

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AAA para la Primera Emisión de Obligaciones de EXPOTUNA S.A. en comité No. 124-2026, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 19 de marzo 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 y enero 2026. (Aprobado por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros bajo resolución No. SCVS-INMVDNAR-2023-00042525 con fecha 15 de septiembre de 2023 por un monto de hasta USD 5.000.000).

FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- El sector pesquero y acuícola mantiene una relevancia estructural dentro de la economía ecuatoriana, tanto por su aporte a la generación de divisas como por su peso dentro de las exportaciones no petroleras, particularmente a través del camarón y de los productos del mar. Aun cuando la actividad permanece expuesta a riesgos vinculados a condiciones climáticas, sanitarias, logísticas, comerciales y de acceso a mercados externos, su dinamismo reciente y su importancia estratégica dentro del aparato productivo nacional continúan otorgándole un posicionamiento favorable frente a otros sectores. En este entorno, EXPOTUNA S.A. participa en una actividad con demanda externa relevante y sostenida, apoyada en una plataforma de procesamiento, congelamiento, almacenamiento y comercialización que le ha permitido acompañar el crecimiento de su operación y mantener presencia tanto en mercado local como internacional.
- EXPOTUNA S.A. mantiene una trayectoria consolidada en la industria ecuatoriana de productos del mar y forma parte de un grupo corporativo vinculado al abastecimiento, procesamiento y comercialización de este tipo de productos, en conjunto con Frigorífico y Laboratorio San Mateo, estructura que le aporta articulación operativa dentro de su cadena de negocio. Asimismo, participa en el desarrollo de la marca Alimesa, reconocida en el mercado local de productos del mar con calidad de exportación, lo que fortalece su posicionamiento comercial y su presencia tanto en canales nacionales como en segmentos vinculados a la distribución especializada. A ello se suma una estructura formal de gobierno, con participación activa de los accionistas en la administración, evidencia de apoyo patrimonial mediante capitalizaciones, y una plataforma operativa sustentada en procesos de procesamiento, congelamiento, almacenamiento y distribución, junto con controles internos, soporte tecnológico y estándares de calidad e inocuidad, elementos que en conjunto fortalecen la continuidad operativa y la capacidad de ejecución del emisor.
- La evolución del estado de resultados refleja la capacidad de EXPOTUNA S.A. para ampliar su escala operativa sobre la base del fortalecimiento de su negocio exportador, particularmente a partir de una mayor participación del camarón dentro de su portafolio comercial, en un entorno en el que dicho producto ha mantenido una alta relevancia dentro de la oferta exportable ecuatoriana. Esta expansión se tradujo en un crecimiento sostenido de los ingresos y en una mejora de la generación operativa, evidenciada en la evolución de la utilidad operativa y del EBITDA, indicadores que se mantuvieron suficientes para cubrir los gastos financieros durante el período analizado. A ello se suma que el crecimiento reciente estuvo acompañado por una mayor capacidad de congelamiento y almacenaje, factor que fortaleció la ejecución comercial del emisor y su capacidad para sostener mayores volúmenes de operación, con perspectivas de continuidad en la tendencia de crecimiento bajo el escenario proyectado.
- La estructura del estado de situación financiera de EXPOTUNA S.A. ha acompañado el crecimiento de la operación mediante una expansión de activos coherente con mayores requerimientos de capital de trabajo y con inversiones en propiedad, planta y equipo orientadas a fortalecer la capacidad operativa. Este crecimiento ha estado financiado principalmente con pasivos, particularmente de corto plazo y deuda financiera, lo que históricamente incidió en una posición de liquidez más ajustada y en niveles relevantes de apalancamiento. No obstante, dentro de la evolución reciente destaca de manera favorable la recuperación del capital de trabajo a terreno positivo y la reversión del indicador de liquidez a niveles superiores a la unidad desde 2025, situación que sugiere una mejora en la cobertura de obligaciones corrientes y una estructura financiera de corto plazo menos presionada que en ejercicios anteriores. A ello se suma una trayectoria creciente del patrimonio, apoyada en resultados y capitalizaciones, aunque con una composición en la que mantiene peso relevante el superávit por revaluación, dentro de un balance que, en conjunto, evidencia fortalecimiento reciente en su posición financiera sin perder de vista la relevancia que continúa teniendo el financiamiento de terceros dentro de la estructura total.

CALIFICACIÓN:

Primera Emisión de Obligaciones	AAA
Tendencia	
Acción de calificación	Revisión
Metodología de calificación	Valores de deuda
Fecha última calificación	septiembre 2025

DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:

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

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

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

La calificación de un instrumento o de un emisor no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo, ni la estabilidad de su precio sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste. Es por lo tanto evidente que la calificación de riesgos es una opinión sobre la solvencia del emisor para cumplir oportunamente con el pago de capital, de intereses y demás compromisos adquiridos por la empresa de acuerdo con los términos y condiciones del Prospecto de Oferta Pública, de la respectiva Escritura Pública de Emisión y demás documentos habilitantes.

HISTORIAL DE CALIFICACIÓN	FECHA	CALIFICADORA
AAA	ago-23	GlobalRatings
AAA	feb-24	GlobalRatings
AAA	sep-24	GlobalRatings
AAA	mar-25	GlobalRatings
AAA	sep-25	GlobalRatings

CONTACTO

Hernán López
Presidente Ejecutivo
hlopez@globalratings.com.ec

Mariana Ávila
Vicepresidente Ejecutivo
mavila@globalratings.com.ec

- La evolución de los flujos de efectivo muestra una estructura de caja estrechamente ligada al crecimiento de la operación, en la que la generación interna de fondo existió con requerimientos de inversión y con apoyo de financiamiento externo para sostener la expansión comercial y operativa. En este contexto, la compañía ha mostrado capacidad para retomar generación positiva de efectivo desde las actividades operativas en el período más reciente, aun dentro de una dinámica intensiva en capital de trabajo, lo que fortalece la lectura sobre su capacidad de conversión del resultado en caja. A ello se suma que las necesidades de inversión se han mantenido en niveles manejables y que la colocación parcial de la emisión limitó la presión adicional del mercado de valores sobre la estructura de fondeo, dentro de un escenario en el que la operación tendería a sostener generación operativa positiva de efectivo en los próximos ejercicios.
- El instrumento incorpora una estructura de resguardo que fortalece su perfil crediticio, al mantener cumplimiento de los resguardos de ley y del límite de endeudamiento establecido durante la vigencia de la emisión, dentro de un esquema respaldado por Garantía General. A ello se suma la existencia de una garantía específica constituida mediante prenda comercial ordinaria rotativa sobre cartera comercial, mecanismo que añade una fuente adicional de cobertura sobre el saldo vigente de la obligación y refuerza la protección para los inversionistas. Esta estructura se complementa con una colocación efectiva inferior al monto originalmente autorizado, lo que moderó la exposición final del instrumento dentro del balance del emisor y redujo su presión relativa sobre la estructura financiera.

DESEMPEÑO HISTÓRICO

El perfil financiero de EXPOTUNA S.A. estuvo marcado por una expansión sostenida de su escala operativa, especialmente en los períodos más recientes, en línea con el fortalecimiento del negocio exportador y una mayor profundidad comercial. Esta evolución se reflejó en una trayectoria creciente de ingresos, impulsada principalmente por la mayor participación del camarón dentro del portafolio y por la consolidación de las ventas al exterior, mientras que el mercado local continuó mostrando una mayor presencia relativa de pescado y otras líneas.

La estructura de ingresos evidenció una clara orientación hacia el mercado internacional, lo que permitió capitalizar el dinamismo del sector exportador y sostener una tendencia expansiva durante casi todo el período analizado. En los ejercicios más recientes, el crecimiento respondió tanto a un entorno sectorial más favorable como a factores propios de la compañía, entre ellos su capacidad de procesamiento, congelamiento, almacenamiento y gestión comercial, que le permitieron acompañar mayores volúmenes de negocio.

Por el lado del costo de ventas, el comportamiento fue consistente con la naturaleza del giro, altamente expuesto al precio de la materia prima, a los costos de procesamiento y a la logística de exportación. En este marco, la presión sobre el margen bruto porcentual aumentó en los períodos más recientes; sin embargo, uno de los aspectos más relevantes del análisis fue la capacidad de la compañía para sostener una utilidad bruta relativamente estable en términos monetarios, reflejando una operación de alta rotación y margen unitario más acotado.

A nivel operativo, la compañía mostró una mejora progresiva en eficiencia, con una reducción sostenida del peso de los gastos operacionales sobre los ingresos. Este comportamiento evidenció una estructura con adecuada capacidad de absorción sobre una base comercial cada vez más amplia, lo que permitió compensar parcialmente la presión proveniente del costo de ventas. Así, la mejora en eficiencia operativa se convirtió en uno de los elementos más favorables dentro del desempeño financiero reciente.

La utilidad operativa recogió de forma directa esa mejora en la estructura de gastos, manteniendo una evolución favorable hasta 2024 y mostrando una moderación en 2025 como consecuencia del mayor peso del costo de ventas. En la misma línea, el EBITDA conservó una trayectoria positiva en la mayor parte del período y continuó reflejando capacidad para cubrir el gasto financiero con recursos generados por la operación, aun cuando en el último cierre anual esa cobertura se mostró algo más exigida frente a los mejores registros previos.

En la última línea del estado de resultados, la utilidad neta mantuvo una trayectoria positiva entre 2022 y 2024, apoyada en el crecimiento comercial y en una estructura operativa más eficiente. Para 2025, el resultado final mostró una mayor presión derivada del costo de ventas, aunque la compañía continuó registrando generación positiva. En este sentido, el desempeño reciente confirma que, aun dentro de una operación de márgenes acotados, la empresa ha conservado capacidad de trasladar parte del crecimiento a resultados finales.

Desde la óptica del balance, la estructura de activos creció de forma consistente con la expansión del negocio, impulsada principalmente por inventarios, cuentas por cobrar e inversión en propiedad, planta y equipo. La composición del activo mantuvo una lógica coherente con el giro, combinando una base corriente robusta para

sostener el ciclo comercial con una base no corriente relevante vinculada a infraestructura productiva, almacenamiento y soporte logístico.

En calidad de activos, las cuentas por cobrar mostraron una evolución alineada con el crecimiento de las ventas, con una rotación que, aunque se desaceleró temporalmente en los años de mayor expansión, se mantuvo en niveles manejables para una operación fuertemente exportadora. Por su parte, los inventarios mostraron uno de los comportamientos más favorables del análisis, al mantenerse relativamente estables en términos monetarios mientras mejoraban sus niveles de rotación, lo que refleja una administración más eficiente del capital de trabajo. A ello se sumó una política sostenida de inversión en propiedad, planta y equipo, orientada a fortalecer la capacidad operativa y acompañar el crecimiento comercial.

En materia de liquidez, la compañía presentó una posición históricamente más ajustada entre 2022 y 2024, en línea con una estructura de financiamiento concentrada en el corto plazo y con una elevada demanda de capital de trabajo. No obstante, desde 2025 se observó una mejora clara, con recuperación de la liquidez a niveles superiores a la unidad y mantenimiento de capital de trabajo positivo al inicio de 2026, lo que constituye una señal favorable dentro de la evolución reciente del perfil financiero.

La estructura de financiamiento estuvo sustentada principalmente en obligaciones financieras y en cuentas por pagar a proveedores, tanto relacionados como no relacionados, reflejando una combinación de fondeo bancario y comercial coherente con el giro del negocio. La deuda financiera mantuvo un peso central dentro del pasivo y acompañó la expansión operativa, mientras que el financiamiento comercial continuó funcionando como soporte relevante del capital de trabajo. En paralelo, la compañía diversificó parcialmente sus fuentes de fondeo mediante su incursión en el mercado de valores, aunque con una colocación efectiva inferior al monto autorizado.

Finalmente, el patrimonio mostró una trayectoria creciente, apoyada en la generación de resultados y en aumentos de capital, aunque con una composición donde tuvo una participación relevante el superávit por revaluación. A la par, el apalancamiento aumentó durante la mayor parte del período, en línea con el mayor uso de recursos de terceros para sostener la expansión del negocio, aunque mostró una moderación en el corte más reciente. En cuanto a los flujos de efectivo, la compañía evidenció una dinámica propia de una empresa en crecimiento, donde la expansión comercial y las inversiones en capacidad operativa demandaron recursos adicionales y presionaron la conversión de resultados en caja, haciendo necesario el apoyo recurrente de financiamiento externo.

RESULTADOS E INDICADORES	2022	2023	2024	2025	ENERO 2025	ENERO 2026
		REAL		PRELIMINAR	INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	101.399	117.828	136.200	177.451	14.659	16.478
Utilidad operativa (miles USD)	2.750	3.519	4.490	3.852	870	1.444
Utilidad neta (miles USD)	487	899	1.119	1.539	733	1.198
EBITDA (miles USD)	3.420	4.382	5.565	4.903	965	1.531
Deuda neta (miles USD)	14.973	17.131	21.045	23.128	20.713	22.803
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	(2.366)	2.900	(3.474)	1.408	-	-
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	10.975	10.956	14.034	19.543	18.997	12.919
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	9.070	10.931	12.006	15.190	8.788	8.233
Razón de cobertura de deuda DSCRC	0,38	0,40	0,46	0,32	0,11	0,19
Capital de trabajo (miles USD)	(1.366)	(3.143)	(1.940)	2.774	(299)	4.049
ROE	5,32%	8,81%	9,76%	11,84%	67,95%	101,30%
Apalancamiento	3,57	3,64	3,83	3,97	3,30	3,22

Fuente: Estados Financieros Auditados 2022 -2024 e Internos enero, diciembre 2025 y enero 2026

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:

- La operación se encuentra expuesta al riesgo de deterioro del entorno macroeconómico nacional e internacional, en la medida en que una desaceleración de la actividad, menores niveles de consumo, restricciones de liquidez o un menor dinamismo del comercio exterior pueden afectar la demanda, la rotación comercial, la disponibilidad de financiamiento y la capacidad de pago de clientes y contrapartes. Dado el carácter exportador de la compañía y su necesidad permanente de capital de trabajo, un entorno económico menos favorable podría trasladarse a mayores presiones sobre sus flujos y su estructura financiera.
- La economía ecuatoriana mantiene una alta sensibilidad a shocks externos y a la volatilidad de los precios de *commodities*, situación que puede incidir sobre la liquidez sistémica, el acceso a financiamiento, la

estabilidad fiscal y el comportamiento general de la actividad productiva. Para el emisor, este riesgo es relevante en la medida en que un entorno macroeconómico más volátil puede afectar indirectamente sus costos, la disponibilidad de recursos en el sistema financiero y las condiciones bajo las cuales opera y se financia.

- La estabilidad política e institucional constituye un factor relevante para el entorno de negocios del emisor, ya que episodios de incertidumbre política, cambios abruptos en lineamientos económicos, deterioro de la seguridad jurídica o pérdida de confianza de inversionistas pueden afectar la inversión, el costo del financiamiento y la continuidad normal de la actividad empresarial. En el caso de la compañía, este riesgo se materializa principalmente a través de mayores costos de fondeo, postergación de decisiones comerciales y un entorno menos predecible para sostener sus planes operativos y financieros.
- La situación fiscal del Estado ecuatoriano representa un foco de riesgo macroeconómico, en la medida en que presiones sobre la caja fiscal pueden traducirse en mayores cargas tributarias, ajustes regulatorios, restricciones de liquidez en la economía o un encarecimiento del financiamiento soberano y privado. Para EXPOTUNA S.A., un entorno de mayor presión fiscal podría afectar tanto la actividad económica general como las condiciones de operación y financiamiento, especialmente en un contexto en que la compañía depende de recursos externos para acompañar su crecimiento.
- La crisis de seguridad que enfrenta el país constituye un factor de riesgo con impacto transversal sobre el aparato productivo, al incidir sobre la continuidad operativa, los costos logísticos, el transporte, la protección de instalaciones, la movilidad del personal y la confianza empresarial. En una compañía con actividad industrial, procesamiento, almacenamiento y distribución, este entorno puede traducirse en mayores costos de operación y control, así como en potenciales afectaciones sobre la eficiencia y continuidad del negocio.
- Los cambios en el marco normativo y regulatorio bajo el cual opera la compañía representan un riesgo permanente, considerando que modificaciones en materia tributaria, laboral, ambiental, sanitaria, aduanera, societaria o de comercio exterior podrían alterar costos, requerimientos de cumplimiento o condiciones operativas. Dada la naturaleza del negocio y su exposición a mercados externos, este riesgo adquiere particular relevancia por la necesidad de mantener una adaptación continua a exigencias locales e internacionales.
- La continuidad operativa también se encuentra expuesta a riesgos tecnológicos y de información, en la medida en que fallas en sistemas, pérdida de información crítica, interrupciones tecnológicas o eventos que comprometan la integridad de los datos podrían afectar procesos administrativos, operativos y comerciales. Este riesgo resulta relevante para el emisor por su necesidad de mantener trazabilidad, control de procesos, continuidad logística y soporte oportuno a la toma de decisiones.

