

CALIFICACIÓN:

Primera Emisión de Obligaciones	AAA
Tendencia	(-)
Acción de calificación	Inicial
Metodología de calificación	Valores de Deuda
Fecha última calificación	N/A

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 de más documentos habilitantes.

CONTACTO

Hernán López
 Presidente Ejecutivo
hlopez@globalratings.com.ec

Mariana Ávila
 Vicepresidente Ejecutivo
mavila@globalratings.com.ec

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AAA (-) para la Primera Emisión de Obligaciones de ALMESPANA CÍA. LTDA. en comité No.178-2026, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 15 de mayo de 2026; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2023, 2024 y 2025, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha marzo de 2024 y de 2025. (Aprobado por la Junta General Extraordinaria de Accionistas con fecha 03 de marzo de 2026, por un monto de hasta USD 8.000.000).

FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- El sector comercial ecuatoriano mostró una recuperación relevante durante 2025, impulsada por la reactivación del consumo, el crecimiento de ventas y una mejora gradual en las condiciones de financiamiento; no obstante, mantiene exposición a riesgos asociados a la liquidez de los hogares, presión competitiva, dependencia de importaciones y volatilidad regulatoria. En este contexto, ALMESPANA CÍA. LTDA. ha logrado fortalecer progresivamente su posicionamiento comercial mediante la expansión de su operación, el crecimiento sostenido de ingresos y un modelo de negocio enfocado en comercialización y financiamiento al consumo, factores que le han permitido incrementar su capacidad de colocación dentro de un entorno altamente competitivo y sensible al comportamiento del consumo privado.
- ALMESPANA CÍA. LTDA. es una empresa familiar que evidencia un proceso de fortalecimiento institucional y operativo, apoyado en una estructura organizacional formal, políticas de control interno, gestión de riesgos y mecanismos de gobierno corporativo orientados a mejorar la supervisión y sostenibilidad de la compañía. La empresa ha consolidado un modelo de negocio basado en comercialización y financiamiento al consumo, respaldado por una estrategia enfocada en expansión comercial, fortalecimiento patrimonial, optimización de liquidez y profesionalización progresiva de sus procesos internos.
- El desempeño financiero de la compañía reflejó una expansión importante de su operación durante el período analizado, con crecimiento sostenido de ingresos y mejora progresiva en margen bruto y resultados operativos. La generación operativa presentó una recuperación significativa en 2025, apoyada en mayores niveles de ventas y eficiencia comercial. La estructura financiera se caracteriza por una alta participación de cuentas por cobrar e inventarios, consistente con el modelo de negocio y el crecimiento de la operación, mientras que la mejora en resultados operativos y fortalecimiento patrimonial contribuyen a respaldar la capacidad financiera de la compañía.
- La estructura financiera de ALMESPANA CÍA. LTDA. refleja niveles de apalancamiento acordes con su proceso de expansión comercial y crecimiento operativo. No obstante, la compañía ha evidenciado una recomposición favorable del perfil de deuda hacia obligaciones de largo plazo, así como un fortalecimiento patrimonial sustentado en aumentos de capital y resultados positivos acumulados. Adicionalmente, la mejora progresiva en generación operativa y el acceso recurrente a fuentes de financiamiento constituyen factores que respaldan la estabilidad financiera de la compañía.
- Las proyecciones financieras de ALMESPANA CÍA. LTDA. contemplan una expansión sostenida de la operación durante el período 2026-2031, sustentada en el crecimiento progresivo de ingresos, fortalecimiento de la cobertura comercial y continuidad del modelo de venta directa y financiamiento al consumo. La compañía proyecta una mejora gradual en sus niveles de rentabilidad y generación operativa, reflejada en el crecimiento del EBITDA y de la utilidad neta, apoyados en mayores niveles de ventas y una estructura operativa relativamente estable. Asimismo, las proyecciones evidencian una recomposición favorable de la estructura financiera, con una reducción progresiva del nivel de apalancamiento y fortalecimiento patrimonial derivado de la acumulación de resultados positivos. No obstante, la estructura de activos continuará concentrada principalmente en cuentas por cobrar e inventarios, consistente con la naturaleza del negocio, por lo que la sostenibilidad de las proyecciones mantiene sensibilidad frente a la recuperación de cartera, rotación de inventarios, generación de flujo operativo y acceso oportuno a fuentes de financiamiento.
- La Primera Emisión de Obligaciones de ALMESPANA CÍA. LTDA. presenta una estructura alineada con las necesidades de capital de trabajo y sustitución de pasivos de la compañía, mediante condiciones de plazo y amortización consistentes con la generación esperada de flujos operativos. El instrumento cuenta con garantía general conforme a la normativa vigente y resguardos financieros orientados a preservar niveles adecuados de cobertura patrimonial y liquidez. Adicionalmente, la evolución favorable de la operación, el fortalecimiento patrimonial y la capacidad histórica de acceso a financiamiento constituyen factores que respaldan el cumplimiento oportuno de las obligaciones asumidas por la compañía.

