mediante la resolución No. SC.II.DJDL.G.14.0000158 da de baja a la empresa por inactividad.
2002 CONSTITUCIÓN	El 26 de septiembre se constituye DIMOLFIN S.A. en la ciudad de Guayaquil.

Fuente: SCVS y DIMOLFIN S.A.

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

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

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

Fuente: SCVS

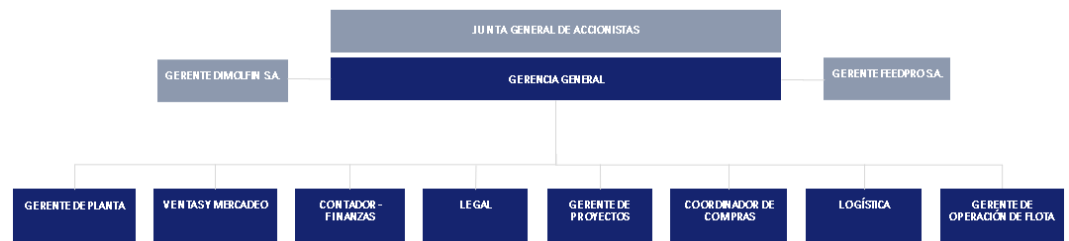
A la fecha del presente informe DIMOLFIN S.A no mantiene participación en otras compañías.

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

COMPAÑÍAS RELACIONADAS	RELACIÓN
Aditivos y Alimentos S.A. Adilisa	Accionariado
Feedpro S.A.	Accionariado
Transporte de Carga Sur Transcargasur S.A.	Accionariado
Fishtrade S.A.S.	Accionariado y Administración
Barcamarina S.A.S.	Accionariado y Administración
Faenadora Manabitaqa, FAEMASA S.A.	Accionariado
Pesquera Piscatecna S.A.	Administración

Fuente: SCVS

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



Fuente: DIMOLFÍN S.A.

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

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

A la fecha del presente informe, los certificados de cumplimiento de obligaciones con el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS), con el Servicio de Rentas Internas (SRI) y con la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros evidencian que DIMOLFÍN S.A. se encuentra al día en sus obligaciones. Cabe mencionar que a la fecha del presente informe la compañía no mantiene juicios laborales.

NEGOCIO

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

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

Fuente: DIMOLFÍN S.A.

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

primas grasas altamente utilizable en la industria animal sector acuícola, principalmente (salmón, trucha y camarón), además de usarse en fases iniciales de otras especies como pollos y cerdos.

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

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

RIESGO OPERATIVO

Como parte de la política de seguridad operacional DIMOLFIN S.A. cuenta con varias pólizas vigentes que cubren las áreas más importantes del negocio.

RAMO PÓLIZAS DE SEGURO	COMPAÑÍA ASEGURADORA	FECHA DE VENCIMIENTO
Rotura maquinarias	Seguros Alianza S.A.	14/4/2026
Responsabilidad civil	Seguros Alianza S.A.	14/4/2026
Incendio	Seguros Alianza S.A.	14/4/2026
Equipo electrónico	Seguros Alianza S.A.	14/4/2026
Robo y/o asalto	Seguros Alianza S.A.	14/4/2026
Camioneta JAC	Zurich Seguros Ecuador S.A.	04/10/2026
Camioneta Ford	Zurich Seguros Ecuador S.A.	18/12/2026
Camión JAC	Sweaden Compañía de Seguros S.A.	27/6/2026
JAC	Sweaden Compañía de Seguros S.A.	30/10/2026
Camioneta Mitsubishi	Sweaden Compañía de Seguros S.A.	31/1/2027
Ford Ranger	Sweaden Compañía de Seguros S.A.	27/6/2026
Camioneta Dmax	Sweaden Compañía de Seguros S.A.	24/1/2027

Fuente: DIMOLFIN S.A.

PRESENCIA BURSÁTIL

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

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

Fuente: SCVS

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

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

Fuente: Casa de Valores ADVFIN S.A.

La estructura de gobierno y administración de DIMOLFIN S.A. muestra una elevada alineación entre propiedad y gestión, dado que los principales accionistas participan directamente en la conducción de la compañía, lo que reduce riesgos de agencia y favorece una toma de decisiones ágil y orientada a la continuidad del negocio. Adicionalmente, la vinculación con empresas del mismo grupo económico aporta trayectoria empresarial y sinergias operativas y comerciales, fortaleciendo la capacidad de respuesta ante contingencias. En el ámbito del negocio, la integración de extracción, procesamiento y comercialización, junto con una infraestructura productiva moderna, capacidad instalada relevante, flota propia y ubicación estratégica de planta, mitigan riesgos de interrupción y facilitan el cumplimiento de requerimientos de clientes. En gestión operativa, la cobertura aseguradora sobre activos clave y responsabilidades, así como el uso de sistemas informáticos con esquemas de

respaldo periódico, contribuyen a mitigar riesgos de siniestros y pérdida de información. En conjunto, estos elementos sustentan un marco de gestión y control que fortalece la transparencia y previsibilidad operativa, respaldando la presencia bursátil de DIMOLFIN S.A. y su capacidad de atender los compromisos asociados a su emisión vigente.

INSTRUMENTO

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

El 26 de marzo de 2024, Casa de Valores ADVFIN S.A. inició con el proceso de colocación de la Primera Emisión de Obligaciones, llegando a colocar USD 3.000.000, es decir 100% del monto aprobado, distribuidos entre las clases A y B.

PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
Características	CLASES	MONTO (USD)	PLAZO (DÍAS)	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	A	3.000.000	1.800	9,00%	Trimestral	Trimestral
	B		2.520			
Saldo vigente (diciembre 2025)	USD 1.991.440					
Garantía general	De acuerdo con el Art. 162 de la Ley de Mercado de Valores					
Garantía específica	Fianza solidaria otorgada por Jorge Luis Susá Gómez y María Emilia Bermúdez Velíz por la suma de hasta USD 3.000.000.					
Destino de los recursos	20% para la sustitución de pasivos con instituciones financieras privadas locales y el 80% restante, para financiar el capital de trabajo de la empresa: adquisición, compra y financiamiento de activos para el giro propio de la empresa, pago de sueldos y salarios, pago de impuestos, pago a proveedores y pagos a personas no vinculadas.					
Estructurador financiero	Intervalores Casa de Valores S.A.					
Agente colocador	Casa de Valores ADVFIN S.A.					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					
Representante de obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.					
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> ■ Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. ■ No repartir dividendos mientras exista obligaciones en mora. ■ Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de los activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a (1,25) 					
Resguardo Adicional	DIMOLFIN S.A. entregará al representante de los obligacionistas los recursos equivalentes a una cuota de capital e intereses a fin de que estos recursos sean aportados a un fondo de inversión administrado por alguna de las Administradoras de Fondos de Inversión del país. Este fondo se irá incrementando conforme se vayan colocando las obligaciones y será utilizado por el representante de los obligacionistas para cubrir cualquier requerimiento de pago de los dividendos de la presente Emisión de Obligaciones.					
Límite de endeudamiento	Mantener durante el periodo de vigencia de esta Emisión un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectados al pago de intereses equivalente hasta el ochenta por ciento (80%) de los activos de la empresa.					