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:

- La operación de EXPOTUNA S.A. se encuentra expuesta a eventos climáticos y oceanográficos que pueden afectar la disponibilidad y calidad de la materia prima, así como la continuidad del abastecimiento proveniente de actividades pesqueras y acuícolas. Variaciones en temperatura, calidad del agua, estiajes u otros fenómenos naturales pueden incidir sobre la productividad del sector y, por ende, sobre la capacidad de procesamiento y comercialización de la compañía. Este riesgo se mitiga parcialmente mediante la diversificación de líneas de producto, la planificación del abastecimiento y la capacidad de almacenamiento y congelamiento.
- La presencia de enfermedades o eventos sanitarios en especies acuícolas representa un factor de riesgo para la estabilidad del abastecimiento, al poder afectar volúmenes, calidad de materia prima y costos de control. En el caso de EXPOTUNA S.A., esta exposición resulta relevante por la importancia del camarón dentro de su estructura comercial. Este riesgo se mitiga parcialmente mediante controles de calidad e inocuidad, relaciones comerciales con distintos proveedores y una oferta diversificada de productos del mar.
- La naturaleza de la operación exige continuidad en procesos de recepción, procesamiento, congelamiento, almacenamiento y despacho, por lo que eventuales interrupciones energéticas o afectaciones en infraestructura crítica pueden impactar la conservación del producto, los costos operativos y el

cumplimiento comercial. Este riesgo se mitiga parcialmente a través de mantenimiento de equipos, fortalecimiento de infraestructura y capacidad instalada de frío, aunque sigue siendo una exposición inherente a una operación intensiva en procesamiento y conservación.

- La orientación exportadora de la compañía la expone a variaciones en aranceles, barreras comerciales, exigencias sanitarias y modificaciones regulatorias en mercados de destino, factores que pueden afectar su competitividad, márgenes y capacidad de colocación. Este riesgo se mitiga parcialmente mediante diversificación de mercados, flexibilidad comercial y mantenimiento de estándares de calidad y cumplimiento que faciliten el acceso a mercados exigentes.
- La compañía se desenvuelve en una industria altamente competitiva y expuesta a cambios en demanda, precios y condiciones de comercialización en mercados internacionales. Esta situación puede afectar la estabilidad de ingresos y la capacidad de sostener márgenes en entornos de mayor competencia o menor demanda externa. Este riesgo se mitiga parcialmente mediante su infraestructura operativa, su presencia en distintos segmentos comerciales y la combinación de líneas orientadas tanto al mercado local como al internacional.

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

- Los inventarios que respaldan la emisión se encuentran expuestos a riesgos de pérdida de valor, daño físico, merma, robo, incendio o afectaciones derivadas de fallas operativas y de conservación, especialmente considerando la naturaleza perecible de los productos del mar y su dependencia de condiciones adecuadas de almacenamiento y cadena de frío. Una afectación de este tipo podría incidir sobre la calidad y capacidad de realización de dichos activos. Este riesgo se mitiga parcialmente mediante controles de inventario, seguimiento operativo, infraestructura de almacenamiento y conservación, así como por la existencia de pólizas de seguro multirriesgo contratadas por la compañía.
- La capacidad de realización de los inventarios puede verse afectada por una desaceleración en la rotación comercial, cambios en la demanda o restricciones logísticas que dificulten su salida oportuna, lo que podría incidir en su conversión en efectivo en escenarios de presión de liquidez. Este riesgo se mitiga parcialmente por la rotación histórica del inventario, por la capacidad de procesamiento, congelamiento y almacenamiento de la compañía, y por su operación comercial tanto en mercado local como internacional.
- Eventuales deterioros en la calidad sanitaria o comercial del producto almacenado podrían afectar el valor neto realizable de los inventarios, particularmente en una operación expuesta a exigencias de inocuidad, conservación y cumplimiento de estándares para comercialización local y exportación. Este riesgo se mitiga parcialmente mediante controles de calidad, procedimientos de manejo y conservación, y el seguimiento que mantiene la compañía sobre sus procesos operativos y de almacenamiento.
- La concentración de inventarios en productos vinculados al giro pesquero y acuícola expone a este activo a riesgos sectoriales específicos, tales como alteraciones en el abastecimiento, afectaciones sanitarias o variaciones en condiciones de mercado, que podrían incidir sobre su liquidez y valorización. Este riesgo se mitiga parcialmente por la diversificación entre líneas de productos del mar, por la experiencia operativa de la compañía y por su capacidad para adaptar la gestión comercial y de inventarios según las condiciones del mercado.
- Una acumulación de inventario por encima de los niveles consistentes con la rotación del negocio podría traducirse en mayor exposición a merma, menor liquidez del activo y mayor sensibilidad a cambios en precios o condiciones comerciales, afectando la calidad del respaldo patrimonial de la emisión. Este riesgo se mitiga parcialmente mediante el monitoreo de niveles de inventario, el seguimiento de su rotación y la gestión operativa orientada a sostener una adecuada correspondencia entre abastecimiento, procesamiento y comercialización.

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene EXPOTUNA S.A. con corte enero 2026, se registran cuentas por cobrar compañías relacionadas por USD 551,41, mil, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar compañías relacionadas corresponden al 0,92% 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 descalses 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 EXPOTUNA 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						
Características	CLASES	MONTO (USD)	PLAZO (DÍAS)	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	A	5.000.000	1.440	8,00%	Trimestral (180 días de gracia)	Trimestral
Saldo vigente (enero 2026)	USD 1.089.180					
Garantía general	De acuerdo con el Art.162 Ley de Mercado de Valores.					
Garantía específica	La presente emisión cuenta con garantía específica consistente en prenda comercial ordinaria rotativa de cartera comercial de clientes extranjeros que cubre 50% del valor de la presente Emisión.					
Destino de los recursos	La Junta General de Accionistas determinó que los recursos provenientes de la emisión serán utilizados en activos fijos (20%) y capital de trabajo (80%) el cual consistirá en actividades destinadas a financiar más plazo para clientes, mejorar términos y condiciones con proveedores tanto en el aprovisionamiento de inventarios como en plazos de pago de insumos.					
Estructurador financiero	Fiduvvalor Casa de Valores S.A.					
Agente colocador	Fiduvvalor Casa de Valores S.A.					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					
Representante de obligacionistas	Avalconsulting Cía. Ltda.					
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> ■ Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. ■ No repartir dividendos mientras existan valores/obligaciones en mora. ■ Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25. 					
Límite de endeudamiento	<ul style="list-style-type: none"> ■ EXPOTUNA S.A. se compromete a mantener durante el periodo de vigencia de la presente Emisión un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses de hasta el 70% 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 EXPOTUNA S.A. que ha sido realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,



MSc. Hernán Enrique López Aguirre
Presidente Ejecutivo

PERFIL EXTERNO

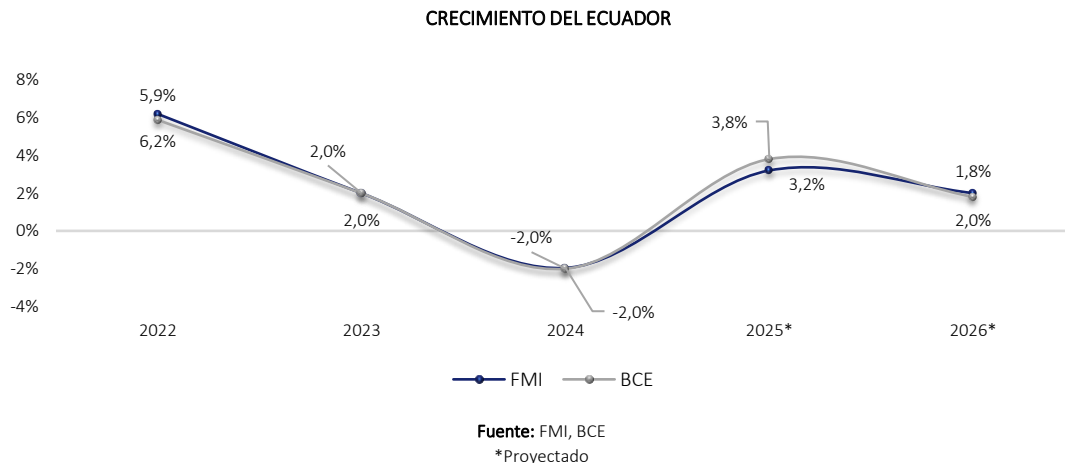
ECUADOR: ENTORNO MACROECONÓMICO 2026

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

El Fondo Monetario Internacional (FMI) prevé que el crecimiento mundial se mantenga estable, con un pronóstico de 3,3% en los datos estimados de 2025, seguido de un crecimiento de 3,3% en 2026 y 3,2% en 2027. Las economías avanzadas crecerían alrededor del 1,7% en 2025, mientras que las emergentes y en desarrollo superarían un 4,4%. Esta actividad global se basa en cambios en las políticas comerciales como factor negativo, que es contrarrestado por el aumento de la inversión relacionada con la tecnología, en particular, la inteligencia artificial, además del apoyo fiscal y monetario. Adicional, se prevé que la inflación mundial descienda de un 4,1% estimado en 2025 a 3,8% en 2026 y continuando su disminución en 2027. El FMI menciona que las perspectivas para la economía mundial siguen expuestas a dinámicas sectoriales o shocks que podrían afectar la resiliencia observada hasta ahora, por lo que es crucial restablecer la capacidad fiscal y mantener la sostenibilidad de la deuda pública¹.

Por otro lado, el Banco Mundial² establece que la economía mundial ha mostrado una resiliencia notable frente a las tensiones comerciales y la incertidumbre de política; sin embargo, esta recuperación ha sido desigual, ya que las economías avanzadas se han recuperado con mayor solidez, mientras que muchas economías emergentes y en desarrollo, especialmente las de bajos ingresos o afectadas por conflictos, aún no alcanzan sus niveles de ingreso per cápita previos a la pandemia. Hacia adelante, se prevé una moderación del crecimiento global hasta 2,6% por la pérdida de estos apoyos y el debilitamiento del comercio, en un contexto donde persisten riesgos a la baja, como una mayor escalada comercial, deterioro financiero o sorpresas inflacionarias. Ante este panorama, el texto subraya la necesidad de mejorar el entorno comercial, aliviar las restricciones de financiamiento, mitigar riesgos climáticos y promover reformas internas en los países emergentes para diversificar el comercio, fortalecer sus marcos macroeconómicos, eliminar cuellos de botella y generar empleo; además, destaca la importancia de reglas fiscales creíbles para recuperar espacio fiscal y el potencial de las economías de frontera, cuyo desarrollo dependerá de más inversión, mejores instituciones, estabilidad macroeconómica e integración financiera responsable.

[Ecuador: Según el FMI, la proyección de crecimiento para el país es de 3,3% para cerrar 2025 y 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.

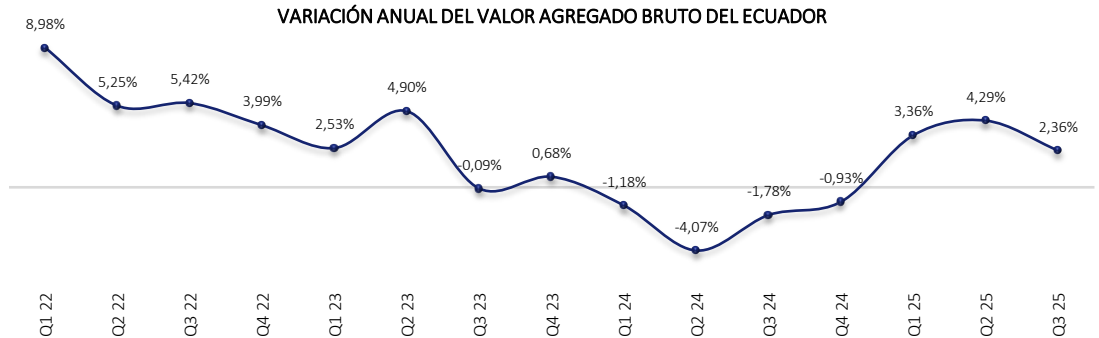
Además, en marzo de 2024 se aprobó una ley para enfrentar la crisis económica, social y de seguridad, que incluyó medidas fiscales como el aumento del IVA al 15%, el incremento del Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) a un 5%, y la imposición de contribuciones temporales a empresas grandes y entidades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

¹ FMI – Informes de perspectivas de la economía mundial (enero 2026)

² Banco Mundial, *Global Economic Prospects* (enero 2026)

³ BCE: Informe de Resultados Cuentas Nacionales IV 2024

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.

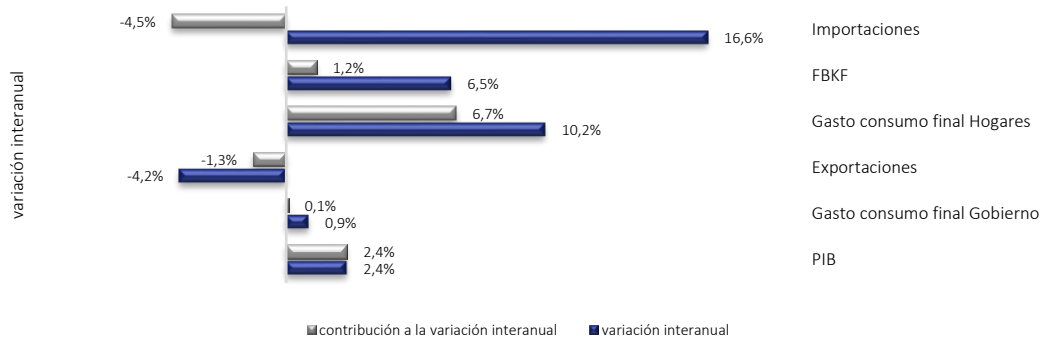


Fuente: BCE

Al tercer trimestre de 2025 (últimos datos disponibles), 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 INTERNAUAL DE LOS COMPONENTES DEL PIB - Q3 2025



Fuente: BCE

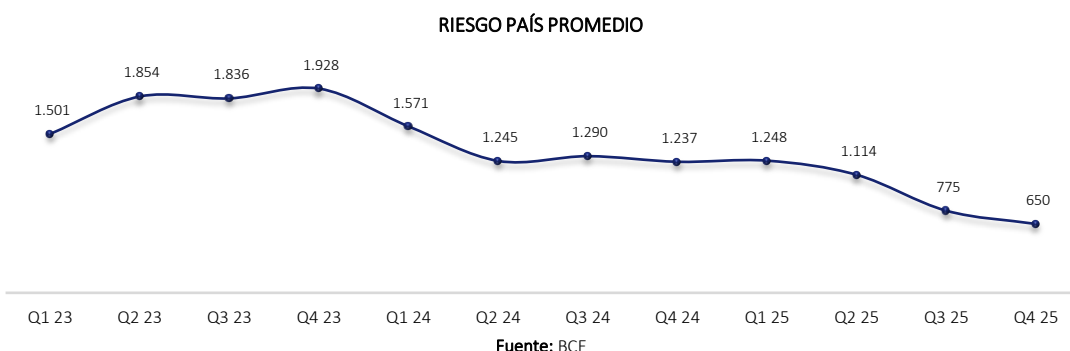
El consumo de los hogares creció 10,2%, explicado por un mayor volumen en la adquisición de productos alimenticios, insumos de ferretería, combustibles, vehículos y electrodomésticos, así como por el incremento en el crédito de consumo y del flujo de remesas. Por otro lado, la formación bruta de capital 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.