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

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

AMORTIZACIÓN CLASE A	FECHA VENCIMIENTO	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
1	27/06/2024	2.693.526	44.000	60.604	104.604	2.649.526
2	27/09/2024	2.649.526	129.526	59.614	189.141	2.520.000
3	27/12/2024	2.520.000	140.000	56.700	196.700	2.380.000

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

Fuente: Casa de Valores ADVFIN S.A.

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

Fuente: Casa de Valores ADVFIN S.A.

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

GARANTÍAS Y RESGUARDOS	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.	Con corte diciembre de 2025 la relación de activos reales sobre pasivos fue de 2,53.	CUMPLE

GARANTÍAS Y RESGUARDOS	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.	No se repartieron dividendos.	CUMPLE
Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación. En una razón mayor o igual a 1,25.	Con corte diciembre de 2025 la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación fue de 3,02.	CUMPLE

Fuente: DIMOLFIN S.A.

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

Fuente: DIMOLFIN S.A.

RESGUARDO ADICIONAL	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
Una cuota de capital e intereses en un fondo de inversión que será constituido en alguna de las Administradoras de Fondo del país cedida a favor del Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A. en su calidad de Representante de Obligacionistas, e DIMOLFIN S.A. se compromete a reponer el valor, las veces que fuere necesario.	A diciembre de 2025 mantuvo aportado USD 227,55 mil en el Fondo de Inversión Vanguardia 90, lo que representó una cobertura de 119% sobre los siguientes cupones de las clases A y B.	CUMPLE

Fuente: DIMOLFIN S.A.

GARANTÍA ESPECÍFICA

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

Los últimos datos disponibles, mostraron que la declaración patrimonial de Jorge Luis Susá Gómez es de siete cifras bajas, compuesto por inversiones, propiedades y vehículos. La declaración patrimonial de María Emilia Bermúdez Véliz es de seis cifras medias, compuesta por inversiones y propiedades.

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

ACTIVOS DEPURADOS

La presente Emisión de Obligaciones está respaldada por Garantía General, lo que conlleva a analizar la estructura de los activos de la compañía. Al 31 de diciembre de 2025, la compañía posee un total de activos de USD 9,78 millones, siendo los activos depurados por USD 6,02 millones, siendo la relación entre activos depurados y monto de obligaciones en circulación igual a 3,02 veces, cumpliendo así lo determinado en la normativa.

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

ACTIVOS DEPURADOS (DICIEMBRE 2025)	MONTO (USD)
Activo Total	9.775.017
(-) Activos o impuestos diferidos	7.873
(-) Activos gravados	3.345.387
(-) Activos en litigio	
(-) Monto de las impugnaciones tributarias	
(-) Derechos fiduciarios que garanticen obligaciones propias o de terceros	

ACTIVOS DEPURADOS (DICIEMBRE 2025)	MONTO (USD)
(-) 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	403.296
Total Activos Depurados	6.018.462
Saldo de obligaciones en circulación	1.991.440
Cobertura Activos Depurados / Obligaciones en circulación	3,02

Fuente: DIMOLFIN S.A.

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

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que el valor de la Primera Emisión de Obligaciones de DIMOLFIN S.A., representa el 16,56% del 200% del patrimonio al 31 de diciembre de 2025 y el 33,12% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

200% PATRIMONIO (DICIEMBRE 2025)	MONTO (USD)
Patrimonio	6.013.058
200% Patrimonio	12.026.116
Saldo Primera Emisión de Obligaciones en circulación	1.991.440
Total Emisiones	1.991.440
Total Emisiones/200% Patrimonio	16,56%

Fuente: DIMOLFIN S.A.

La Primera Emisión de Obligaciones de DIMOLFIN S.A. mantiene como principal riesgo para los inversionistas, la capacidad del emisor de sostener flujos suficientes y oportunos para atender los pagos durante toda la vigencia de la emisión. Dado que el instrumento cuenta con garantía general, la exposición del tenedor se vincula a la calidad y realizabilidad de los activos del emisor y a la disciplina financiera para preservar indicadores de solvencia y liquidez, por lo que un deterioro material del capital de trabajo, un incremento del apalancamiento o presiones de caja podrían elevar el riesgo de pago. En este contexto, la emisión incorpora mitigantes relevantes que fortalecen la protección del obligacionista, incluyendo resguardos financieros y limitaciones que obligan a mantener relaciones mínimas de cobertura patrimonial y de activos frente a las obligaciones en circulación, así como un límite de endeudamiento. Adicionalmente, se incorpora una garantía específica mediante fianza solidaria de los garantes, lo que añade una fuente adicional de respaldo ante un escenario de estrés del emisor, y se establece un mecanismo de liquidez preventiva a través de un fondo, que reduce el riesgo de descalce temporal de caja y fortalece la continuidad de pago. En conjunto, la combinación de estructura de pagos, resguardos contractuales, garantía específica y fondo de cobertura constituye un esquema que busca contener los riesgos del instrumento y mejorar la previsibilidad del cumplimiento oportuno de las obligaciones con el mercado.

PERFIL FINANCIERO

PERFIL HISTÓRICO

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

EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y COSTOS

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

general. En el periodo a diciembre 2025, las ventas aumentaron 13,49% con respecto a 2024 y contabilizaron USD 6,45 millones, coherente con el crecimiento de la empresa.