⁴ BCE: Informe de Cuentas Nacionales Trimestrales III 2025

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

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

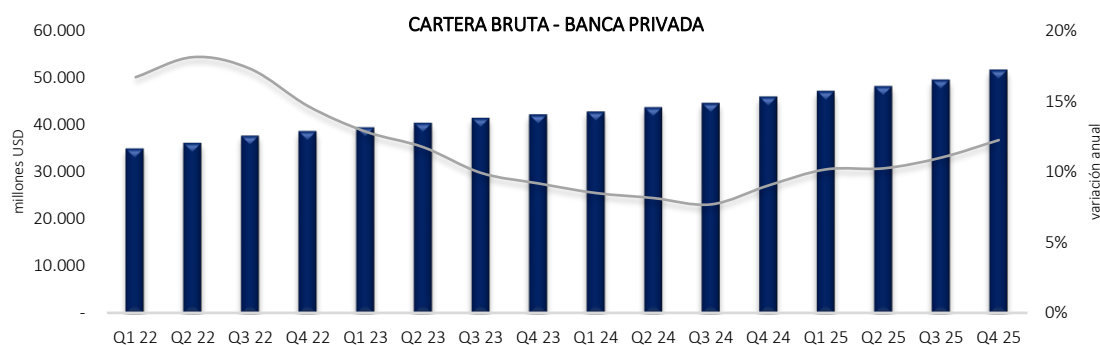
En 2023, el valor total de los préstamos en cartera bruta concedidos por entidades bancarias privadas alcanzó USD 42.129 millones. El crédito otorgado para sectores productivos fue de 44%, seguido por consumo con 41%, microcrédito con 8% e inmobiliario con 6% (el porcentaje restante se divide entre vivienda 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/>

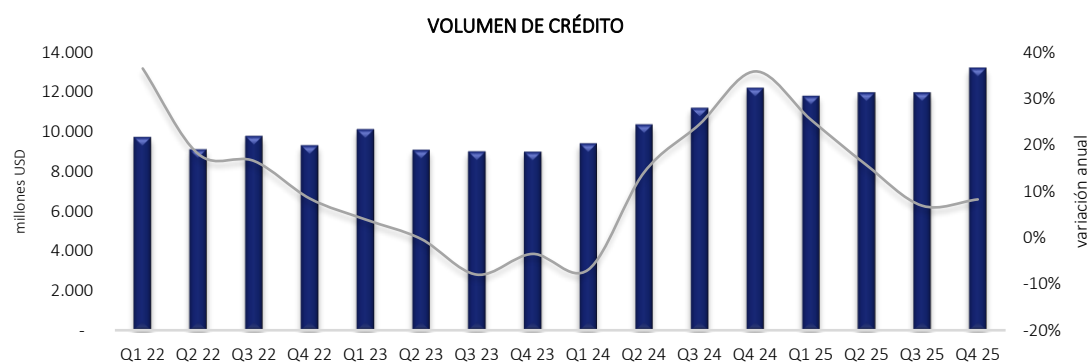
⁷ <https://www.primicias.ec/economia/riesgo-pais-500puntos-ecuador-deuda-externa-112322/>

⁸ Superintendencia de Bancos, Boletines de Series Mensuales



Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

Al cuarto trimestre de 2025, se observa un crecimiento de la cartera bruta de 12,24% anual, cifra que podría sugerir un mayor dinamismo del crédito otorgado por parte de la banca privada. De hecho, el volumen de crédito aumentó en 8,22% anual en el último trimestre 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 financieras y de seguros, los mismo que representaron 73,84% del crédito total otorgado durante este año.



Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

La evolución del crédito 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 fondarse en el exterior.

PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES

La economía ecuatoriana entró en 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 (18,3%) y servicios (15,8%). De forma agregada, las pérdidas ascendieron a USD 1.916 millones. A nivel de sector

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

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 los datos 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 de 2025. Este resultado se sustentó principalmente en la recuperación del consumo de los hogares y de la inversión, reflejando una dinámica favorable en la demanda interna. 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 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 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

SECTOR REAL	2022	2023	2024	2025	VARIACIÓN ANUAL
Índice de precios del consumidor (IPC)	3,74	1,35	0,53	1,91	1,38 p.p.
Índice de precios del productor (IPP)*	6,14	0,91	7,53	-0,90	-8,43 p.p.
Empleo adecuado	36,0%	35,9%	33,0%	37,1%	4,10 p.p.
Desempleo	4,1%	3,4%	2,7%	2,6%	-0,10 p.p.
Precio promedio del petróleo (WTI) - USD	94,59	77,64	75,92	64,97	-14,42%
Riesgo país promedio	1.119	1.782	1.332	908	-31,83%
Ventas netas (millones USD)*	229.065	238.208	244.688	265.790	8,62%

Fuente: BCE, INEC

¹⁰ BCE: Informe de Resultados Cuentas Nacionales – septiembre 2025

SECTOR MONETARIO-FINANCIERO	2022	2023	2024	2025	VARIACIÓN ANUAL
Oferta Monetaria (M1) - millones USD	30.191	30.489	31.462	33.943	7,89%
Cuasidinerio - millones USD	45.120	49.855	57.023	66.369	16,39%
Liquidez total (M2) - millones USD	75.310	80.344	88.485	100.312	13,37%
Base Monetaria (BM) - millones USD	28.698	27.672	29.776	30.698	3,10%
Multiplicador monetario (M2/BM)	2,62	2,90	2,97	3,27	0,30 p.p.
Reservas internacionales -millones USD	8.459	4.454	6.900	9.795	41,97%
Reservas bancarias -millones USD	7.230	5.484	6.255	6.260	0,09%
Tasa activa referencial	8,48	9,94	10,43	7,76	-2,67 p.p.
Tasa pasiva referencial	6,35	7,70	7,46	5,61	-1,85p.p.

Fuente: BCE

SECTOR FISCAL	2022	2023	2024	2025	VARIACIÓN ANUAL
Ingresos fiscales acumulados	26.833	19.542	22.611	24.020	6,23%
Gastos fiscales acumulados	28.806	25.857	26.009	28.612	10,01%
Resultado fiscal	-1.973	-6.316	-3.398	-4.592	35,13%

Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas

SECTOR PESCA Y ACUICULTURA

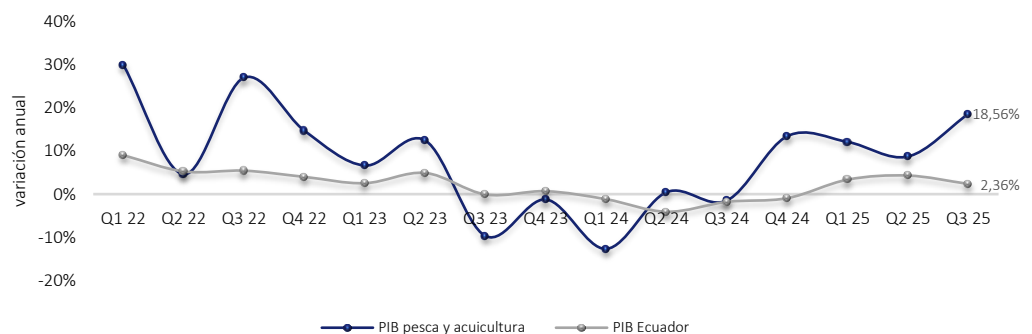
El sector de pesca y acuicultura es fundamental para la economía ecuatoriana, siendo una de las principales fuentes de generación de divisas no petroleras. Dentro de este sector, el camarón destaca como el producto estrella, evidenciando cifras que posicionan al Ecuador como el principal exportador global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

CRECIMIENTO - PESCA Y ACUICULTURA



Fuente: BCE

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-primera-vez-al-petroleo-como-primer-producto-de-exportacion-nota/>

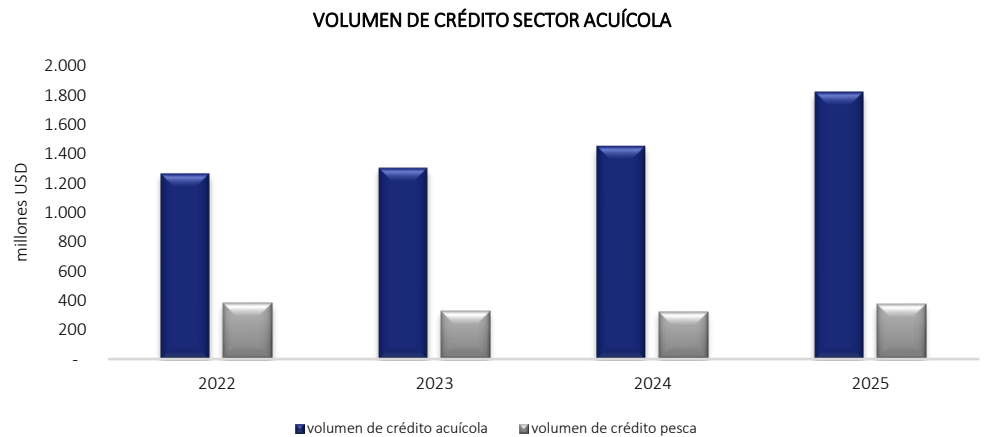
Al tercer trimestre de 2025, el sector marcó un crecimiento importante al registrar una variación interanual de 18,56% con relación al mismo trimestre del año anterior, siendo el sector que más creció en el Ecuador en este periodo. Este dinamismo se ve reflejado desde el inicio de 2025 ante un incremento 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 un aumento del 17,01% 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. Prosubanco, y Banco Internacional S.A.



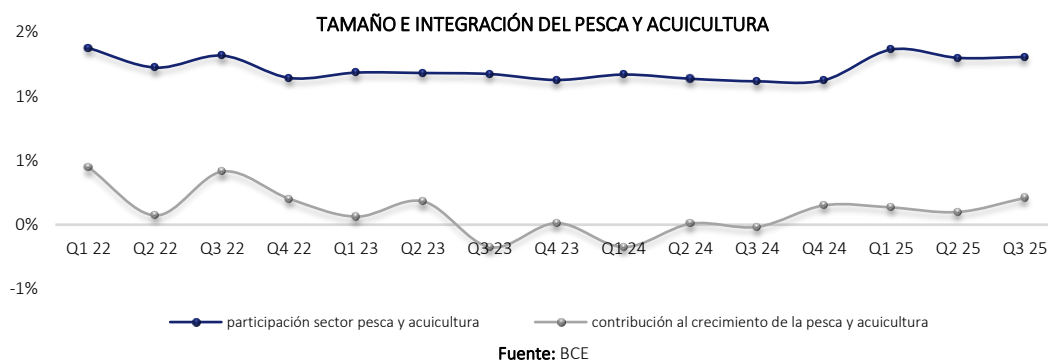
Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

Al cierre de 2025, el crédito al sector acuícola creció en 25,41% anual, mientras que el crédito a la pesca aumentó en 17,01% 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. Prosubanco, 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%.

¹³ BCE – Informe de resultados cuentas nacionales trimestrales I 2025



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 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 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.

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/>

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>

INDICADORES	2022	2023	2024	2025	VARIACIÓN ANUAL
Inflación peces y productos de la pesca (IPP)*	-6,10%	0,76%	21,41%	-0,71%	-22,12%
Precio global camarón (USD/Kg)	7,68	7,03	8,00	7,27	-9,11%
Exportaciones camarón (USD FOB millones)	7.289	7.205	6.992	8.401	19,51%
Exportaciones atún y pescado (USD FOB millones)	385	294	333	348	4,56%
Empleo adecuado – agricultura, silvicultura, ganadería y pesca	11,10%	11,40%	15,30%	14,20%	-1,10%
Desempleo - agricultura, silvicultura, ganadería y pesca	0,50%	0,60%	0,50%	0,50%	0,00%
Ventas netas agricultura, silvicultura, ganadería y pesca (millones USD)	18.406	19.832	22.639	25.748	13,73%

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

* El Instituto Nacional de Estadística y Censos – INEC informa a los usuarios que, a fin de capturar la dinámica de ciclos económicos y los cambios que se producen en los sectores agropecuario, * El Instituto Nacional de Estadística y Censos – INEC informa a los usuarios que, a fin de capturar la dinámica de ciclos económicos y los cambios que se producen en los sectores agropecuario, de Precios Productor (INPP) base mayo 2024 – abril 2025 = 100

POSICIÓN COMPETITIVA

En el contexto de la industria pesquera ecuatoriana, EXPOTUNA S.A. opera en un entorno altamente competitivo. La empresa se enfrenta al riesgo de una intensificación en la competencia, tanto por parte de actores nacionales como internacionales. En este panorama competitivo, influyen elementos como las estrategias de precios, la diferenciación de productos y la lucha por la cuota de mercado.

EXPOTUNA S.A. identifica a sus principales competidores, los siguientes:

POSICIÓN COMPETITIVA (DICIEMBRE 2024)	INGRESO TOTAL (USD)	ACTIVO (USD)	PATRIMONIO (USD)	UTILIDAD NETA (USD)	ROE
Industrial Pesquera Santa Priscila S.A.	1.416.207.136	1.894.525.350	1.209.626.977	62.748.840	5,19%
Promarisco S.A.	238.348.476	157.231.229	28.595.249	1.073.810	3,76%
Expotuna S.A.	136.199.631	55.305.238	11.459.167	1.118.766	9,76%
Guayatuna S.A.	76.233.434	106.877.399	79.970.450	6.792.199	8,49%

Fuente: SCVS

El entorno macroeconómico y sectorial en el que opera EXPOTUNA S.A. continúa combinando elementos favorables y focos de presión que inciden directamente sobre su perfil de riesgo. Por un lado, la recuperación de la economía ecuatoriana, el dinamismo de las exportaciones no petroleras y la relevancia estructural del sector pesquero y acuícola sostienen un contexto operativo que favorece la continuidad comercial del emisor; sin embargo, este marco sigue expuesto a factores de volatilidad vinculados a la demanda externa, concentración de mercados, variaciones en precios internacionales, condiciones arancelarias, competencia global, eventos climáticos y riesgos internos asociados a seguridad, energía y disponibilidad de financiamiento. En este escenario, la posición competitiva de la compañía dentro de la industria, su orientación exportadora, su infraestructura operativa y su capacidad de adaptación comercial constituyen elementos que moderan parcialmente dichas exposiciones, aunque su desempeño permanece estrechamente condicionado por la evolución del sector camaronero y pesquero, así como por la capacidad de sostener competitividad en un mercado altamente exigente y sensible a cambios en el entorno externo.

PERFIL INTERNO

GOBIERNO Y ADMINISTRACIÓN

EXPOTUNA S.A. es una empresa con más de 18 años de experiencia en la industria ecuatoriana, dedicada al procesamiento y comercialización de pescados y mariscos congelados.

2025 COMPROMISO EMPRESARIAL	En la actualidad EXPOTUNA S.A. está comprometida con la mejora continua en los procesos de calidad, inocuidad alimentaria y seguridad industrial.
2024 AUMENTO DE CAPITAL	La Junta General Extraordinaria y Universal de Accionista con fecha 14 de mayo 2024, aprobó un aumento de capital por USD 400 mil, el pago total se realizó con la capitalización de utilidades acumuladas de ejercicios anteriores, con lo que el capital de la alcanzó USD 800.000.
2019 EXPANSIÓN	Desde enero de 2019, la empresa inició la comercialización de camarón en el mercado nacional e internacional.
2018 CERTIFICACIÓN	En agosto de 2018 EXPOTUNA S.A. obtuvo la certificación BRC <i>Global Standard</i> en Seguridad Alimentaria.
2016 LANZAMIENTO	Durante el Festival Gastronómico Raíces 2016, se realizó el lanzamiento oficial de la marca comercial Alimesa Alimentos San Mateo,
2008 AUMENTO DE CAPITAL	El 12 de noviembre de 2008 se registró un aumento de capital por un monto de USD 192.000, con lo que el capital de la empresa pasó en USD 200.000.
2005 CONSTITUCIÓN	En la ciudad de Guayaquil, el 2 de septiembre de 2005, se constituyó la empresa denominada EXPOTUNA S.A. con un capital suscrito de USD 8.000.

Fuente: EXPOTUNA S.A.

EXPOTUNA S.A. forma parte de un Grupo Corporativo que, en conjunto con Frigorífico y Laboratorio San Mateo, es dueño de la marca Alimesa. Esta marca se dedica a comercializar productos del mar con una calidad de exportación en el país, con el objetivo de satisfacer la demanda.

A la fecha del presente informe, el capital social de la compañía está representado por USD 800.000 de participaciones ordinarias y nominativas de un dólar cada. El compromiso de los accionistas se evidencia mediante la participación de estos en la alta administración de la empresa, así como en el aumento de capital que han realizado a mayo 2024. Mediante Acta de Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas del 10 de diciembre de 2025, se resolvió aumentar el capital autorizado, suscrito y pagado de la compañía por USD 800.000, elevando el capital pagado a USD 1.600.000, y autorizado a USD 3.200.000. A la fecha del presente informe se encuentra en proceso de autorización por parte del ente del control, por lo que no se ha contabilizado en balance.

COMPOSICIÓN ACCIONARIAL	PAÍS	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Fernández Rodríguez R. B.	Ecuador	784.000	98,00%
Fernández Avellaneda R. B.	Ecuador	16.000	2,00%
Total		800.000	100,00%

Fuente: SCVS

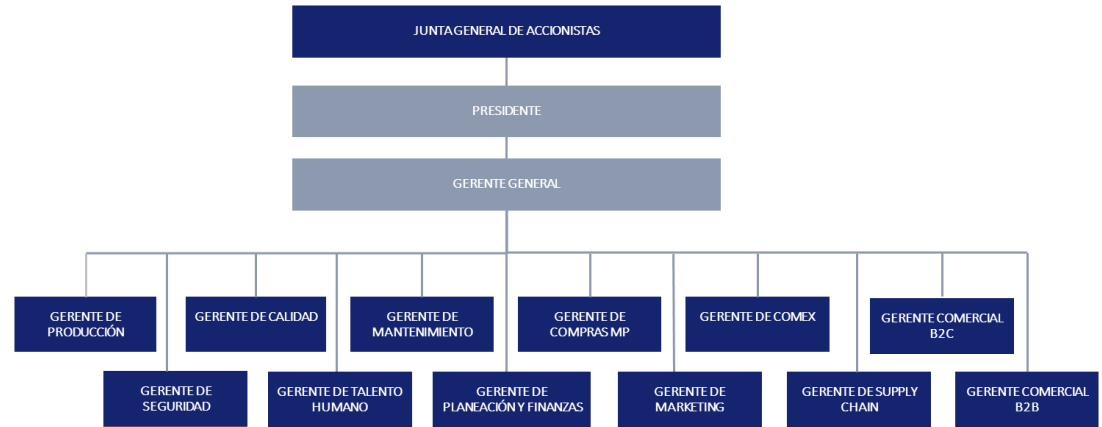
En referencia de empresas vinculadas, se detalla las compañías que presentan vinculación representativa, ya sea por accionariado o por administración. Las personas naturales dueñas de la compañía se muestran con amplia trayectoria empresarial evidenciada a través de las numerosas compañías que administran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

COMPAÑÍAS RELACIONADAS	TIPO DE VINCULACIÓN	SITUACIÓN LEGAL
Frigorífico y Laboratorio San Mateo, FRIGOLAB San Mateo Cía. Ltda.	Accionariado/ Administración	Activa
Comercializadora Pesquera OCEANAPEZ Cía. Ltda.	Accionariado / Administración	Activa
XUK S.A.	Accionariado/ Administración	Activa
Granjas Marinas y Exportaciones GRANMAREX S.A.	Accionariado/ Administración	Activa
Distribuidora Éxito S.A. DISEXITO	Accionariado	Activa
Logística Atunera LOGIATUN S.A.	Accionariado/ Administración	Activa
Motormarket S.A.	Accionariado/ Administración	Activa
Alimentos San Mateo ALISANMA S.A.S.	Accionariado/ Administración	Activa
Fero Consulting S.A.S.	Accionariado/ Administración	Activa

Fuente: SCVS

De acuerdo con los estatutos sociales, la compañía está gobernada por la Junta General de Accionista que es su máximo organismo, y administrada por el presidente y el Gerente General. La Junta General de Accionistas se reúne ordinariamente, en forma obligatoria una vez al año dentro de los tres meses posteriores al cierre de cada ejercicio anual, para conocer y resolver sobre el informe del Gerente General relativo a la marcha del negocio, los estados financieros y sus anexos, la distribución de utilidades, el informe del Comisario y los demás asuntos legales y estatutariamente correspondan.

Además, la Junta General se reunirá extraordinariamente en los casos previstos en la Ley, en los estatutos sociales o cuando así los estimen necesarios los representantes legales de la compañía. La Junta General estará presidida por el presidente de la compañía y actuará como secretario el Gerente General. A la falta del presidente, asumirá dicha función el Gerente General.



Fuente: EXPOTUNA S.A.

Los principales administradores de la compañía son sus accionistas, quienes cuentan con amplia experiencia y habilidades sobresalientes para ejercer sus funciones. Al 31 de enero de 2026, EXPOTUNA S.A. emplea un total de 430 trabajadores, distribuidos en diversas áreas: producción, calidad, finanzas, *Supply Chain*, comercialización de camarón, ventas locales, mantenimiento, talento humano, seguridad física, ventas internacionales, marketing y gerencia general.

Por otra parte, EXPOTUNA S.A. mantiene un Código de Ética y Política Antifraude que tiene como objetivo definir los lineamientos generales de conducta y comportamiento éticos esperados de los colaboradores en la toma de decisión, en sus relaciones con los grupos de interés y para resolver dudas y conflictos de tipo ético profesional que pudieran poner en peligro los negocios o la reputación de la empresa. Se definen reglas fundamentales de cumplimiento obligatorio por parte de todos los empleados, incluidos directivos y representantes de la compañía.

Con la finalidad de mantener un adecuado manejo de los procesos e información, EXPOTUNA S.A. cuenta con un sistema de respaldos que se aplican a los equipos críticos, almacenando los datos en la nube de Microsoft mediante una cuenta 365 en *OneDrive*. Los sistemas respaldados incluyen MBA, SFP, PANACEA, Directorio Activo y Servidor DHCP. En caso de daño irreparable, disponen de un servidor de contingencia con el *software* base.

En el ámbito de la sostenibilidad, la empresa se dedica a ofrecer productos sostenibles al mercado, teniendo en cuenta la importancia de conservar el medio ambiente para el futuro. Sus procesos de captura cumplen con las reglas de pesca sostenible, respetando los tiempos de veda, límites de tallas y zonas vedadas. Los Barcos de Pesca Industrial están regulados por la CIAT (Comisión internacional responsable de la conservación y ordenación de atunes y otras especies marinas en el Océano Pacífico oriental), asegurando que la pesca se realice dentro de los límites establecidos y cumpliendo con las normas internacionales.

Además, la empresa es miembro fundador de ASOEXPEBLA, la Asociación de Exportadores de Pesca Blanca, y participa en estudios de biomasa de especies marinas, contribuyendo al conocimiento y conservación de la diversidad biológica marina en colaboración con organizaciones internacionales como la Fondo Mundial para la Naturaleza, conocido por sus siglas en inglés WWF (*World Wildlife Fund*).

A la fecha del presente informe, la compañía no registra obligaciones patronales en mora con el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social. La compañía se encuentra al día con el Servicio de Rentas Internas (registra deudas impugnadas), y el certificado del buró de crédito evidencia que la compañía no mantiene operaciones en mora con el sistema financiero y figura como codeudor de operaciones de empresas relacionadas con siete cifras bajas. La compañía no registra demandas judiciales, ni registra cartera castigada. Por otra parte, la compañía presenta cumplimiento en el pago de obligaciones a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

NEGOCIO

EXPOTUNA S.A. es una empresa dedicada al procesamiento y comercialización de pescados y mariscos congelados. La compañía se especializa en la actividad pesquera, acuicultura y maricultura, abarcando todas sus fases desde la captura y cultivo hasta la producción de productos marinos de alta calidad.

LÍNEA DE NEGOCIO	DESCRIPCIÓN
GAMA TÍPICA	<ul style="list-style-type: none"> La empresa ofrece una amplia selección de productos pesqueros para satisfacer las necesidades de sus clientes. Como mayoristas de pescados, garantizan entregas rápidas en menos de 24 horas en todo el país gracias a su propia flota de reparto.
GAMA PREMIUM	<ul style="list-style-type: none"> Productos del mar de excelente calidad, especialmente desarrollados para satisfacer las demandas de mercados exigentes como el Horeca (hoteles, restaurantes y cafés).
GAMA DE EXPORTACIÓN	<ul style="list-style-type: none"> Productos de Exportación orientados a satisfacer mercados internacionales.

EXPOTUNA S.A. lleva a cabo un proceso de producción completo y meticuloso para garantizar la frescura y calidad de sus productos del mar. Su flota de barcos pesqueros utiliza métodos sostenibles para la captura, y el pescado es sometido a una rigurosa selección y clasificación a bordo. Posteriormente, el atún es almacenado en cámaras frigoríficas hasta su desembarque y procesamiento en las instalaciones de la empresa. Allí, se realiza el fileteado y envasado al vacío para garantizar la frescura y eliminar piel y espinas. Los productos son almacenados en cámaras frigoríficas bajo condiciones controladas, y su distribución se realiza a través de una red de colaboradores logísticos confiables, asegurando entregas puntuales y eficientes a los clientes en diversos destinos.

Los productos procesados por EXPOTUNA S.A. se comercializan bajo el nombre de marca Alimesa.

La planta se encuentra estratégicamente ubicada a pocas horas de los dos importantes puertos del país, Guayaquil y Manta. Esta ubicación estratégica permite un abastecimiento constante de productos frescos del mar y una fácil gestión del embarque de contenedores para garantizar una transportación ágil y eficiente.

La compañía también cuenta con 10 agencias y sucursales distribuidas en las principales ciudades del país, lo que les permite el correcto funcionamiento y la continua venta de sus productos de forma local. En ese sentido, la diversificación geográfica se convierte en una estrategia clave para mitigar los efectos negativos coyunturales; si una región es afectada, es plausible que otra región no lo sea, lo que permite mantener un nivel constante de producción de camarones y pesca. En el ámbito formal, el reforzamiento de las procesadoras y empaquetadoras adquiere una dimensión crítica para aumentar la resiliencia de las instalaciones; la inversión en la mejora de la infraestructura garantiza la continuidad de la operación y contribuye a la protección de capital y los recursos involucrados en la actividad económica.

RIESGO OPERATIVO

EXPOTUNA S.A. cuenta con diversas políticas y procedimientos para asegurar el cumplimiento de objetivos y mantener una gestión adecuada de las operaciones y los riesgos internos.

TIPO DE COBERTURA	COMPAÑÍA ASEGURADORA	FECHA DE VENCIMIENTO
Transporte Abierto	Mapfre Atlas Compañía de Seguros S.A.	29/07/2026
Responsabilidad Civil	Mapfre Atlas Compañía de Seguros S.A.	29/07/2026
Transporte de dinero	Mapfre Atlas Compañía de Seguros S.A.	29/07/2026
Transporte interno	Mapfre Atlas Compañía de Seguros S.A.	29/07/2026
Equipo de contratista	Mapfre Atlas Compañía de Seguros S.A.	29/07/2026
Auto colectivo	Mapfre Atlas Compañía de Seguros S.A.	29/07/2026
Multirriesgo industrial	Mapfre Atlas Compañía de Seguros S.A.	29/07/2026

Fuente: EXPOTUNA S.A.

PRESENCIA BURSÁTIL

EXPOTUNA S.A. mantiene vigente en el Mercado de Valores la Primera Emisión de Obligaciones.

PRESENCIA BURSÁTIL	AÑO	APROBACIÓN	MONTO (USD)	ESTADO
Primera Emisión de Obligaciones	2023	SCVS-INMVDNAR-2023-00042525	5.000.000	Vigente

Fuente: SCVS

La liquidez que han presentado los instrumentos vigentes en el Mercado de Valores es alta, situación que se evidencia por los tiempos de colocación y la negociación total de los valores.

LIQUIDEZ INSTRUMENTOS EMITIDOS	CLASE	DÍAS BURSÁTILES	NÚMERO DE TRANSACCIONES	MONTO COLOCADO (USD)
Primera Emisión de Obligaciones	A	64	3	1.800.000

Fuente: SCVS

A nivel interno, EXPOTUNA S.A. presenta una estructura empresarial y operativa que incorpora elementos que moderan su perfil de riesgo, entre ellos la trayectoria acumulada en el sector, su integración dentro de un grupo corporativo vinculado a la cadena de productos del mar, la participación activa de los accionistas en la administración, el fortalecimiento patrimonial progresivo, la formalización de su esquema de gobierno, la continuidad de sus operaciones bajo estándares de calidad e inocuidad, y la existencia de controles éticos, tecnológicos y de respaldo operativo. A ello se suma una plataforma comercial y logística que combina procesamiento, almacenamiento, distribución y presencia local, así como una orientación a sostenibilidad y cumplimiento regulatorio que favorecen la continuidad del negocio. No obstante, su perfil sigue expuesto a riesgos propios de una operación intensiva en procesamiento y abastecimiento, dependiente de la correcta ejecución operativa, de la conservación de estándares sanitarios y de calidad, de la estabilidad de sus relaciones intragrupo y de su capacidad para sostener el crecimiento sin generar desajustes en la estructura operativa, administrativa o de control.

INSTRUMENTO

La Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la Compañía EXPOTUNA S.A. celebrada en la ciudad de Guayaquil, Provincia del Guayas, el 01 de junio de 2023, autorizó la realización de la Primera Emisión de Obligaciones.

Posteriormente, el 15 de septiembre de 2023, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros aprobó la emisión de obligaciones y el contenido del prospecto mediante Resolución No. SCVS-INMVDNAR-2023-00042525.

Fiduvalor Casa de Valores S.A. inició la colocación de valores el 28 de noviembre 2023 determinando que hasta el 31 de enero 2024 colocó USD 1.800.000, es decir el 36% del monto aprobado.

PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
	CLASES	MONTO (USD)	PLAZO (DÍAS)	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
Características	A	5.000.000	1.440	8,00%	Trimestral Con 180 días de gracia	Trimestral
Saldo vigente (enero 2026)	USD 1.089.180					
Tipo de emisión	Los valores se emitirán de manera desmaterializada por lo tanto no aplica numeración.					
Garantía general	De acuerdo con el Art.162 Ley de Mercado de Valores.					
Garantía específica	La presente emisión cuenta con garantía específica consistente en prenda comercial ordinaria rotativa de cartera comercial de clientes extranjeros que cubre 50% del valor de la presente Emisión.					
Destino de los recursos	La Junta General de Accionistas determinó que los recursos provenientes de la emisión serán utilizados en activos fijos (20%) y capital de trabajo (80%) el cual consistirá en actividades destinadas a financiar más plazo para clientes, mejorar términos y condiciones con proveedores tanto en el aprovisionamiento de inventarios como en plazos de pago de insumos.					
Valor nominal	USD 1.000					
Base de cálculos de intereses	Base comercial 30/360: corresponde a años de 360 días. 12 meses y 30 días cada mes.					
Sistema de colocación	Se negociará de manera bursátil hasta por el monto indicado.					
Rescates anticipados	Se efectuarán rescates anticipados mediante acuerdos que se establezcan entre el emisor y los obligacionistas.					
Contrato <i>Underwriting</i>	La presente emisión no contempla contrato de <i>underwriting</i> .					
Estructurador financiero	Fiduvalor Casa de Valores S.A.					
Agente colocador	Fiduvalor Casa de Valores S.A.					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					

PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

Representante de obligacionistas	Avalconsulting Cía. Ltda.
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. No repartir dividendos mientras existan valores/obligaciones en mora. Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.
Límite de endeudamiento	<ul style="list-style-type: none"> EXPOTUNA S.A. se compromete a mantener durante el periodo de vigencia de la presente Emisión un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el 70% de los activos de la empresa.

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

La tabla de amortización se basó en el monto colocado de la Primera Emisión de Obligaciones hasta enero de 2025 como fecha de corte de información.

AMORTIZACIÓN CLASE A (2023)	FECHA VENCIMIENTO	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
1	28/02/24	1.000.000	-	20.000	20.000	1.000.000
2	28/05/24	1.000.000	-	20.000	20.000	1.000.000
3	28/08/24	1.000.000	62.600	20.000	82.600	937.400
4	28/11/24	937.400	63.900	18.748	82.648	873.500
5	28/02/25	873.500	65.100	17.470	82.570	808.400
6	28/05/25	808.400	66.400	16.168	82.568	742.000
7	28/08/25	742.000	67.800	14.840	82.640	674.200
8	28/11/25	674.200	69.100	13.484	82.584	605.100
9	28/02/26	605.100	70.500	12.102	82.602	534.600
10	28/05/26	534.600	71.900	10.692	82.592	462.700
11	28/08/26	462.700	73.300	9.254	82.554	389.400
12	28/11/26	389.400	74.800	7.788	82.588	314.600
13	28/02/27	314.600	76.300	6.292	82.592	238.300
14	28/05/27	238.300	77.800	4.766	82.566	160.500
15	28/08/27	160.500	79.400	3.210	82.610	81.100
16	28/11/27	81.100	81.100	1.622	82.722	-

Fuente: Fiduvalor Casa de Valores S.A.