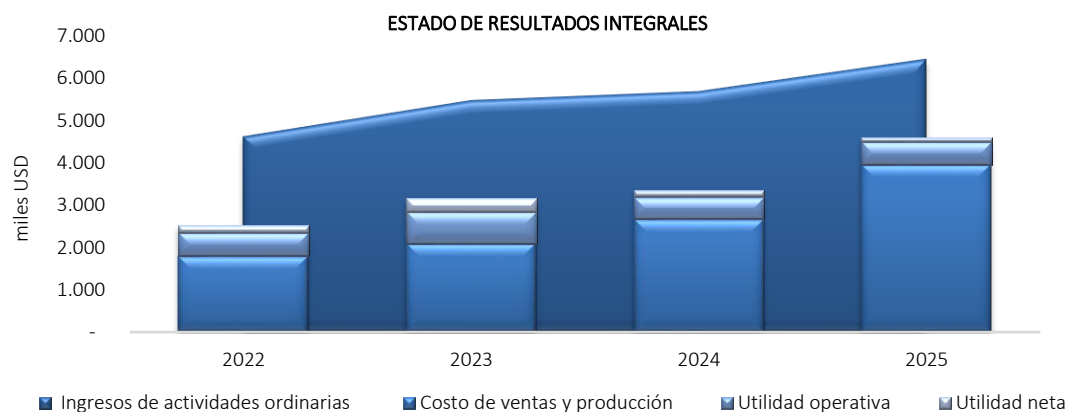
En términos de los ingresos por línea de negocio, el aceite de pescado mantuvo la mayor parte de la participación durante todo el periodo analizado. En promedio, el aceite de pescado representó 42% de las ventas durante 2022-2024. A diciembre 2025 específicamente, este producto representó 65% de las ventas totales, seguido por la harina de pescado (30%).

COMPOSICIÓN DE INGRESOS	2022		2023		2024		2025	
	(USD)	PART.	(USD)	PART.	(USD)	PART.	(USD)	PART.
Harina de pescado	1.444.973	31%	1.658.169	30%	2.889.006	25%	4.189.836	65%
Aceite de pescado	1.788.353	39%	2.805.980	51%	1.889.124	35%	1.962.256	30%
Harina de pota	-	-	-	-	-	-	194.187	3%
Pesca	715.736	15%	589.318	11%	413.201	8%	90.474	1%
Maquila	520.830	11%	320.286	6%	-	-	-	-
Otros ingresos	158.755	3%	96.738	2%	71.720	1%	11.015	0%
Total Ingresos	4.618.647	100%	5.470.491	100%	5.433.484	100%	6.447.768	100%

Fuente: DIMOLFIN S.A.

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

Por otro lado, el costo de ventas se encuentra compuesto por costos de producción y costos de operación del barco pesquero. Durante los años 2022 a 2023, esta cuenta presentó estabilidad cuando se mantuvo en 38,90% en 2022 y disminuyó ligeramente a 38,24% en 2023, como efecto de la incorporación de la flota el barco pesquero Benjamín Antonio y una mejora del rendimiento por la nueva planta evaporadora PAC2 con secadores, aumentando el rendimiento esperado en la producción. Sin embargo, a diciembre 2024, el porcentaje del costo sobre las ventas aumentó a 47,00%, debido al incremento en los flujos producto de las colocaciones en el Mercado de Valores, que permitieron aumentar la compra de materia prima a terceros, aumentando así el costo de ventas. En años anteriores, la materia prima provenía de las propias embarcaciones pesqueras, sin embargo, se decidió comprarla a terceros como estrategia propia de la empresa. En el periodo a diciembre 2025, el costo representó 61,46% de las ventas, reflejando un aumento con respecto al porcentaje en 2024.



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

A causa de la optimización en el costo de ventas, la participación de la utilidad bruta se mantuvo creciente de 2022 a 2023. En 2022, la utilidad bruta fue USD 2,82 millones (representando 61,10% de ventas) y en 2023 llegó a USD 3,38 millones (61,76% de ventas), principalmente impulsado por estrategias como la optimización de recursos. Sin embargo, a diciembre 2024 la utilidad bruta contabilizó USD 3,01 millones y representó 53,00% de las ventas, disminuyendo el resultado de los resultados mencionados anteriormente. A diciembre 2025, la utilidad bruta disminuyó con respecto al interanual (-17,47%), a pesar del aumento en ingresos, y fue el resultado del alto costo de ventas que se mantuvo este año.

GESTIÓN OPERATIVA: GASTOS Y RESULTADOS

Los gastos operacionales también se dividen entre los gastos de administración y ventas y los gastos del barco pesquero. Están principalmente conformados por sueldos y remuneraciones, honorarios y mantenimientos de maquinaria y equipos y de toda la red del barco pesquero. En promedio, representaron 47,00% de las ventas entre

2022 y 2024, presentando una tendencia estable monetariamente, al mantenerse en alrededor de los USD 2,46 millones, sin embargo, mejoraron su optimización sobre las ventas disminuyendo en cada año analizado. En el año 2022, el valor de los gastos operativos fue de USD 2,27 millones, lo que representó 49,13% las ventas. A diciembre 2024, los gastos disminuyeron con respecto a 2023 en términos monetarios y de participación cuando contabilizaron USD 2,49 millones (USD 2,63 millones a 2023) y representaron 43,80% de las ventas (48,06% en 2023).

En el periodo a diciembre 2025, la composición de los gastos operativos se mantuvo similar al histórico. El valor monetario y su representación sobre las ventas disminuyó a la fecha de corte pasando de USD 2,49 millones en 2024 (43,80%) a USD 1,95 millones (30,26%) en 2025, evidenciando una eficiencia operativa.

Debido a una optimización en los gastos operacionales, la utilidad operativa de la compañía fue creciente en valor monetario y participación sobre ventas entre 2022 y 2023, pasó de USD 553 mil a USD 749 mil, evidenciando 35,52% de aumento. A diciembre 2024, la utilidad operativa fue positiva, sin embargo 30,20% menor a la registrada en 2023 a pesar de la disminución en el gasto. A la fecha de corte, la utilidad operativa contabilizó USD 534 mil, valor 2,12% superior a la registrada en 2024.

Los gastos financieros dependen directamente del nivel de deudas con costo mantenido por la compañía. Estos se reflejaron cercanos a USD 249 mil en el periodo 2022-2024, sin embargo, aumentaron en 2024 debido principalmente a la colocación de la Primera Emisión de Obligaciones en este año. A diciembre 2024, el gasto financiero contabilizó USD 295 mil, valor 35,27% mayor al registrado en 2023 debido principalmente a la Primera Emisión de Obligaciones. A diciembre 2025, el gasto financiero aumentó hasta contabilizar USD 378 mil.

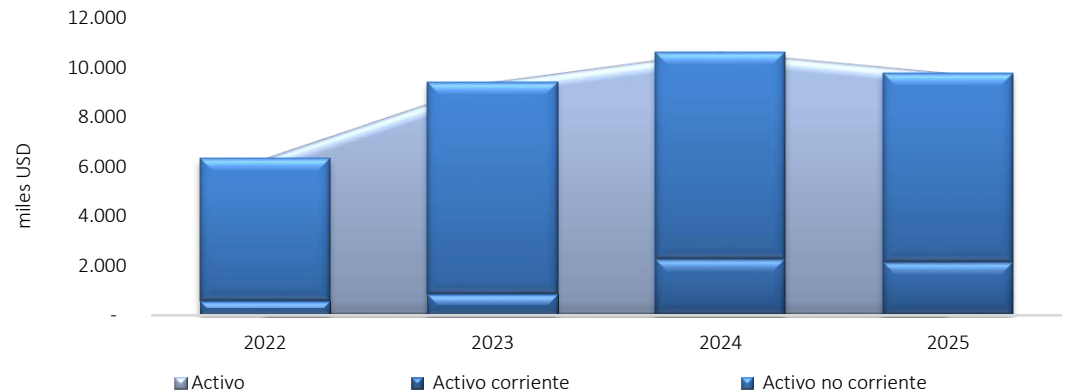
Con todo lo mencionado, la utilidad neta creció monetariamente en 2022-2023, impulsada por los niveles de venta junto con la optimización de costo de ventas y de las eficiencias operativas. En concreto, pasó de USD 175 mil en 2022 a USD 325 mil en 2023, representando un aumento de 85,35% durante este año. Por otro lado, a diciembre 2024 los resultados netos también fueron positivos, aunque de menor valor cuando contabilizaron USD 149 mil. Coherente con este comportamiento, el ROE promedio fue de 5% en los últimos 3 años. Finalmente, a diciembre 2025, la utilidad neta contabilizó USD 100 mil, debido al aumento en el gasto financiero mencionado anteriormente, y se tradujo a un ROE de 2%.

El EBITDA se presentó creciente de 2022 a 2024, coherente con la utilidad operativa y con las depreciaciones registradas en cada año. A diciembre 2024, el EBITDA aumentó 8,31% con respecto a 2023 y contabilizó USD 1,32 millones. A lo largo de los años, presentó una cobertura adecuada sobre gastos financieros, siendo de 2,38 en 2022, llegando a su máximo de 5,57 en 2023, y terminando en 4,46 veces en diciembre 2024. A diciembre 2025, el EBITDA cubrió el gasto financiero 3,54 veces.

CALIDAD DE ACTIVOS

En los últimos 3 años, los activos de DIMOLFIN S.A. crecieron 68,16%, al pasar de USD 6,32 millones en 2022 a USD 10,63 millones en 2024, lo que se atribuye principalmente a inversiones realizadas en el activo fijo y un aumento en cuentas por cobrar comerciales. Por el giro de negocio, el activo se concentró en su porción no corriente, con un promedio de participación de 86,81% del activo total (78,70% en diciembre 2024). Como consecuencia, y tomando en cuenta el nivel de pasivos corrientes, el índice de liquidez se mantuvo inferior a la unidad en los años 2022-2023, revirtiéndose en 2024 cuando el índice de liquidez fue de 2,02. A diciembre 2025, la tendencia creciente en el activo total se revirtió cuando este disminuyó 8,06% con respecto a diciembre 2024 y contabilizó USD 9,78 millones, por menores cuentas por cobrar debido a una mejora en la cobranza.

EVOLUCIÓN EL ACTIVO



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

Históricamente, la cartera de la compañía ha sido la cuenta más representativa del activo corriente. Las cuentas por cobrar a no relacionadas corresponden a clientes locales y representaron valores pendientes de cobro por la extracción, procesamiento de harinas y venta de aceite de pescado, con vencimientos promedio de hasta 45 días. En 2022 contabilizaron USD 256 mil y posteriormente en 2023 se mantuvieron en un valor cercano a los USD 245 mil. A diciembre 2024, esta cuenta aumentó significativamente hasta contabilizar USD 1,00 millones debido al crecimiento en ventas registrado durante este año. En diciembre 2025, las cuentas por cobrar disminuyeron a USD 932 mil, a pesar del aumento en ventas, lo que sugiere una mejor cobranza de la cartera.

A lo largo del todo el periodo, la compañía ha mantenido una mayor porción de cartera en su porción vencida y a 30 días. No se registraron provisiones por saldos de dudosos cobros. Además, cabe mencionar que, a la fecha de corte, 49% de la cartera se encuentra en su porción de 0-60 días, dentro de los vencimientos establecidos de la empresa.

ANTIGÜEDAD DE CARTERA	2022	2023	2024	2025
	PART.	PART.	PART.	PART.
Por vencer	30%	21%	30%	13%
Vencida				
31 a 60 días	22%	79%	13%	36%
61 a 90 días	14%	-	52%	47%
91 a 120 días	32%	-	-	3%
Más de 120 días	1%	-	5%	-
Total	100%	100%	100%	100%

Fuente: DIMOLFIN S.A.

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

Por otro lado, las cuentas por cobrar relacionadas a la fecha de corte corresponden a Pesquera Pescatecna S.A. y Pesquera Centromar. Estas fueron crecientes entre 2022 a 2023 al pasar de USD 125 mil a USD 310 mil, coherente con mayores ventas y una mayor actividad de la compañía, que está directamente relacionada a la empresa Feedpro S.A. A diciembre 2024, las cuentas por cobrar relacionadas disminuyeron hasta los USD 132 mil y aumentaron nuevamente a USD 403 mil en 2025.

Durante 2022-2024, la empresa demostró una gestión de cobranza efectiva y adecuada para los calces de cobro, al evidenciar días de pago superiores a los días de cobro durante todo el periodo analizado. En promedio, los días de cartera fueron 33, mientras que los días de pago fueron 164. A diciembre 2025, este calce de cobro se revirtió, cuando los días de cartera fueron 52 y los días de pago 46, lo que podría generar presión sobre los flujos de la empresa.

En lo que se refiere a inventarios, están compuestos por *stock* de harina y aceite de pescado. Debido a la alta rotación, la representación dentro del activo ha sido inferior a 2% entre 2022 y 2024. DIMOLFIN S.A. bajo negociaciones con clientes locales, vende toda su producción y el saldo que se refleja al cierre de cada ejercicio es inventario que se despacha en el primer mes del siguiente año. A diciembre 2024 el inventario contabilizó USD 269

mil debido al aumento en ventas durante este año, que requirió de mayor aprovisionamiento de inventarios, los cuales fueron financiados con la emisión en el Mercado de Valores. A diciembre 2025, se mantuvo este aumento cuando los inventarios contabilizaron USD 344 mil, acorde el crecimiento de la empresa.