AMORTIZACIÓN CLASE A (2024)	FECHA VENCIMIENTO	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
1	28/2/2024	800.000	-	16.000	16.000	800.000
2	28/5/2024	800.000	-	16.000	16.000	800.000
3	28/8/2024	800.000	50.080	16.000	66.080	749.920
4	28/11/2024	749.920	51.120	14.998	66.118	698.800
5	28/2/2025	698.800	52.080	13.976	66.056	646.720
6	28/5/2025	646.720	53.120	12.934	66.054	593.600
7	28/8/2025	593.600	54.240	11.872	66.112	539.360
8	28/11/2025	539.360	55.280	10.787	66.067	484.080
9	28/2/2026	484.080	56.400	9.682	66.082	427.680
10	28/5/2026	427.680	57.520	8.554	66.074	370.160
11	28/8/2026	370.160	58.640	7.403	66.043	311.520
12	28/11/2026	311.520	59.840	6.230	66.070	251.680
13	28/2/2027	251.680	61.040	5.034	66.074	190.640
14	28/5/2027	190.640	62.240	3.813	66.053	128.400
15	28/8/2027	128.400	63.520	2.568	66.088	64.880
16	28/11/2027	64.880	64.880	1.298	66.178	-

Fuente: Fiduvalor Casa de Valores S.A.

Mientras se encuentre en vigencia la Primera Emisión de Obligaciones, el Emisor deberá establecer, de manera obligatoria, ciertas medidas orientadas a mantener el valor de la Garantía General, por lo que se resolvió:

RESGUARDOS DE LEY	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno, entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.	Con corte enero 2026, la empresa mostró un índice dentro del compromiso adquirido, siendo la relación activos reales/ pasivos de 1,12.	CUMPLE
No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora	No hay obligaciones en mora.	CUMPLE
Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.	Al 31 de enero de 2026, la empresa mantuvo una cobertura de activos depurados sobre obligaciones en circulación de 28,50.	CUMPLE

Fuente: EXPOTUNA S.A.

LÍMITE DE ENDEUDAMIENTO	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
EXPOTUNA S.A. se compromete a mantener durante el periodo de vigencia de la presente Emisión un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el 70% de los activos de la empresa.	Al 31 de enero de 2026, la empresa mantuvo una relación de pasivos afectos al pago de intereses sobre activos de 42%.	CUMPLE

Fuente: EXPOTUNA S.A.

GARANTÍA ESPECÍFICA

La garantía específica consiste en una prenda comercial ordinaria constituida de manera incondicional e irrevocable, a favor del representante de obligacionistas a efecto de respaldar y asegurar el pago proporcional cabal y oportuno de la Emisión de Obligaciones.

En lo que respecta a los activos prendados, dentro del contrato de prenda comercial se menciona que: “los activos en prenda que son y serán entregados en prenda comercial ordinaria por el Emisor son bienes que, por su esencia y giro de negocio, deben ser cobrados y utilizados continuamente, por lo que su naturaleza va a ser rotativos, es decir que facturas nuevas por cobrar remplazaran a facturas cobradas. También serán remplazadas por facturas por cobrar y las facturas que eventualmente estuviesen en mora.”

El monto efectivo de los activos en prenda deberá cubrir, sin excedentes, el cincuenta por ciento (50%) del saldo de capital trimestral colocado y vigente de la Emisión de Obligaciones. A medida que la Emisión vaya siendo amortizada, el monto efectivo de los activos en prenda se irá reduciendo proporcionalmente.

COMPOSICIÓN PRENDA (ENERO 2026)	MONTO (USD)
Cliente 001	173.851
Cliente 002	348.450
Cliente 003	211.960
Cliente 004	90.000
Cliente 005	117.756
Cliente 006	253.963
Cliente 007	585.050
Cliente 008	24.890
Cliente 009	74.804
Cliente 010	185.677
Cliente 011	100.200
Cliente 012	178.768
Cliente 013	173.763
Total	2.519.132
Saldo vigente Primera Emisión de Obligaciones	1.089.180
Cobertura sobre el saldo vigente	231,29%

Fuente: EXPOTUNA S.A.

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 enero de 2026, la compañía mantuvo un total de activos de USD 59,86 millones de los cuales USD 31,04 millones fueron activos depurados, siendo la relación entre activos depurados y monto de obligaciones en circulación igual a 28,50 veces, cumpliendo así lo determinado en la normativa.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. verificó la información del certificado de activos depurados de la empresa, con información financiera cortada al 31 de enero de 2026, evidenciando que la relación de activos

depurados sobre obligaciones en circulación en instrumentos amparados por garantía general debe mantener una razón mayor o igual a 1,25. Se entienden 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 (ENERO 2026)	MONTO (USD)
Activo Total	59.860.046
(-) Activos o impuestos diferidos	153.456
(-) Activos gravados	28.349.129
(-) Activos en litigio	
(-) Monto de las impugnaciones tributarias	61.878
(-) Derechos fiduciarios que garanticen obligaciones propias o de terceros	
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación y derechos fiduciarios compuestos de bienes gravados	
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social	255.466
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y estén vinculados con el emisor	
Total Activos Depurados	31.040.116
Saldo de obligaciones en circulación	1.089.180
Cobertura Activos Depurados / Obligaciones en circulación	28,50

Fuente: EXPOTUNA 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 EXPOTUNA S.A., representa 3,84% del 200% del patrimonio al 31 de enero de 2026 y 7,67% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

200% PATRIMONIO (ENERO 2026)	MONTO (USD)
Patrimonio	14.196.117
200% Patrimonio	28.392.235
Saldo Titularización de Flujos en circulación	-
Primera Emisión de Obligaciones en circulación	1.089.180
Total Emisiones	1.089.180
Total Emisiones/200% Patrimonio	3,84%

Fuente: EXPOTUNA S.A.

Desde la perspectiva del instrumento, la emisión presenta una estructura que incorpora elementos relevantes de mitigación de riesgo, al encontrarse respaldada no solo por garantía general y por el cumplimiento de los resguardos legales y límites de endeudamiento aplicables, sino también por una garantía específica constituida sobre cartera comercial rotativa, lo que refuerza la protección de los obligacionistas al añadir una fuente identificable y dinámica de respaldo sobre el saldo vigente. A ello se suma que la colocación efectiva fue parcial respecto del monto autorizado, lo que reduce la exposición final del Emisor y modera la presión potencial del instrumento sobre su estructura financiera. En conjunto, el riesgo del instrumento se encuentra contenido por una combinación de cobertura patrimonial, respaldo específico, cumplimiento normativo y una carga efectiva menor a la inicialmente aprobada, aunque su seguimiento continúa vinculado a la capacidad de la compañía para sostener la calidad y suficiencia de los activos que respaldan la emisión, así como al mantenimiento de sus indicadores financieros y resguardos durante toda la vigencia.

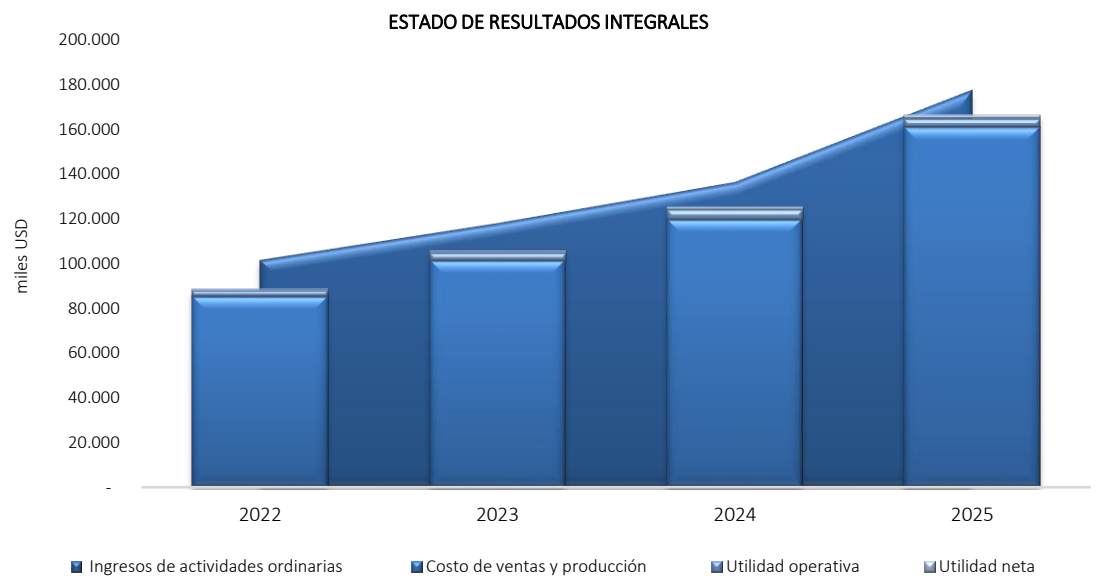
PERFIL FINANCIERO

PERFIL HISTÓRICO

El presente análisis financiero fue realizado con base a los Estados Financieros Auditados de los años 2022 y 2023 auditados por *Leading Edge Audit & Consulting* Cía. Ltda y 2024 auditado por AUDIHOLDER Auditores Cía. Ltda. Estos Estados Financieros no presentaron salvedades en su opinión. Adicionalmente, se analizó información preliminar con corte enero, diciembre 2025 y enero 2026 según consta en anexos.

EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y COSTOS

El desempeño de los ingresos debe analizarse en el marco de la evolución reciente del comercio exterior ecuatoriano, particularmente del complejo acuícola y pesquero. En los últimos años, el camarón se consolidó como el principal producto de exportación no petrolero del país y, en 2025, pasó a liderar la canasta exportadora total, impulsado por mayores volúmenes colocados en mercados internacionales como China, Europa y Estados Unidos. En paralelo, el sector pesquero mantuvo una evolución favorable, configurando un entorno externo positivo para compañías con capacidad de procesamiento, congelamiento, almacenamiento y articulación comercial hacia el exterior.



Fuente: Estados de situación financieros Auditados 2022 – 2024 e Internos 2025.

Bajo este contexto, entre 2022 y 2023 la compañía sostuvo una trayectoria creciente de ingresos, al pasar de USD 101,39 millones a USD 117,83 millones, equivalentes a una expansión de 16,20% en este último año. Desde entonces ya se observaba una estructura comercial marcadamente orientada al mercado externo, donde las ventas internacionales representaron alrededor del 87% de los ingresos en 2023, principalmente por exportaciones de camarón, lo que evidenciaba una alta capacidad para capturar el dinamismo del negocio exportador aun en un ejercicio en el que el sector camaronero ecuatoriano mostró una contracción en valor frente a 2022.

En 2024, los ingresos alcanzaron USD 136,19 millones, con un crecimiento anual de 15,60%, prolongando la tendencia expansiva observada en los ejercicios previos. El comportamiento del período estuvo explicado principalmente por la consolidación del negocio de exportación de camarón, en un entorno en el que el mercado externo continuó ofreciendo condiciones favorables para este producto, especialmente en destinos asiáticos como China, mientras que en el mercado nacional la mayor participación de ventas se concentró en pescado. De esta manera, la estructura de ingresos continuó mostrando una diferenciación clara por producto y destino, con el camarón como principal impulsor del crecimiento y el pescado con mayor presencia relativa en la operación local.

En 2025, los ingresos ascendieron a USD 177,45 millones, registrando un crecimiento anual de 30,29%, con una aceleración frente a los años previos. Este desempeño se produjo en un año especialmente favorable para el camarón ecuatoriano, cuyas exportaciones crecieron 20,20% al cierre del ejercicio, lo que brindó un contexto positivo para operadores con exposición al mercado internacional. En el caso de la compañía, el crecimiento habría estado acompañado por una mayor capacidad de congelamiento y almacenaje, así como por ajustes en la

estrategia comercial de la línea de mariscos distintos del camarón en el mercado nacional, orientados a fortalecer el margen esperado de esa operación.

COMPOSICIÓN DE VENTAS	2022		2023		2024		2025	
	MONTO (USD)	PART.	MONTO (USD)	PART.	MONTO (USD)	PART.	MONTO (USD)	PART.
Ventas al exterior	84.553.365	83,39%	102.476.138	86,97%	118.934.111	87,32%	138.624.460	78,17%
Ventas locales	14.776.756	14,57%	12.744.638	10,82%	12.785.379	9,39%	36.032.259	20,32%
Servicios a terceros	2.062.679	2,03%	2.151.629	1,83%	4.447.372	3,27%	2.688.910	1,52%
Otros	5.726	0,01%	456.068	0,39%	32.769	0,02%	2.622	0,00%
Total	101.398.526	100,00%	117.828.473	100,00%	136.199.631	100%	177.348.251	100%

Fuente: Estados de situación financieros Auditados 2022 – 2024 e Internos 2025

En el comparativo interanual, la tendencia favorable se mantuvo al inicio de 2026, con ingresos por USD 16,48 millones a enero, superiores en 12,41% a los registrados en el mismo mes de 2025. Si bien se trata de un corte todavía temprano dentro del ejercicio, el comportamiento observado muestra continuidad en la dinámica comercial reciente, sobre una base sectorial que siguió favoreciendo la exportación de camarón ecuatoriano y sobre una estructura operativa que habría mantenido capacidad para sostener mayores niveles de actividad.

El comportamiento del costo de ventas debe analizarse en función de la naturaleza del negocio, caracterizado por una alta exposición al precio de la materia prima —particularmente camarón—, así como a costos de procesamiento y logística de exportación. Para el abastecimiento, la compañía mantiene relaciones comerciales con empresas relacionadas y no relacionadas, lo que le permite sostener continuidad operativa dentro de una actividad estrechamente vinculada al mercado externo. Entre 2022 y 2023, el costo de ventas representó en promedio 84,92% de los ingresos, reflejando una estructura operativa alineada con la expansión comercial de esos años y con un peso importante del precio internacional del camarón y de los fletes de exportación dentro de la composición del costo.

En 2024, el costo de ventas ascendió a 87,77% de los ingresos, mientras que en 2025 aumentó a 90,61%, esto es, 3,84 p.p. por encima del año previo. Este comportamiento se encontró en línea con una estructura comercial de mayor peso exportador y con un *mix* de ventas más concentrado en camarón, en un entorno en el que el sector mantuvo dinamismo en los mercados internacionales, favoreciendo el crecimiento de los volúmenes comercializados, aunque también con una mayor exposición al costo del producto y a los componentes operativos asociados a la exportación. En el comparativo interanual, a enero de 2026 se observó una mejora en la relación entre costo de ventas e ingresos, al ubicarse en 86,21%, por debajo del 87,34% registrado en enero de 2025, lo que refleja una mejor absorción del costo al inicio del ejercicio.

Por su parte, la utilidad bruta mostró un comportamiento particularmente estable en términos monetarios, pese al crecimiento sostenido de los ingresos. Así, pasó de USD 16,28 millones en 2022 a USD 16,62 millones en 2023, y luego se ubicó en USD 16,66 millones tanto en 2024 como en 2025, evidenciando que la expansión comercial de los últimos años estuvo acompañada por una absorción creciente del costo de ventas, sin generar una ampliación material del excedente bruto en valor absoluto. Desde una perspectiva financiera, ello es consistente con una operación de alta rotación y margen unitario acotado, donde el crecimiento del negocio se ha sostenido más en escala comercial que en expansión del margen bruto. En ese contexto, aunque el margen bruto representó 9,39% de los ingresos al cierre de 2025, a enero de 2026 se recuperó a 13,79%, favorecido por la mejora observada en la estructura de costos durante el período.

GESTIÓN OPERATIVA: GASTOS Y RESULTADOS

En la estructura de gastos operativos destacan principalmente los rubros vinculados a la operación exportadora, especialmente los asociados a CIF aplicado (*Cost, Insurance and Freight*), además de transportes y fletes, sueldos y beneficios sociales. Bajo esta lógica, la evolución del gasto operativo debe leerse no solo en función de su crecimiento monetario, sino, sobre todo, de su capacidad de absorción frente al incremento de los ingresos. En este sentido, la carga operativa mostró una trayectoria favorable a lo largo del período analizado, al pasar de 13,35% de los ingresos en 2022 a 11,12% en 2023, reduciéndose posteriormente a 8,94% en 2024 y a 7,22% en 2025. Esta tendencia refleja una mejora sostenida en eficiencia, en la medida en que el crecimiento comercial permitió diluir los gastos sobre una base de ingresos más amplia, e incluso evidencia capacidad de contención a nivel nominal en determinados ejercicios; de hecho, los gastos operativos de 2025 se ubicaron en USD 12,81 millones, por debajo de los USD 13,53 millones registrados en 2022, pese a que en ese mismo lapso los ingresos crecieron cerca de 75%. A enero de 2026, esta mejora se mantuvo, con una carga operativa 1,70 p.p. inferior a la de enero de 2025.