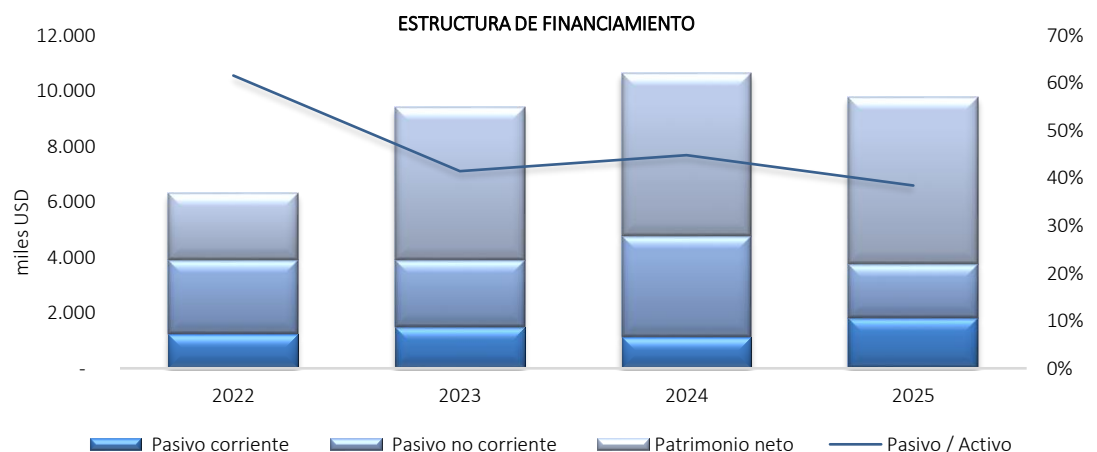
Durante el periodo analizado, DIMOLFIN S.A. ha realizado importantes inversiones en activos fijos con el propósito de potenciar y fortalecer las diferentes áreas del negocio, evidenciado en los montos de construcciones en curso de 2022-2024. En este sentido, la compañía ha destinado recursos para el valor de la barcaza y de maquinaria y equipos. Al cierre de 2023 se registró el valor más alto de la propiedad, planta y equipo neto cuando contabilizó fue de USD 8,55 millones, sin embargo, a diciembre 2024 esta cuenta contabilizó USD 8,15 lo que evidencia una disminución de 4,64% en comparación con 2023. Además, la compañía ha mantenido un terreno por un valor de USD 18.500 a lo largo de todo el periodo analizado. A diciembre 2025, el valor de la propiedad, planta y equipo neto continuó su disminución hasta los USD 7,43 millones, por el valor creciente de la depreciación acumulada.

Durante el periodo 2022-2025, el nivel de rentabilidad en el uso de los activos creció marginalmente, lo que se reflejó en un promedio del ROA de 2%.

ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO

En el periodo comprendido entre 2022 y 2024, la compañía presentó un crecimiento en el monto de pasivos totales pasando de contabilizar USD 3,90 millones en 2022 a USD 4,77 millones en diciembre 2024, acorde a una mayor necesidad de financiamiento. A diciembre 2025, el pasivo total disminuyó hasta USD 3,76 millones, principalmente por la disminución en cuentas por pagar a proveedores. Durante todo el periodo analizado, el pasivo estuvo concentrado en el largo plazo, representando en promedio 69,06% del pasivo. A diciembre 2025, estuvo compuesto principalmente por obligaciones con el mercado de valores (52,94%), obligaciones con instituciones financieras (30,91%), y cuentas y documentos por pagar (13,34%).

Las cuentas por pagar de DIMOLFIN S.A. representan valores a cancelar por adquisiciones de bienes y servicios varios para el giro normal del negocio. Las cuentas por pagar corresponden principalmente a proveedores nacionales y del exterior. En 2022 este rubro representó 38,36% del pasivo total contabilizando USD 1,50 millones. Al finalizar el año 2023, estas aumentaron acorde al aumento en los inventarios registrado durante este año y contabilizaron USD 1,89 millones en 2023. A diciembre 2024, las cuentas por pagar disminuyeron hasta USD 1,00 millón, concentradas en el corto plazo debido a que la compra de materia prima se realizó al contado con la colocación de la Primera Emisión de Obligaciones, disminuyendo el apalancamiento con proveedores. A diciembre 2025, este comportamiento se mantuvo cuando las cuentas por pagar a proveedores disminuyeron a contabilizar UD 502 mil, ubicadas en el corto plazo.



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

La deuda financiera, compuesta por obligaciones con entidades financieras y con el Mercado de Valores, se ha concentrado, históricamente, en el largo plazo. De hecho, la deuda en 2022 y 2023 a corto plazo corresponde únicamente a deudas mantenidas con tarjetas de crédito. A diciembre de 2024, la deuda con costo de DIMOLFIN S.A. aumentó 106% con respecto a diciembre 2023 cuando contabilizó USD 3,64 millones, debido principalmente al registro de deuda por obligaciones emitidas colocadas en este año, con el propósito de financiar la compra de materia prima para el giro de negocio de harina y aceite de pescado. A la fecha de corte, la deuda neta contabilizó USD 3,15 millones.

DEUDA NETA (MILES USD)	2022	2023 REAL	2024	2025 PRELIMINAR
Obligaciones con entidades financieras CP	66	105	365	692
Obligaciones emitidas CP	-	-	-	560
Obligaciones con entidades financieras LP	2.148	1.664	696	471
Obligaciones emitidas LP	-	-	2.580	1.431
Subtotal deuda	2.214	1.769	3.641	3.154
Efectivo y equivalentes al efectivo	103	81	315	78
Deuda neta	2.111	1.687	3.326	3.077

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

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

Finalmente, el patrimonio se ha conformado principalmente por un superávit por revaluación realizado en 2023, los resultados acumulados de cada año, y el capital social de USD 530 mil. El patrimonio pasó de USD 2,43 millones en 2022 a USD 5,86 millones en diciembre 2024, evidenciando un crecimiento de 142% en el periodo analizado, principalmente por el superávit por revaluación en el año 2023. Adicional, desde el año 2022, se registró un aporte para futuras capitalizaciones por USD 320 mil. A diciembre 2025, el patrimonio continuó su aumento hacia los USD 6,01 millones.

Considerando los niveles de patrimonio, DIMOLFIN S.A. ha mantenido un nivel de apalancamiento adecuado, en promedio de 1,04 en los últimos 3 años. A diciembre de 2024 específicamente, se registró el indicador con un valor de 0,81, causado por un incremento superior en el patrimonio comparado con el incremento del pasivo. A diciembre 2025, el apalancamiento disminuyó hacia 0,63, considerando el aumento en el patrimonio y la disminución en el pasivo, mencionado anteriormente.

En el período 2022-2025, DIMOLFIN S.A. mostró una tendencia de crecimiento y estabilidad en sus cifras, respaldada por estados financieros auditados sin salvedades; sin embargo, su desempeño histórico incorpora riesgos relevantes de margen y flujo. En particular, el aumento del costo de ventas derivado de una mayor compra de materia prima a terceros presionó la utilidad bruta, mientras que el mayor endeudamiento con costo, impulsado por el fondeo en el mercado de valores, elevó el gasto financiero y limitó la expansión de la rentabilidad. Adicionalmente, hacia el último corte se observa un riesgo de liquidez por descalce de capital de trabajo, al revertirse la holgura entre días de cobro y días de pago, lo que podría tensionar la caja en escenarios adversos del sector pesquero. Estos factores se atenúan por mitigantes como la mejora en la eficiencia operativa (reducción del peso de gastos sobre ventas), avances en la gestión de cobranza, una adecuada capacidad de generación operativa medida por el EBITDA para atender el servicio de deuda, y la disciplina de inversión productiva que fortaleció la base operativa de la compañía.

PERFIL PROYECTADO

PROYECCIONES DEL EMISOR

En la estructuración original, el emisor realizó proyecciones, aspectos importantes para analizar la capacidad de pago de la emisión por lo que se medirá el progreso de las proyecciones originales hasta la fecha de corte.

PROYECCIONES DE RESULTADOS	2024		2025	
	PROYECTADOS (MILES USD)	REALES	PROYECTADOS (MILES USD)	PRELIMINARES (MILES USD)
Ingresos	7.459	5.681	7.832	6.448
Costo de ventas y gastos de operación	-4.056	-5.158	-4.258	-5.914
Gastos financieros	-196	-295	-205	-378
Utilidad antes de impuestos	3.208	228	3.368	156

Fuente: Prospecto de Oferta Pública, Estados Financieros Auditados 2024 y DIMOLFIN S.A.

En 2024, las cifras reales se ubicaron por debajo de lo estimado en el prospecto original: los ingresos alcanzaron USD 5,681 millones frente a USD 7,459 millones proyectados, mientras que el costo de ventas y gastos de operación resultó mayor al previsto (USD 5,158 millones vs. USD 4,056 millones). A ello se sumó un gasto financiero superior

al presupuestado (USD 295 mil vs. USD 196 mil), lo que comprimió de forma significativa la rentabilidad y llevó la utilidad antes de impuestos a USD 228 mil, muy por debajo de los USD 3,208 millones planificados.

Para 2025, se mantiene una brecha frente a las proyecciones del prospecto. Los ingresos preliminares fueron USD 6,448 millones, inferiores a los USD 7,832 millones proyectados, y nuevamente se registró un costo de ventas y gastos de operación por encima de lo esperado (USD 5,914 millones vs. USD 4,258 millones). En paralelo, el gasto financiero continuó presionando más de lo anticipado (USD 378 mil vs. USD 205 mil), con lo cual la utilidad antes de impuestos preliminar se ubicó en USD 156 mil, distante de los USD 3,368 millones proyectados, evidenciando que la desviación proviene tanto de menores ingresos como de una estructura de costos y financiamiento más exigente.

PROYECCIONES DE GLOBALRATINGS

El análisis del perfil financiero contempla de forma primordial las premisas de la proyección de situación financiera del Emisor durante el periodo de vigencia de la Emisión en análisis, que se basan en los resultados reales de la compañía y en el comportamiento histórico adoptado durante el periodo analizado. Estas proyecciones podrían variar en función del comportamiento real de la compañía durante los próximos años, pero proporcionan un escenario conservador del desenvolvimiento esperado para periodos futuros.

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

PREMISAS PROYECCIÓN	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
		REAL		PRELIMINAR	PROYECTADO		
Ingresos de actividades ordinarias		18%	4%	13%	10%	5%	5%
Costo de ventas y producción	39%	38%	47%	61%	61%	61%	61%
Gasto de ventas	-49%	-48%	-44%	-30%	-30%	-30%	-30%
Cuentas por cobrar (CP)	20	16	63	52	52	52	52
Inventarios	1	24	36	31	31	31	31
Cuentas por pagar (CP)	200	201	91	46	46	46	46

Fuente: DIMOLFIN S.A. Proyecciones elaboradas por: GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

Con base a las proyecciones financieras presentadas por el emisor en el Prospecto original de la emisión y las proyecciones elaboradas por GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A., se observan diferencias en el enfoque de crecimiento y supuestos operativos, siendo las estimaciones de la calificadora más conservadoras en el porcentaje de crecimiento en ingresos y la representación del costo sobre las ventas, además de gastos financieros para el periodo proyectado. En conjunto, este ajuste busca evaluar la capacidad de pago y resiliencia del emisor bajo supuestos menos favorables, concentrando el estrés en la dinámica de ingresos y en la holgura operativa/financiera derivada de esos ingresos.

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD)	2026	2027	2028
	PROYECTADO		
Ingresos de actividades ordinarias	7.093	7.447	7.820
Costo de ventas y producción	4.359	4.577	4.806
Margen bruto	2.734	2.870	3.014
(-) Gastos de ventas	(2.146)	(2.254)	(2.366)
Utilidad operativa	588	617	648
(-) Gastos financieros	(332)	(308)	(248)
Utilidad antes de participación e impuestos	255	309	400
(-) Participación trabajadores	(38)	(46)	(60)
Utilidad antes de impuestos	217	263	340
(-) Gasto por impuesto a la renta	(54)	(66)	(85)
Utilidad neta	163	197	255
EBITDA	1.231	1.267	1.304

Proyecciones elaboradas por GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

Tras el crecimiento observado entre 2022 y 2025, las proyecciones para DIMOLFIN S.A. plantean una continuidad de la expansión, con ingresos que pasarían de USD 6,45 millones (en los datos a 2025 preliminar) a USD 7,09 millones en 2026, lo que implica un aumento de 10%. Para 2027 y 2028 se prevé un crecimiento más moderado pero sostenido, con ingresos contabilizando USD 7,45 millones (+5%) y USD 7,82 (5,01%), respectivamente, sugiriendo un escenario de consolidación tras el repunte proyectado para 2026.

En línea con la presión de costos observada en 2024-2025, el escenario proyectado asume una estructura que se mantiene exigente en 2026: el costo de ventas y producción alcanzaría USD 4,36 millones, equivalente a 61,46% de las ventas, sosteniendo un margen bruto de USD 2,73 millones (38,54%). En cuanto a los gastos de ventas, se proyectan en USD 2,15 millones en 2026, con una participación de 30,26% sobre ingresos, reflejando continuidad en la eficiencia del gasto respecto del último corte. Para 2027-2028, tanto costos como gastos acompañan el crecimiento de ventas sin cambios relevantes en su peso relativo, lo que sugiere una operación escalable pero todavía condicionada por una estructura de costos elevada.