La evolución del resultado operativo estuvo estrechamente vinculada a dicha mejora en eficiencia, aunque condicionada por la presión ejercida por el costo de ventas. Así, la utilidad operativa pasó de USD 2,75 millones en 2022 a USD 3,52 millones en 2023, equivalente a un crecimiento de 27,96%, con una participación de 2,99% sobre los ingresos; posteriormente, ascendió a USD 4,49 millones en 2024, con un incremento anual de 27,62% y una participación de 3,30%, que constituyó el nivel más alto del período analizado. En 2025, si bien la compañía mantuvo una estructura operativa más eficiente, el mayor peso relativo del costo de ventas limitó la expansión del margen operativo, de modo que la utilidad operativa representó 2,17% de los ingresos. De esta manera, el desempeño de este rubro muestra que la mejora en gastos operacionales contribuyó de forma efectiva al fortalecimiento del resultado del negocio; sin embargo, la capacidad de expansión del margen operativo continuó dependiendo en mayor medida del comportamiento del margen bruto que de la sola eficiencia administrativa y comercial. A enero de 2026, la combinación de mayores ingresos, una menor presión del costo de ventas y una carga operativa más liviana permitió una nueva expansión del resultado operativo, tanto en términos absolutos como relativos.

Por su parte, el EBITDA reprodujo la trayectoria del resultado operativo, al mostrar una tendencia creciente entre 2022 y 2024, una moderación en 2025 y una recuperación al inicio de 2026. En términos de cobertura, el EBITDA cubrió los gastos financieros en 1,86 veces en 2022, 2,27 veces en 2023, 2,25 veces en 2024 y 2,12 veces en 2025, mientras que los años de pago con EBITDA se situaron en 4,38, 3,91, 3,78 y 4,35 años, respectivamente. Aunque en 2025 estos indicadores mostraron una ligera desmejora frente a los dos años anteriores, continuaron reflejando una capacidad adecuada de atención de los compromisos financieros con recursos operativos. A enero de 2026, la cobertura del EBITDA sobre gastos financieros aumentó a 6,23 veces, favorecida por un desempeño operativo más robusto al inicio del ejercicio. En este punto, debe considerarse además que el gasto financiero ha respondido al financiamiento del capital de trabajo y de la operación a través de entidades financieras y, desde 2023, también mediante el mercado de valores; así, durante el período analizado mantuvo una participación promedio de 1,61% sobre los ingresos, con una tendencia creciente en términos monetarios consistente con la dinámica de endeudamiento y su esquema de amortización.

Finalmente, la utilidad neta mantuvo una trayectoria positiva entre 2022 y 2024, al pasar de USD 487 mil en 2022 a USD 899 mil en 2023 y a USD 1,12 millones en 2024, evolución que estuvo apoyada en la expansión de las ventas, la mejora del resultado operativo y una mayor eficiencia de la estructura de gastos. En línea con ello, los indicadores de rentabilidad también mostraron fortalecimiento en 2023, con un ROE de 9,79% y un ROA de 2,11%, superiores a los de 2022, cuando se ubicaron en 5,32% y 1,17%, respectivamente. Para el cierre preliminar de 2025, con base en información interna aún no liquidada y sin incorporar participación a trabajadores ni impuesto a la renta, la utilidad antes de participación e impuestos alcanzó USD 1,54 millones, aunque resultó 17,46% inferior a la de 2024, principalmente por la mayor presión del costo de ventas. Así, aun cuando la compañía sostuvo una mejora en la absorción de gastos operativos, el deterioro del margen bruto limitó la traslación de ese beneficio hacia la última línea del estado de resultados.

CALIDAD DE ACTIVOS

Los activos de la compañía mostraron una tendencia creciente a lo largo del período analizado, en línea con las mayores necesidades operativas derivadas de la expansión del negocio, particularmente por el aumento en inventarios y en propiedad, planta y equipo. En términos absolutos, el activo total pasó de USD 41,75 millones en 2022 a USD 59,86 millones en enero de 2026, equivalente a un crecimiento acumulado de 43,39%, luego de haber alcanzado su nivel más alto al cierre de 2025, con USD 64,57 millones. Esta evolución resulta consistente con una operación que, por su naturaleza, demanda tanto una base relevante de activos corrientes para sostener el ciclo comercial, como inversión en infraestructura productiva y de almacenamiento para respaldar su capacidad de procesamiento y exportación.

La estructura del activo ha mantenido una composición relativamente estable y coherente con el giro del negocio. Por un lado, el activo corriente, integrado principalmente por cuentas por cobrar e inventarios, representó en promedio 58,98% del activo total, reflejando la necesidad de sostener niveles adecuados de capital operativo dentro de una actividad con alta rotación comercial y requerimientos de abastecimiento permanente. Por otro lado, el activo no corriente concentró en promedio 41,02% del total, con una participación relevante de la inversión en propiedad, planta y equipo, lo cual guarda relación con las exigencias operativas del negocio en términos de procesamiento, congelamiento, almacenamiento y soporte logístico.

No obstante, la solidez relativa de esta base de activos, entre 2022 y 2024 la liquidez se mantuvo por debajo de la unidad, en línea con una estructura de financiamiento más concentrada en obligaciones de corto plazo y con la propia dinámica del capital de trabajo requerida por la operación. A partir de 2025, esta tendencia se revirtió y el

indicador de liquidez volvió a ubicarse por encima de la unidad, en 1,07 veces, nivel que además se fortaleció a 1,12 veces en enero de 2026, permitiendo una posición de capital de trabajo positiva. Este cambio sugiere una recomposición favorable en la estructura financiera de corto plazo, apoyada en una mayor robustez del activo corriente y en una menor dependencia relativa de fuentes exigibles en el corto plazo.



Fuente: Estados de situación financieros Auditados 2022 – 2024 e Internos enero, diciembre 2025 y enero 2026

Las cuentas por cobrar comerciales de corto plazo, originadas principalmente en ventas de camarón al mercado asiático, mostraron una evolución estrechamente vinculada al comportamiento de las ventas. Entre 2022 y 2023, la cartera se redujo de USD 6,06 millones a USD 4,20 millones, equivalente a una contracción de 30,71%, acompañada de una mejora en la rotación, con un período promedio de cobro de 13 días al cierre de 2023. Posteriormente, en 2024 y 2025, la cuenta retomó una trayectoria creciente, al ubicarse en USD 7,96 millones y USD 14,43 millones, respectivamente, en línea con la expansión comercial observada en esos ejercicios. Este mayor volumen de cartera estuvo acompañado de una ampliación moderada en los días de cobro, que pasaron a 21 días en 2024 y 29 días en 2025, reflejando una mayor inversión en capital de trabajo comercial, aunque todavía dentro de niveles acotados para una operación con fuerte orientación exportadora.

A enero de 2026, la cartera se redujo a USD 9,35 millones, con un indicador de rotación equivalente a 17 días, evidenciando una normalización frente al cierre preliminar de 2025, aunque aún por encima de los niveles observados en 2024. Desde la perspectiva de gestión, la compañía mantiene políticas de cobranza enfocadas en la administración y recuperación de ventas, con plazos contractuales de vencimiento de entre 1 y 120 días y sin generación de intereses, lo que vuelve especialmente relevante la disciplina en el seguimiento de cobros y la calidad efectiva de la cartera. En este contexto, la antigüedad de saldos ha mostrado históricamente una concentración en cuentas por vencer y en vencimientos de hasta 30 días, lo que sugiere un perfil de cobranza de maduración relativamente corta.

En términos de calidad, al cierre de 2025 la cartera por vencer representó 89,97% del total, mientras que a enero de 2026 esta proporción fue de 76,33%. Si bien esta última mostró una reducción frente al cierre anual, la estructura sigue concentrándose mayoritariamente en saldos de vencimiento reciente, aspecto consistente con la naturaleza comercial del negocio y con la fuerte participación de clientes del exterior, que constituyen la porción más representativa de la cartera, en línea con el peso que mantienen las ventas internacionales dentro de la operación. Así, el principal rasgo de este rubro no radica en un deterioro estructural de calidad, sino en su sensibilidad al ritmo de crecimiento comercial y a la dinámica de colocación en mercados externos.

ANTIGÜEDAD DE CARTERA	2026		ENERO 2026	
	MONTO (USD)	PARTICIPACIÓN	MONTO (USD)	PARTICIPACIÓN
Por vencer	12.981.404	89,97%	7.137.022	76,33%
Vencida				
1 a 15 días	1.433.116	9,93%	2.606.867	27,88%
15 a 30 días	159.992	1,11%	215.242	2,30%
31 a 60 días	-448.669	-3,11%	-154.739	-1,65%
61 a 90 días	279.238	1,94%	-654.333	-7,00%
Más de 91 días	22.988	0,16%	199.905	2,14%
Total	14.428.069	100,00%	9.349.964	100,00%

Fuente: Estados Financieros Internos diciembre 2025 y enero 2026

EXPOTUNA S.A. ha mantenido cuentas por cobrar con relacionadas durante el período analizado, tanto en el corto como en el largo plazo; no obstante, estos saldos han tenido una baja materialidad dentro de la estructura de activos, al representar en promedio menos del 2% del total. En el caso de las cuentas por cobrar relacionadas de corto plazo, estas mostraron una tendencia decreciente en los últimos ejercicios, al pasar de USD 1,34 millones en 2023 a USD 577 mil en 2024, y posteriormente a USD 255,47 mil en 2025, nivel que se mantuvo a enero de 2026. Por su parte, los documentos por cobrar relacionadas de largo plazo también presentaron una reducción en el transcurso del período de análisis, aunque desde 2024 se han mantenido relativamente estables en USD 295,10 mil.

En ambos casos, los saldos corresponden principalmente a Alimentos San Mateo ALISANMA S.A.S. y se caracterizan por no generar intereses. Desde una perspectiva analítica, su baja participación dentro del activo total y su tendencia descendente en el corto plazo limitan su incidencia sobre la calidad general de los activos, aunque su seguimiento sigue siendo relevante por tratarse de exposiciones con partes relacionadas.

De acuerdo con el giro del negocio, los inventarios constituyen un rubro relevante dentro de la estructura de activos de EXPOTUNA S.A., con una participación promedio de 27,62% durante el período analizado. En 2023, las existencias ascendieron a USD 15,82 millones, concentradas principalmente en producto terminado — especialmente kilos de atún y camarón—, así como en materias primas, suministros y materiales. Dada la naturaleza de la operación, este nivel de inventarios resulta coherente con la necesidad de sostener abastecimiento, capacidad de respuesta comercial y continuidad en los procesos de exportación y procesamiento.

Más allá del volumen registrado, el aspecto más relevante del rubro ha sido su comportamiento en términos de rotación. Entre 2022 y 2023, los días de inventario pasaron de 50 a 56 días, manteniéndose en niveles manejables y consistentes con la dinámica comercial del negocio. Posteriormente, en 2024 y 2025, la rotación mostró una mejora sostenida, al reducirse a 46 y 34 días, respectivamente, mientras que el saldo de inventarios se mantuvo alrededor de USD 15,17 millones. Esta evolución refleja una administración más eficiente del inventario, en la medida en que la compañía logró sostener el crecimiento de las ventas sin requerir una expansión proporcional de existencias, favoreciendo una menor inmovilización de recursos en capital de trabajo.

A enero de 2026, el rubro se mantuvo prácticamente estable en USD 15,15 millones, con una rotación de 32 días, prolongando la tendencia favorable observada desde 2024. En términos analíticos, este comportamiento evidencia que el inventario ha conservado una base relativamente constante en valor, pero con una utilización más intensiva dentro del ciclo operativo, lo que fortalece la lectura de eficiencia en la gestión de activos corrientes.

En cuanto a propiedad, planta y equipo, este rubro recoge principalmente la infraestructura operativa utilizada por las distintas líneas de negocio, incluyendo edificios, construcciones, maquinaria y equipos, por lo que su evolución guarda una relación directa con la capacidad productiva y de procesamiento de la compañía. Entre 2022 y 2023, el valor de adquisición pasó de USD 11,56 millones a USD 15,53 millones, equivalente a un incremento de 34,34%, reflejando un proceso relevante de fortalecimiento de la base operativa. Posteriormente, al cierre de 2024 y 2025, el rubro mostró una mayor estabilidad, con variaciones acotadas asociadas a compras y ventas de maquinaria, adecuaciones en instalaciones vinculadas a la activación de procesos productivos, adquisición de un lote de terreno y mejoras en cámaras de frío, sistema eléctrico, evaporación y pavimento.

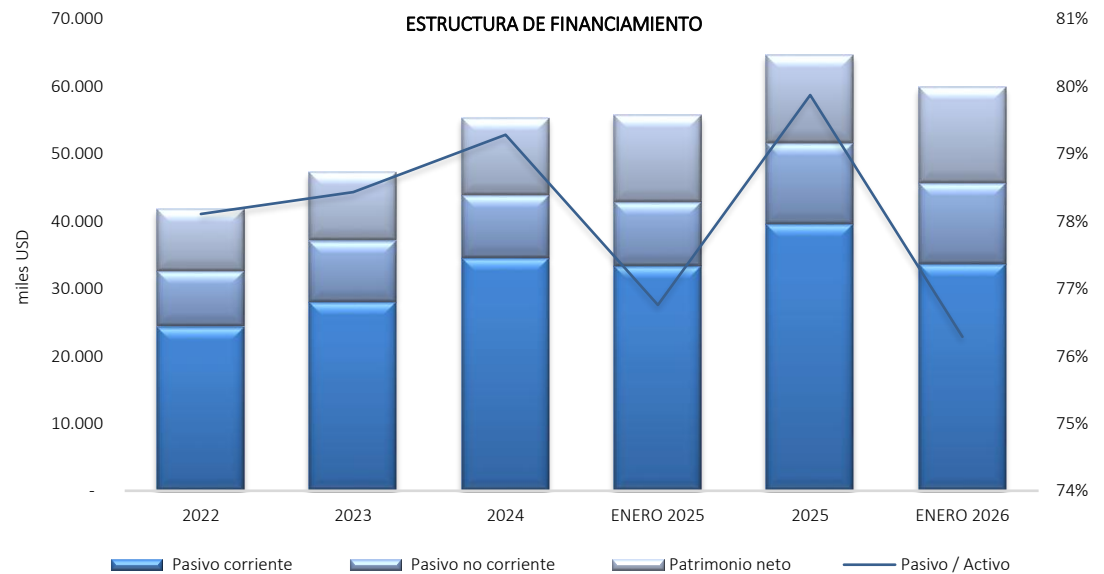
Más allá del crecimiento puntual del activo fijo, lo relevante es que la compañía ha sostenido una política de inversión orientada a reforzar su capacidad operativa y acompañar la expansión del negocio. En este contexto, durante 2024 destacó la incorporación en la planta empacadora de una línea completa para producción de camarón con salmuera, inversión que apunta a ampliar capacidades, mejorar procesos y fortalecer la oferta comercial. En esa misma línea, las inversiones de CAPEX ejecutadas entre 2022 y 2024, que fluctuaron entre USD 1,32 millones y USD 5,00 millones, evidencian una estrategia de fortalecimiento de infraestructura y equipamiento coherente con los mayores requerimientos operativos observados en el período. A enero de 2026, no se registraron adiciones relevantes en propiedad, planta y equipo; por el contrario, el monto neto del rubro mostró una ligera reducción asociada principalmente al efecto de la depreciación acumulada, más que a una desinversión o contracción de la base operativa.

ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO

La estructura de financiamiento de la compañía ha estado históricamente marcada por una alta participación de pasivos corrientes, los cuales representaron en promedio 75,81% del pasivo total durante el período analizado. Esta composición resulta coherente con la naturaleza del negocio, que requiere financiar capital de trabajo de manera recurrente para sostener niveles relevantes de inventario, abastecimiento y operación comercial; no obstante, también explicó la presión observada sobre los indicadores de liquidez en los años previos, al concentrar

una parte importante de las obligaciones en el corto plazo. A partir de 2025, esta dinámica mostró una evolución más favorable, con una estructura menos exigente en términos de vencimientos inmediatos y, por ende, con menor presión relativa sobre la posición de liquidez.

En términos absolutos, los pasivos totales mantuvieron una trayectoria creciente, en línea con la expansión operativa y comercial de la compañía, al pasar de USD 32,61 millones en 2022 a USD 45,66 millones en enero de 2026, luego de haber alcanzado USD 51,57 millones al cierre de 2025. Dentro de esta estructura, los principales rubros de financiamiento estuvieron concentrados en obligaciones financieras y en documentos y cuentas por pagar a proveedores, partidas que reflejan tanto el soporte bancario y financiero requerido para el desarrollo de la operación, como el peso del financiamiento comercial dentro del ciclo normal del negocio.



Fuente: Estados de situación financieros Auditados 2022 – 2024 e Internos enero, diciembre 2025 y enero 2026

La estructura de financiamiento de EXPOTUNA S.A. ha estado sustentada principalmente en deuda financiera, la cual representó históricamente alrededor del 53% del total de pasivos y alcanzó el 59% a enero de 2026, evidenciando su peso central dentro del fondeo de la operación. De forma complementaria, la compañía también ha recurrido al financiamiento comercial otorgado por proveedores, tanto relacionados como no relacionados, cuyas condiciones, al no generar intereses y mantener plazos favorables, han contribuido a sostener el ciclo operativo con una carga financiera más moderada. En conjunto, esta composición refleja una estructura de fondeo coherente con la naturaleza del negocio, en la que convergen fuentes bancarias y comerciales para atender tanto requerimientos corrientes como necesidades de expansión operativa.

En cuanto a la deuda financiera, la compañía mantiene operaciones con banca local y extranjera para cubrir capital de trabajo y activos fijos, utilizando líneas de post embarque para las necesidades de corto plazo y créditos de mayor plazo para financiar inversión. Asimismo, administra una combinación de préstamos a tasa fija y variable, con un costo promedio de 9,30%, respaldados principalmente con garantías hipotecarias, prendas industriales y una prenda comercial. En términos de evolución, la deuda financiera pasó de USD 16,12 millones en 2022 a USD 27,13 millones en enero de 2026, tras haber alcanzado un máximo de USD 27,63 millones en 2025. Por su parte, la deuda neta acompañó esa misma tendencia, al registrar su punto más alto en 2025 con USD 23,13 millones, moderándose ligeramente a USD 22,80 millones en enero de 2026. No obstante, la compañía ha mantenido niveles relevantes de efectivo, lo que ha permitido contener parcialmente la presión derivada del mayor endeudamiento bruto.

Adicionalmente, en 2023 la empresa incorporó una nueva fuente de financiamiento mediante su Primera Emisión de Obligaciones en el mercado de valores ecuatoriano, ampliando así su acceso a fondeo más allá del sistema bancario tradicional. Sin embargo, en función de las condiciones de mercado y de su propia posición de liquidez, la compañía optó por detener la colocación del monto total aprobado de USD 5,00 millones, colocándose finalmente USD 1,80 millones. Desde la perspectiva financiera, esta decisión implicó una menor exposición efectiva a dicha obligación y, por ende, una carga más acotada dentro de la estructura total de endeudamiento.

DEUDA NETA (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	ENERO 2025	ENERO 2026
		REAL		PRELIMINAR	INTERANUAL	
Obligaciones con entidades financieras CP	10.333	11.780	16.899	17.372	15.481	16.872
Obligaciones emitidas CP	-	535	483	523	483	523
Obligaciones con entidades financieras LP	4.311	3.973	4.219	8.462	4.219	8.462
Obligaciones emitidas LP	-	874	1.089	566	1.089	566
Préstamos con terceros LP	1.476	1.301	1.133	710	1.128	706
Subtotal deuda	16.121	18.462	23.822	27.633	22.401	27.130
Efectivo y equivalentes al efectivo	1.148	1.331	2.777	4.506	1.687	4.326
Deuda neta	14.973	17.131	21.045	23.128	20.713	22.803

Fuente: Estados de situación financieros Auditados 2022 – 2024 e Internos enero, diciembre 2025 y enero 2026

Durante el período analizado, la evolución de los flujos de efectivo estuvo estrechamente ligada al proceso de expansión operativa y comercial de la compañía. En este contexto, la mejora en resultados no siempre se tradujo en una generación equivalente de caja a nivel operativo, debido principalmente a una mayor absorción de recursos en capital de trabajo, especialmente por el crecimiento de cartera e inventarios, así como por el sostenimiento de una operación de mayor escala. Bajo esta lógica, en 2022 la empresa presentó un flujo operativo negativo que, junto con salidas de efectivo por inversión, fue cubierto mediante un mayor financiamiento con entidades financieras. En 2023, la mejora en utilidades y el mayor apoyo del financiamiento comercial de proveedores permitieron una generación positiva de flujo operativo; sin embargo, esta no fue suficiente para cubrir el nivel de inversión ejecutado en CAPEX, cercano a USD 5,00 millones, por lo que nuevamente fue necesario recurrir a deuda con costo.

Posteriormente, en 2024 la expansión del negocio volvió a presionar la conversión de resultados en caja, derivando nuevamente en un flujo operativo negativo que, sumado a la continuidad de las inversiones, requirió respaldo de nuevas fuentes de financiamiento. No obstante, en 2025 la compañía retomó generación positiva de efectivo a través de actividades operativas, favorecida tanto por una utilidad robusta como por un mayor saldo de anticipos de clientes dentro del pasivo, lo que compensó el efecto de una cartera comercial más elevada. En ese ejercicio, si bien las inversiones se mantuvieron, estas fueron inferiores a las observadas en años previos y se ubicaron alrededor de USD 607 mil; aun así, persistió la necesidad de financiamiento adicional, aunque en una magnitud menor que en ejercicios anteriores, generando un flujo positivo de financiamiento de USD 927 mil. Desde una perspectiva financiera, este comportamiento refuerza la lectura de una estructura de caja propia de una empresa en expansión, donde el crecimiento continúa demandando fondeo complementario, aunque con señales más favorables de conversión operativa en el ejercicio más reciente.

Una parte relevante del financiamiento operativo de EXPOTUNA S.A. proviene de las cuentas por pagar a proveedores no relacionados, las cuales corresponden principalmente a facturas pendientes por compra de bienes y servicios, con plazos promedio de entre 30 y 60 días y sin generación de intereses. En 2022, este rubro ascendió a USD 6,97 millones, equivalente al 21,38% del pasivo total, y en 2023 aumentó a USD 9,06 millones, en línea con el mayor nivel de inventarios y la expansión de la actividad operativa. La dinámica de pago mostró un comportamiento consistente con el ciclo comercial, con 29 días en 2022 y 32 días en 2023, manteniendo un calce favorable frente a los días de cobro. Posteriormente, al cierre de 2024, estas cuentas se mantuvieron en USD 9,06 millones, representando 20,68% del pasivo, mientras que en 2025 ascendieron a USD 10,06 millones, aunque redujeron su participación a 19,50% por el mayor peso de la deuda financiera dentro de la estructura total. A enero de 2026, retomaron mayor relevancia relativa, al ubicarse en USD 11,58 millones y representar 25,36% del pasivo total. En términos analíticos, este rubro ha constituido una fuente relevante y recurrente de fondeo espontáneo para la operación, con una rotación alineada al volumen comercial y sin evidenciar presiones extraordinarias en su comportamiento.

Por su parte, las cuentas por pagar a proveedores relacionados también han formado parte de la estructura de financiamiento de la compañía, aunque con condiciones más flexibles, al no generar intereses ni contar con vencimientos específicos. Durante el período analizado, incluyendo saldos de corto y largo plazo, este rubro representó en promedio 14,63% del pasivo total; sin embargo, su peso relativo mostró una tendencia decreciente, al pasar de 18,74% en 2022 a 11,39% en enero de 2026. Estas obligaciones corresponden principalmente a compras de materia prima a Frigorífico y Laboratorio San Mateo, FRIGOLAB San Mateo Cía. Ltda., y a Alfa Internacional Seafood, insumos que posteriormente son procesados y comercializados por la compañía. Desde una perspectiva financiera, esta evolución sugiere una menor dependencia relativa del financiamiento otorgado por relacionadas dentro de la estructura total de pasivos, aunque sigue constituyendo un soporte importante para el abastecimiento y continuidad operativa del negocio.

El patrimonio de EXPOTUNA S.A. ha mostrado una tendencia creciente desde 2022, impulsada por la generación de resultados y por sucesivos aumentos de capital social. En 2023, el capital suscrito se elevó de USD 200 mil a USD 400 mil, y en 2024 volvió a incrementarse hasta USD 800 mil. En este contexto, el patrimonio pasó de USD 9,14 millones en 2022 a USD 14,20 millones en enero de 2026, aunque debe considerarse que este último corte incorpora resultados aún no liquidados, por lo que su valor definitivo podría ajustarse. No obstante, desde la perspectiva de su composición, destaca que alrededor del 72% del patrimonio estuvo conformado por superávit por revaluación, originado principalmente en revalorizaciones de propiedad, planta y equipo, lo que implica que una parte relevante de su fortalecimiento responde a ajustes de valoración sobre activos fijos más que a aportes líquidos o utilidades retenidas. Adicionalmente, como hecho subsecuente, mediante Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas del 10 de diciembre de 2025, se resolvió un nuevo aumento de capital por USD 800 mil, que, una vez perfeccionado, elevaría el capital suscrito y pagado a USD 1,60 millones.

En cuanto al apalancamiento, el indicador pasó de 3,57 veces en 2022 a 3,64 veces en 2023, aumentando posteriormente a 3,83 veces en 2024 y a 3,97 veces en 2025, en línea con el mayor uso de financiamiento externo para sostener la expansión operativa, las necesidades de capital de trabajo y las inversiones ejecutadas en el período. A enero de 2026, el índice se redujo a 3,22 veces, reflejando una menor presión relativa de los pasivos sobre el patrimonio frente al cierre previo. Así, aunque la base patrimonial ha mostrado fortalecimiento, la trayectoria histórica del apalancamiento confirma que el crecimiento del negocio ha continuado apoyándose en una participación relevante de recursos de terceros.

En el período analizado, el perfil financiero mostró una trayectoria de expansión operativa sostenida, apoyada en el fortalecimiento del negocio exportador y en una mayor escala comercial, particularmente visible en los ejercicios más recientes; no obstante, dicho crecimiento estuvo acompañado por una elevada absorción de capital de trabajo, una presión relevante del costo de ventas y una dependencia recurrente de financiamiento externo para sostener tanto la operación como las inversiones. Aun así, la compañía evidenció capacidad para preservar una generación bruta estable en términos monetarios, mejorar progresivamente la eficiencia operativa, sostener resultados operativos positivos y mantener coberturas financieras adecuadas, en un contexto de fortalecimiento patrimonial y de recuperación de la liquidez desde 2025. En conjunto, la evolución reciente refleja una estructura financiera propia de una empresa en expansión, donde el principal elemento de seguimiento continúa concentrándose en la conversión del crecimiento en caja y en la capacidad de sostener el ritmo de desarrollo sin trasladar presiones excesivas a la flexibilidad financiera.

PROYECCIONES

PROYECCIONES DEL EMISOR

En la estructuración de la Primera Emisión de Obligaciones realizada en 2023, el estructurador financiero elaboró proyecciones para el cierre de 2025 bajo un escenario base. Al contrastarlas con las cifras preliminares reportadas por la compañía, se observa que el desempeño efectivo superó ampliamente lo previsto en términos de escala operativa, aunque con una generación de resultados inferior a la contemplada inicialmente. Las ventas netas ascendieron a USD 177,45 millones, ubicándose 46,80% por encima del nivel proyectado de USD 120,88 millones, lo que evidencia una expansión comercial significativamente superior a la incorporada en la estructuración original del instrumento.

PROYECCIONES DE RESULTADOS	DICIEMBRE 2025	
	ORIGINALES	PRELIMINARES
	(MILES USD)	
Ventas netas	120.884	177.451
Costo y gastos operativos	117.258	173.599
Gastos financieros	722	2.314
Otros ingresos/gastos no operacionales	1.253	2.314
Utilidad antes de impuestos	4.158	1.539

Fuente: Prospecto de Oferta Pública y Estado de Situación Financiera interno 2025

No obstante, este mayor nivel de actividad estuvo acompañado por una estructura agregada de costos y gastos operativos que también creció por encima de lo esperado. En términos relativos, este rubro representó 97,83% de los ingresos, levemente por encima del 97,00% implícito en el escenario base, lo que refleja que el crecimiento en ventas no se tradujo en una mejora operativa proporcional, sino que estuvo acompañado por una absorción más alta de costos y gastos sobre la facturación. En consecuencia, la utilidad antes de impuestos se ubicó en USD 1,54 millones, inferior en 62,99% a la proyectada de USD 4,16 millones, con un margen antes de impuestos de 0,87%, por debajo del 3,44% contemplado originalmente.

Por su parte, los gastos financieros totalizaron USD 2,31 millones, superando de manera importante los USD 722 mil previstos en el escenario inicial. Esta diferencia evidencia un uso de financiamiento más intensivo que el estimado al momento de la emisión, coherente con las mayores necesidades de capital de trabajo y con el crecimiento más acelerado de la operación. Asimismo, los otros ingresos y gastos no operacionales también resultaron superiores a los proyectados, al registrar una contribución neta de USD 2,31 millones, frente a los USD 1,25 millones esperados, lo que aportó parcialmente a sostener el resultado final del ejercicio.

En conjunto, la comparación entre las proyecciones del estructurador y las cifras preliminares de 2025 muestra que la compañía superó ampliamente el nivel de actividad originalmente previsto; sin embargo, dicho crecimiento vino acompañado de una mayor presión de costos y de una carga financiera superior a la estimada, lo que limitó la conversión de ese mayor volumen de negocio en resultados. Así, el desempeño observado refleja una ejecución comercial más dinámica que la proyectada, aunque con una rentabilidad final inferior a la incorporada en el escenario base de la emisión.

PROYECCIONES 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	ENERO 2026	2026	2027
Ingresos de actividades ordinarias	-	16%	16%	30%	12%	10%	5%
Costo de ventas y producción	83,94%	85,90%	87,77%	90,61%	86,21%	89%	89%
Gasto de operación	-13%	-11%	-9%	-7%	-5%	-6%	-6%
Cuentas por cobrar (CP) (días)	22	13	21	29	17	27	27
Provisiones	5%	5%	2%	1%	2%	1%	1%
Inventarios	50	56	46	34	32	32	32
Cuentas por pagar (CP) (días)	29	32	27	23	24	25	25

Fuente: EXPOTUNA S.A. y Prospecto de Oferta Pública 1EO Elaborado por: GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

Las proyecciones del emisor plantean un escenario de desempeño sustentado en la continuidad de su operación comercial y exportadora, incorporando variaciones esperadas en ingresos, costos, gastos operativos y carga financiera conforme a su visión del negocio y a la capacidad instalada desarrollada en los últimos años. Por su parte, las proyecciones de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. se construyen bajo un enfoque más conservador para fines de análisis de riesgo, aplicando estrés principalmente sobre la generación de ingresos y manteniendo supuestos prudentes en la estructura de costos, gastos operativos y presión financiera. En conjunto, este enfoque permite evaluar la capacidad de pago y la resiliencia del emisor bajo condiciones menos favorables, concentrando el análisis en la solidez de la generación operativa y en la holgura financiera derivada de dicha generación.

En el escenario proyectado, la compañía mantendría una trayectoria creciente en sus ingresos operacionales, que pasarían de USD 195,20 millones en 2026 a USD 204,96 millones en 2027, reflejando la continuidad del crecimiento observado en los ejercicios más recientes, aunque sobre una base más normalizada respecto de la fuerte expansión registrada en 2025. Esta evolución supone la preservación del dinamismo comercial del negocio, apoyado en la continuidad del frente exportador, en la capacidad operativa instalada y en la consolidación de los canales de colocación tanto en mercado externo como interno. Bajo esta premisa, las proyecciones descansan en la capacidad de la compañía para sostener su escala de operación y profundizar el aprovechamiento de la infraestructura de procesamiento, congelamiento y almacenamiento desarrollada en los últimos años.

El costo de ventas y producción crecería de manera acompasada con los ingresos, al pasar de USD 173,72 millones en 2026 a USD 182,41 millones en 2027, manteniendo una participación relativamente estable de alrededor de 89,00% sobre la facturación. Como resultado, el margen bruto ascendería de USD 21,47 millones a USD 22,55 millones, preservando una participación cercana al 11,00% sobre ventas durante el horizonte proyectado. Esta

evolución sugiere que el escenario incorpora continuidad en la capacidad del negocio para sostener una generación bruta consistente, sin asumir cambios materiales en la relación entre precios, costos de abastecimiento, procesamiento y logística, pese a tratarse de una operación estructuralmente expuesta a materias primas, exportación y costos operativos asociados.