Con estas premisas, la utilidad operativa se fortalecería en 2026 hasta USD 588 mil, con un margen de 8,29%, y mostraría mejoras graduales en 2027 y 2028. Un supuesto clave para la recuperación de la rentabilidad es la reducción del gasto financiero, que bajaría de USD 378 mil en 2025 a USD 332 mil en 2026, disminuyendo su peso sobre ventas de 5,86% a 4,68%, y continuaría descendiendo en 2027 (USD 308 mil) y 2028 (USD 248 mil). En consecuencia, la utilidad neta aumentaría a USD 163 mil en 2026 (margen 2,30%), con avances hacia USD 197 mil en 2027 y USD 255 mil en 2028 (margen 3,26%). Por su parte, el EBITDA se proyecta en USD 1,23 millones para 2026, con una recuperación gradual en 2027-2028, manteniéndose como el principal soporte de generación operativa para el servicio de deuda y la sostenibilidad del crecimiento.

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (MILES USD)	2026	2027	2028
	PROYECTADO		
Flujo Actividades de Operación	667	762	824
Flujo Actividades de Inversión	(269)	(213)	(217)
Flujo Actividades de Financiamiento	(264)	(633)	(631)
Saldo Inicial de Efectivo	78	212	127
Flujo del período	134	(85)	(25)
Saldo Final de efectivo	212	127	102

Proyecciones elaboradas por GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

Para 2026-2028 se proyecta un comportamiento similar al histórico con un flujo de operación positivo y creciente, lo que sugiere una normalización de la generación interna apoyada en mayor escala y mejor desempeño operativo (en relación con 2024). En inversión, el flujo continúa negativo de forma recurrente, lo que es coherente con la reactivación de desembolsos en activos y continuidad de inversiones necesarias para sostener el crecimiento. En financiamiento, el flujo cambia de positivo a negativo, luego de un periodo histórico de entradas sostenidas, lo que implica una estrategia de menor dependencia de recursos externos, con amortizaciones o reducción neta de financiamiento.

Con base en las proyecciones 2026-2028, DIMOLFIN S.A. enfrentaría un riesgo moderado de presión sobre caja derivado de una estructura de costos todavía elevada y de requerimientos recurrentes de inversión, en un contexto en el que el financiamiento neto tendería a ser negativo, limitando la holgura para absorber choques operativos o de mercado propios del sector. Adicionalmente, el hecho de que la generación de efectivo del negocio no siempre cubra simultáneamente las salidas por inversión y financiamiento sugiere vulnerabilidad a descargos de liquidez, especialmente ante eventuales desviaciones en ventas, costos de materia prima o condiciones climáticas. Como mitigantes, el escenario proyecta una mejora progresiva en la capacidad de generación operativa, apoyada en eficiencias de gasto y una reducción del peso del costo financiero, lo que fortalece la cobertura del servicio de deuda; asimismo, el mantenimiento de una política de control de gastos y la disciplina en la gestión de capital de trabajo serían factores clave para sostener la continuidad del crecimiento y reducir la sensibilidad del flujo a variaciones adversas.

CATEGORÍA DE CALIFICACIÓN

AAA (-)

Corresponde a los valores cuya evaluación de emisores, y garantes en caso de haberlos, determina una excelente capacidad de pago del capital e intereses, en los términos y plazos pactados, con una capacidad suficiente para responder, incluso ante circunstancias exógenas.

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.

La calificación de un instrumento o de un emisor no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo, ni la estabilidad de su precio sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en este. Es por lo tanto evidente que la calificación de riesgos es una opinión sobre la solvencia del emisor para cumplir oportunamente con el pago de capital, de intereses y demás compromisos adquiridos por la

empresa de acuerdo con los términos y condiciones del Prospecto de Oferta Pública, de la respectiva Escritura Pública de Emisión y de más documentos habilitantes.

El Informe de Calificación de Riesgos de la Primera Emisión de Obligaciones DIMOLFÍN 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 PRELIMINAR
ACTIVO	6.323	9.410	10.632	9.775
Activo corriente	581	855	2.264	2.131
Efectivo y equivalentes al efectivo	103	81	315	78
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	256	245	1.002	932
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados CP	125	310	132	403
Anticipos a proveedores	-	3	87	-
Inventarios	4	140	269	344
Otros activos corrientes	94	75	459	373
Activo no corriente	5.741	8.556	8.368	7.644
Propiedades, planta y equipo	5.116	9.747	9.932	10.065
(-) Depreciación acumulada propiedades, planta y equipo	(972)	(1.397)	(2.174)	(2.979)
Terrenos	19	19	19	19
Construcciones en curso	1.574	182	378	326
Otros activos no corrientes	4	5	214	214
PASIVO	3.897	3.908	4.773	3.762
Pasivo corriente	1.221	1.487	1.120	1.817
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	1.000	1.170	676	502
Obligaciones con entidades financieras CP	66	105	365	692
Obligaciones emitidas CP	-	-	-	560
Provisiones por beneficios a empleados CP	66	97	53	23
Otros pasivos corrientes	89	115	26	40
Pasivo no corriente	2.676	2.422	3.653	1.945
Obligaciones con entidades financieras LP	2.148	1.664	696	471
Obligaciones emitidas LP	-	-	2.580	1.431
Provisiones por beneficios a empleados LP	34	38	46	42
Otros pasivos no corrientes	495	720	331	-
PATRIMONIO NETO	2.425	5.502	5.859	6.013
Capital suscrito o asignado	530	530	530	530
Reserva legal	86	118	118	133
Ganancias o pérdidas acumuladas	883	1.656	2.189	2.320
Ganancia o pérdida neta del periodo	175	325	149	156
Otras cuentas patrimoniales	752	2.873	2.873	2.873

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD)	2022	2023 REAL	2024	2025 PRELIMINAR
Ingresos de actividades ordinarias	4.619	5.470	5.681	6.448
Costo de ventas y producción	1.797	2.092	2.670	3.963
Margen bruto	2.822	3.379	3.011	2.485
(-) Gastos de ventas	(2.269)	(2.629)	(2.488)	(1.951)
Utilidad operativa	553	749	523	534
(-) Gastos financieros	(232)	(218)	(295)	(378)
Utilidad antes de participación e impuestos	321	531	228	156
(-) Participación trabajadores	(48)	(80)	(34)	(23)
Utilidad antes de impuestos	273	451	194	133
(-) Gasto por impuesto a la renta	(98)	(127)	(45)	(33)
Utilidad neta	175	325	149	100
EBITDA	553	1.215	1.316	1.339

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (MILES USD)	2022	2023 REAL	2024
Flujo Actividades de Operación	722	686	(871)
Flujo Actividades de Inversión	(2.009)	(3.239)	(587)
Flujo Actividades de Financiamiento	1.253	2.531	1.692
Saldo Inicial de Efectivo	137	103	81
Flujo del período	(34)	(21)	234
Saldo Final de efectivo	103	81	315