Por su parte, los gastos de ventas mostrarían un crecimiento moderado y alineado con la expansión de la operación, al pasar de USD 11,71 millones en 2026 a USD 12,30 millones en 2027, manteniendo una participación contenida sobre los ingresos. En este contexto, la utilidad operativa evolucionaría de USD 9,76 millones a USD 10,25 millones, con márgenes operativos estables en torno al 5,00%, lo que refleja una expectativa de continuidad en la eficiencia operativa alcanzada por la compañía en los períodos más recientes. Así, el escenario proyectado supone que el crecimiento de la facturación continuará acompañado de una adecuada absorción de gastos operativos, permitiendo sostener la capacidad de generación del negocio antes del efecto financiero.

En el componente financiero, las proyecciones contemplan una reducción progresiva de los gastos financieros, desde USD 3,47 millones en 2026 hasta USD 2,77 millones en 2027, lo que implicaría una menor presión del endeudamiento sobre los resultados y una mejor conversión de la utilidad operativa hacia los niveles finales de rentabilidad. En este caso, la mejora en la utilidad antes de participación e impuestos, que pasaría de USD 6,29 millones a USD 7,48 millones, estaría explicada por la combinación de un mayor resultado operativo y una menor carga financiera, sin contribución de ingresos o gastos no operacionales netos dentro del horizonte proyectado.

Bajo estas premisas, la utilidad neta mantendría una trayectoria ascendente, al pasar de USD 4,01 millones en 2026 a USD 4,77 millones en 2027, mientras que el EBITDA crecería de USD 10,79 millones a USD 11,33 millones en el mismo período. En conjunto, las proyecciones reflejan un escenario de continuidad operativa favorable, con crecimiento moderado en ingresos, estabilidad en márgenes brutos, preservación de la eficiencia operativa y menor presión financiera, lo que sustenta una mejora progresiva en la generación de resultados, sujeta a que la compañía mantenga su dinámica comercial, el control sobre costos y la disciplina financiera observada en el cierre más reciente.

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD)	2026	2027
	PROYECTADO	
Ingresos de actividades ordinarias	195.196	204.956
Costo de ventas y producción	173.724	182.411
Margen bruto	21.472	22.545
(-) Gastos de operación	(11.712)	(12.297)
Utilidad operativa	9.760	10.248
(-) Gastos financieros	(3.468)	(2.771)
Utilidad antes de participación e impuestos	6.292	7.477
(-) Participación trabajadores	(944)	(1.122)
Utilidad antes de impuestos	5.348	6.355
(-) Gasto por impuesto a la renta	(1.337)	(1.589)
Utilidad neta	4.011	4.767
EBITDA	10.790	11.329

Elaborado por: GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

En el escenario proyectado, la compañía mostraría una generación operativa positiva y creciente durante el horizonte 2026-2027, con un flujo proveniente de actividades de operación que pasaría de USD 2,24 millones en 2026 a USD 4,79 millones en 2027. Esta evolución resulta consistente con la mejora prevista en resultados y con un escenario en el que la operación mantendría capacidad de convertir su desempeño contable en caja, en un contexto de crecimiento moderado de ingresos, estabilidad operativa y menor presión financiera relativa. En esa línea, la proyección supone una dinámica de capital de trabajo compatible con la expansión esperada del negocio, sin desbalances significativos que comprometan la generación de efectivo.

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (MILES USD)	2026	2027
	PROYECTADO	
Flujo Actividades de Operación	2.241	4.792
Flujo Actividades de Inversión	(793)	(833)
Flujo Actividades de Financiamiento	(2.847)	(2.468)
Saldo Inicial de Efectivo	4.506	3.106
Flujo del período	(1.399)	1.492
Saldo Final de efectivo	3.106	4.598

Elaborado por: GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

Por su parte, el flujo de actividades de inversión se mantendría negativo durante ambos ejercicios, con desembolsos estimados en USD 793 mil para 2026 y USD 833 mil para 2027, lo que sugiere una política de inversión

contenida y alineada con el sostenimiento de la capacidad operativa, sin presiones extraordinarias de CAPEX sobre caja. En paralelo, el flujo de actividades de financiamiento permanecería igualmente negativo, con salidas netas de USD 2,85 millones en 2026 y USD 2,47 millones en 2027, reflejando una estructura financiera orientada a reducir obligaciones y a depender en menor medida de nuevo fondeo para sostener la operación.

Como resultado, el flujo neto del período sería negativo en 2026, con USD 1,40 millones, pero retornaría a terreno positivo en 2027, con USD 1,49 millones. En términos de liquidez, esta dinámica implicaría una reducción inicial del saldo de efectivo, desde USD 4,51 millones al inicio de 2026 hasta USD 3,11 millones al cierre de ese ejercicio, seguida de una recuperación hacia USD 4,60 millones en 2027. Así, el escenario proyectado describe una trayectoria de caja que, aunque presenta una absorción inicial, conservaría saldos positivos y mostraría recomposición posterior, en línea con la mayor generación operativa esperada.

En conjunto, las proyecciones de flujo reflejan consistencia con la evolución prevista del estado de resultados y con una estructura financiera orientada a disminuir gradualmente la presión del endeudamiento. Bajo estos supuestos, la compañía mantendría capacidad para atender sus requerimientos operativos, de inversión y servicio de deuda con generación interna de fondos y niveles de liquidez positivos, aunque la materialización de este escenario continúa sujeta al cumplimiento de las premisas de crecimiento, estabilidad en capital de trabajo y disciplina financiera incorporadas en la proyección.

CATEGORÍA DE CALIFICACIÓN
AAA

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

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

La calificación de un instrumento o de un emisor no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo, ni la estabilidad de su precio sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste. Es por lo tanto evidente que la calificación de riesgos es una opinión sobre la solvencia del emisor para cumplir oportunamente con el pago de capital, de intereses y demás compromisos adquiridos por la empresa de acuerdo con los términos y condiciones del Prospecto de Oferta Pública, de la respectiva Escritura Pública de Emisión y demás documentos habilitantes.

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

Atentamente,



MSc. Hernán Enrique López Aguirre
Presidente Ejecutivo

ANEXOS

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	ENERO 2025	ENERO 2026
		REAL		PRELIMINAR	INTERANUAL	
ACTIVO	41.747	47.291	55.305	64.573	55.677	59.860
Activo corriente	22.962	24.822	32.574	42.322	33.005	37.687
Efectivo y equivalentes al efectivo	1.148	1.331	2.777	4.506	1.687	4.326
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	6.059	4.198	7.959	14.428	9.340	9.350
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados CP	605	1.347	577	255	46	255
Inventarios	11.888	15.821	15.143	15.175	14.994	15.150
Anticipos a proveedores	699	762	2.464	2.715	2.634	2.891
Activos por impuestos corrientes	2.042	918	2.186	3.219	2.783	3.504
Otros activos corrientes	521	445	1.467	2.024	1.520	2.210
Activo no corriente	18.784	22.470	22.731	22.251	22.672	22.174
Propiedades, planta y equipo	11.563	15.534	15.989	15.865	15.740	15.874
(-) Depreciación acumulada propiedades, planta y equipo	(3.873)	(4.723)	(5.766)	(6.546)	(5.879)	(6.633)
Terrenos	10.135	11.227	12.136	12.136	12.136	12.136
Construcciones en curso	91	-	-	404	311	404
Activos por impuesto diferido	-	40	40	40	69	40
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados LP	-	351	295	296	295	296
Otros activos no corrientes	869	42	37	56	-	56
PASIVO	32.606	37.092	43.846	51.575	42.735	45.664
Pasivo corriente	24.328	27.964	34.514	39.547	33.304	33.637
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	6.972	9.064	9.067	10.059	5.337	11.581
Cuentas y documentos por pagar relacionadas CP	3.922	3.853	4.707	2.426	4.519	3.195
Obligaciones con entidades financieras CP	10.333	11.780	16.899	17.372	15.481	16.872
Obligaciones emitidas CP	-	535	483	523	483	523
Pasivo por impuestos corrientes	744	262	714	811	719	840
Anticipo de clientes CP	1.423	1.763	1.881	7.796	5.879	33
Otros pasivos corrientes	934	708	764	560	886	593
Pasivo no corriente	8.278	9.127	9.332	12.028	9.431	12.027
Obligaciones con entidades financieras LP	4.311	3.973	4.219	8.462	4.219	8.462
Obligaciones emitidas LP	-	874	1.089	566	1.089	566
Cuentas y documentos por pagar relacionadas LP	2.187	2.690	2.653	2.008	2.753	2.008
Provisiones por beneficios a empleados LP	303	289	238	281	241	284
Préstamos con terceros LP	1.476	1.301	1.133	710	1.128	706
PATRIMONIO NETO	9.140	10.199	11.459	12.998	12.942	14.196
Capital suscrito o asignado	200	400	800	800	800	800
Reserva legal	160	260	417	602	445	602
Superávit por revaluación	8.129	8.190	8.174	8.015	8.015	8.015
Ganancias o pérdidas acumuladas	164	451	949	2.043	2.949	3.581
Ganancia o pérdida neta del periodo	487	899	1.119	1.539	733	1.198

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	ENERO 2025	ENERO 2026
		REAL		PRELIMINAR	INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias	101.399	117.828	136.200	177.451	14.659	16.478
Costo de ventas y producción	85.116	101.210	119.540	160.791	12.803	14.206
Margen bruto	16.282	16.618	16.660	16.660	1.856	2.272
(-) Gastos de operación	(13.533)	(13.100)	(12.170)	(12.808)	(986)	(828)
Utilidad operativa	2.750	3.519	4.490	3.852	870	1.444
(-) Gastos financieros	(1.835)	(1.929)	(2.469)	(2.314)	(142)	(246)
Ingresos (gastos) no operacionales netos	-	(100)	(157)	-	5	-
Utilidad antes de participación e impuestos	914	1.490	1.864	1.539	733	1.198
(-) Participación trabajadores	(137)	(238)	(303)	-	-	-
Utilidad antes de impuestos	777	1.251	1.561	1.539	733	1.198
(-) Gasto por impuesto a la renta	(290)	(353)	(442)	-	-	-
Utilidad neta	487	899	1.119	1.539	733	1.198
EBITDA	3.420	4.382	5.565	4.903	965	1.531

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (MILES USD)	2022	2023	2024	2025
		REAL		PRELIMINAR
Flujo Actividades de Operación	(2.366)	2.900	(1.943)	1.408
Flujo Actividades de Inversión	(2.072)	(4.997)	(1.316)	(607)
Flujo Actividades de Financiamiento	3.454	2.279	4.705	927
Saldo Inicial de Efectivo	2.132	1.148	1.331	2.777
Flujo del período	(984)	183	1.447	1.728
Saldo Final de efectivo	1.148	1.331	2.777	4.506

ÍNDICES	2022	2023	2024	2025	2026	2027	ENERO 2025	ENERO 2026
	REAL			PRELIMINAR	PROYECTADO		INTERANUAL	
MÁRGENES								
Costo de Ventas / Ventas	84%	86%	88%	91%	89%	89%	87%	86%
Margen Bruto/Ventas	16%	14%	12%	9%	11%	11%	13%	14%
Utilidad Operativa / Ventas	3%	3%	3%	2%	5%	5%	6%	9%
LIQUIDEZ								
Capital de trabajo (miles USD)	(1.366)	(3.143)	(1.940)	2.774	6.762	12.026	(299)	4.049
Prueba ácida	0,46	0,32	0,51	0,69	0,75	0,87	0,54	0,67
Índice de liquidez	0,94	0,89	0,94	1,07	1,19	1,36	0,99	1,12
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	(2.366)	2.900	(1.943)	1.408	2.241	4.792	-	-
SOLVENCIA								
Pasivo total / Activo total	78%	78%	79%	80%	72%	66%	77%	76%
Pasivo corriente / Pasivo total	75%	75%	79%	77%	76%	75%	78%	74%
EBITDA / Gastos financieros	1,86	2,27	2,25	2,12	3,11	4,09	6,79	6,23
Años de pago con EBITDA (APE)	4,38	3,91	3,78	4,72	1,95	1,51	1,79	1,24
Años de pago con FLE (APF)	-	5,91	-	16,43	9,41	3,56	-	-
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	9.070	10.931	12.006	15.190	18.256	13.751	8.788	8.233
Razón de cobertura de deuda DSCRC	0,38	0,40	0,46	0,32	0,59	0,82	0,11	0,19
Capital social / Patrimonio	2%	4%	7%	6%	9%	7%	6%	6%
Apalancamiento (Pasivo total / Patrimonio)	3,57	3,64	3,83	3,97	2,59	1,96	3,30	3,22
ENDEUDAMIENTO								
Deuda financiera / Pasivo total	49%	50%	54%	54%	53%	49%	52%	59%
Deuda largo plazo / Activo total	10%	10%	10%	14%	12%	12%	10%	15%
Deuda neta (miles USD)	14.973	17.131	21.045	23.128	21.082	17.079	20.713	22.803
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	10.975	10.956	14.034	19.543	18.018	18.919	18.997	12.919
RENTABILIDAD								
ROA	1%	2%	2%	2%	6%	7%	16%	24%
ROE	5%	9%	10%	11,84%	23%	21%	68%	101%
EFICIENCIA								
Ingresos operacionales/Gastos operacionales	7	9	11	14	17	17	15	20
Días de inventario	50	56	46	34	32	32	35	32
CxC relacionadas / Activo total	1,45%	3,59%	1,58%	0,85%	0,86%	0,83%	0,61%	0,92%
Días de cartera CP	22	13	21	29	27	27	19	17
Días de pago CP	29	32	27	23	25	25	13	24

DEUDA NETA (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	ENERO 2025	ENERO 2026
	REAL			PRELIMINAR	PROYECTADO		INTERANUAL	
Obligaciones con entidades financieras CP	10.333	11.780	16.899	17.372	15.012	12.833	15.481	16.872
Obligaciones emitidas CP	-	535	483	523	566	-	483	523
Obligaciones con entidades financieras LP	4.311	3.973	4.219	8.462	7.900	8.133	4.219	8.462
Obligaciones emitidas LP	-	874	1.089	566	-	-	1.089	566
Préstamos con terceros LP	1.476	1.301	1.133	710	710	710	1.128	706
Subtotal deuda	16.121	18.462	23.822	27.633	24.189	21.677	22.401	27.130
Efectivo y equivalentes al efectivo	1.148	1.331	2.777	4.506	3.106	4.598	1.687	4.326
Deuda neta	14.973	17.131	21.045	23.128	21.082	17.079	20.713	22.803

NECESIDAD OPERATIVA DE FONDOS (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	ENERO 2025	ENERO 2026
	REAL			PRELIMINAR	PROYECTADO		INTERANUAL	
Inventarios	11.888	15.821	15.143	15.175	15.442	16.214	14.994	15.150
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	6.059	4.198	7.959	14.428	14.640	15.372	9.340	9.350
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	6.972	9.064	9.067	10.059	12.064	12.667	5.337	11.581
NOF	10.975	10.956	14.034	19.543	18.018	18.919	18.997	12.919

SERVICIO DE LA DEUDA (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	ENERO 2025	ENERO 2026
	REAL			PRELIMINAR	PROYECTADO		INTERANUAL	
Obligaciones con entidades financieras CP	8.382	10.333	11.780	16.899	17.372	15.012	10.333	11.780
Obligaciones emitidas CP	-	-	535	483	523	566	-	535
(-) Gastos financieros	1.835	1.929	2.469	2.314	3.468	2.771	142	246
Efectivo y equivalentes al efectivo	1.148	1.331	2.777	4.506	3.106	4.598	1.687	4.326
SERVICIO DE LA DEUDA	9.070	10.931	12.006	15.190	18.256	13.751	8.788	8.233

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

EMISIÓN DE DEUDA, aprobada en mayo 2020

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

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

La calificación de un instrumento o de un emisor no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo, ni la estabilidad de su precio sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste, Es por lo tanto evidente que la calificación de riesgos es una opinión sobre la solvencia del emisor para cumplir oportunamente con el pago de capital, de intereses y demás compromisos adquiridos por la empresa de acuerdo con los términos y condiciones del Prospecto de Oferta Pública, de la respectiva Escritura Pública de Emisión y 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