ÍNDICES	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
		REAL		PRELIMINAR	PROYECTADO		
MÁRGENES							
Costo de Ventas / Ventas	39%	38%	47%	61%	61%	61%	61%
Margen Bruto/Ventas	61%	62%	53%	39%	39%	39%	39%
Utilidad Operativa / Ventas	12%	14%	9%	8%	8%	8%	8%
LIQUIDEZ							
Capital de trabajo (miles USD)	(640)	(632)	1.144	314	364	429	743
Prueba ácida	0,47	0,48	1,78	0,98	0,99	1,02	1,18
Índice de liquidez	0,48	0,57	2,02	1,17	1,18	1,21	1,41
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	722	686	(871)	-	667	762	824
SOLVENCIA							
Pasivo total / Activo total	62%	42%	45%	38%	36%	31%	26%
Pasivo corriente / Pasivo total	31%	38%	23%	48%	59%	70%	78%
EBITDA / Gastos financieros	2,38	5,57	4,46	3,54	3,70	4,12	5,27
Años de pago con EBITDA (APE)	3,82	1,39	2,53	2,30	2,18	1,68	1,17
Años de pago con FLE (APF)	2,92	2,46	-	-	4,02	2,80	1,85
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	129	203	85	665	1.372	1.647	1.541
Razón de cobertura de deuda DSCRC	4,28	6,00	15,56	2,01	0,90	0,77	0,85
Capital social / Patrimonio	22%	10%	9%	9%	9%	8%	8%
Apalancamiento (Pasivo total / Patrimonio)	1,61	0,71	0,81	0,63	0,57	0,46	0,35
ENDEUDAMIENTO							
Deuda financiera / Pasivo total	57%	45%	76%	84%	82%	77%	70%
Deuda largo plazo / Activo total	34%	18%	31%	19%	15%	9%	5%
Deuda neta (miles USD)	2.111	1.687	3.326	3.077	2.679	2.131	1.524
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	(741)	(785)	595	775	852	895	940
RENTABILIDAD							
ROA	3%	3%	1%	1%	2%	2%	3%
ROE	7%	6%	3%	2%	3%	3%	4%
EFICIENCIA							
Ingresos operacionales/Gastos operacionales	(2)	(2)	(2)	(3)	(3)	(3)	(3)
Días de inventario	1	24	36	31	31	31	31
CxC relacionadas / Activo total	1,98%	3,29%	1,24%	4,13%	4,36%	4,78%	5,22%
Días de cartera CP	20	16	63	52	52	52	52
Días de pago CP	200	201	91	46	46	46	46

DEUDA NETA (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
		REAL		PRELIMINAR	PROYECTADO		
Obligaciones con entidades financieras CP	66	105	365	692	878	807	970
Obligaciones emitidas CP	-	-	-	560	589	589	169
Obligaciones con entidades financieras LP	2.148	1.664	696	471	610	637	431
Obligaciones emitidas LP	-	-	2.580	1.431	814	226	57
Subtotal deuda	2.214	1.769	3.641	3.154	2.891	2.258	1.626
Efectivo y equivalentes al efectivo	103	81	315	78	212	127	102
Deuda neta	2.111	1.687	3.326	3.077	2.679	2.131	1.524
NECESIDAD OPERATIVA DE FONDOS (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
		REAL		PRELIMINAR	PROYECTADO		
Inventarios	4	140	269	344	379	398	418
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	256	245	1.002	932	1.026	1.077	1.131
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	1.000	1.170	676	502	552	580	609
NOF	(741)	(785)	595	775	852	895	940
SERVICIO DE LA DEUDA (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
		REAL		PRELIMINAR	PROYECTADO		
Obligaciones con entidades financieras CP	-	66	105	365	692	878	807
(-) Gastos financieros	232	218	295	378	332	308	248
Efectivo y equivalentes al efectivo	103	81	315	78	212	127	102
SERVICIO DE LA DEUDA	129	203	85	665	1.372	1.647	1.541

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

EMISIÓN DE DEUDA, aprobada en mayo 2020

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

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

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, del respectivo Contrato de Emisión y de más documentos habilitantes.

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	Numeral 1, Artículo 75, Sección 7 Informe de Calificación Sistema de Valores, Capítulo 2 Calificación de Riesgo, Título 1, Norma unificada de calificadoras de riesgo y de calificación de riesgo aplicable a los Sistemas Financiero, de Valores y de Seguros, Libro 5 Normas de Aplicación Común para los Sectores Regulados emitido por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
IMPACTO DEL ENTORNO	Numeral 1 y 2, Artículo 76, Sección 7 Informe de Calificación Sistema de Valores, Capítulo 2 Calificación de Riesgo, Título 1, Norma unificada de calificadoras de riesgo y de calificación de riesgo aplicable a los Sistemas Financiero, de Valores y de Seguros, Libro 5 Normas de Aplicación Común para los Sectores Regulados emitido por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
IMPACTO DEL SECTOR	Numeral 1 y 2, Artículo 76, Sección 7 Informe de Calificación Sistema de Valores, Capítulo 2 Calificación de Riesgo, Título 1, Norma unificada de calificadoras de riesgo y de calificación de riesgo aplicable a los Sistemas Financiero, de Valores y de Seguros, Libro 5 Normas de Aplicación Común para los Sectores Regulados emitido por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
EMPRESAS VINCULADAS	Numeral 1, Artículo 75, Sección 7 Informe de Calificación Sistema de Valores, Capítulo 2 Calificación de Riesgo, Título 1, Norma unificada de calificadoras de riesgo y de calificación de riesgo aplicable a los Sistemas Financiero, de Valores y de Seguros, Libro 5 Normas de Aplicación Común para los Sectores Regulados emitido por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
OPERACIÓN DE LA EMPRESA	Numeral 1, Artículo 75 y Numeral 4, Artículo 76 Sección 7 Informe de Calificación Sistema de Valores, Capítulo 2 Calificación de Riesgo, Título 1, Norma unificada de calificadoras de riesgo y de calificación de riesgo aplicable

	a los Sistemas Financiero, de Valores y de Seguros, Libro 5 Normas de Aplicación Común para los Sectores Regulados emitido por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
INSTRUMENTO	Numeral 1, Artículo 75, Sección 7 Informe de Calificación Sistema de Valores, Capítulo 2 Calificación de Riesgo, Título 1, Norma unificada de calificadoras de riesgo y de calificación de riesgo aplicable a los Sistemas Financiero, de Valores y de Seguros, Libro 5 Normas de Aplicación Común para los Sectores Regulados emitido por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
ACTIVOS DEPURADOS	Artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. Literal c, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
200% PATRIMONIO	Artículo 9, Capítulo I, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera

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