DESEMPEÑO HISTÓRICO

Los ingresos de ALMESPANA CÍA. LTDA. provienen principalmente de la comercialización de electrodomésticos, línea blanca, tecnología, movilidad, línea café, muebles, colchones y otros artículos para el hogar, bajo un modelo que combina venta directa y financiamiento al consumo. Durante el período 2023–2025, la compañía evidenció una expansión relevante en su escala operativa, con ingresos que pasaron de USD 29,40 millones en 2023 a USD 49,26 millones en 2025, equivalente a un crecimiento acumulado de 67,5%. Esta tendencia se mantuvo en el análisis interanual, con ingresos por USD 12,37 millones a marzo de 2026, superiores a los USD 9,38 millones registrados en marzo de 2025.

El crecimiento de ventas estuvo acompañado por una mejora en la eficiencia bruta. El costo de ventas redujo su participación sobre los ingresos de 73,3% en 2023 a 64,0% en 2025, lo que permitió que el margen bruto aumentara de USD 7,85 millones a USD 17,74 millones. No obstante, la expansión comercial también implicó mayores gastos de venta, que pasaron de USD 5,73 millones en 2023 a USD 11,64 millones en 2025, reflejando el esfuerzo operativo requerido para sostener el crecimiento y la ampliación de la escala comercial.

Como resultado, la utilidad operativa presentó una recuperación al cierre de 2025, alcanzando USD 4,19 millones frente a USD 1,75 millones en 2024. En la misma línea, el EBITDA se incrementó hasta USD 5,82 millones en 2025, luego de ubicarse en USD 2,78 millones el año previo. La utilidad neta también mostró una mejora relevante, al pasar de USD 265 mil en 2024 a USD 1,06 millones en 2025. A marzo de 2026, la compañía mantuvo resultados positivos, con utilidad neta de USD 757 mil, superior a los USD 215 mil reportados en marzo de 2025.

La expansión de la operación se reflejó en el crecimiento del activo total, que pasó de USD 27,52 millones en 2023 a USD 51,90 millones en 2025, y alcanzó USD 57,82 millones a marzo de 2026. Este incremento estuvo explicado principalmente por mayores cuentas por cobrar, inventarios e inversiones en activos no corrientes, consistentes con el crecimiento de ventas y la ampliación de la cobertura operativa. En particular, el incremento de propiedades, planta y equipo evidencia inversiones asociadas al fortalecimiento de la infraestructura comercial.

El crecimiento del balance fue financiado principalmente mediante recursos de terceros. El pasivo total aumentó de USD 25,92 millones en 2023 a USD 46,59 millones en 2025, mientras que las obligaciones financieras totales pasaron de USD 13,53 millones a USD 25,64 millones. No obstante, se observó una recomposición favorable por plazo, con mayor participación de deuda de largo plazo, que a marzo de 2026 representó 55,8% de las obligaciones financieras. Este cambio reduce parcialmente la presión de vencimientos inmediatos, aunque la compañía mantiene una estructura apalancada.

El patrimonio neto también se fortaleció, al pasar de USD 1,60 millones en 2023 a USD 5,31 millones en 2025 y USD 6,05 millones a marzo de 2026, explicado principalmente por aumentos de capital, superávit por revaluación y resultados positivos. En conjunto, el desempeño histórico de ALMESPANA evidencia una compañía en crecimiento, con mejora en generación operativa y fortalecimiento patrimonial; sin embargo, su expansión ha requerido mayores niveles de capital de trabajo y endeudamiento, por lo que la sostenibilidad de su perfil financiero dependerá de la recuperación efectiva de cartera, la rotación de inventarios y la capacidad de mantener márgenes frente a la carga financiera.

RESULTADOS E INDICADORES	2023	2024 REAL	2025	MARZO 2025 INTERANUAL	MARZO 2026
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	29.404	36.109	49.256	9.376	12.370
Utilidad operativa (miles USD)	2.510	1.750	4.185	(804)	204
Utilidad neta (miles USD)	313	265	1.062	215	757
EBITDA (miles USD)	3.442	2.779	5.818	-804	204
Deuda neta (miles USD)	12.982	15.588	24.599	17.607	27.489
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	(1.059)	(2.625)	(7.182)	-	-
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	14.350	15.027	22.850	10.115	18.052
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	13.210	14.164	19.049	10.324	10.280
Razón de cobertura de deuda DSCRC	0,26	0,20	0,31	0,00	0,02
Capital de trabajo (miles USD)	266	(1.181)	10.395	(1.931)	2.307
ROE	19,60%	8,67%	20,01%	0,00%	0,00%
Apalancamiento	16,25	10,97	8,78	11,05	8,56

Fuente: ALMESPANA CÍA. LTDA.

FACTORES DE RIESGO

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

- El desempeño de ALMESPANA CÍA. LTDA. depende en buena medida de la evolución del consumo privado y de la capacidad de pago de sus clientes. Un deterioro del entorno económico, menor liquidez en los hogares, incremento del desempleo o restricciones de acceso al crédito podrían afectar la demanda de bienes durables y presionar los niveles de recuperación de cartera, impactando la generación operativa y los flujos de efectivo de la compañía.
- La economía ecuatoriana mantiene dependencia de ingresos externos vinculados principalmente al petróleo y otros productos primarios, por lo que una caída en los precios internacionales o en el ingreso de divisas podría afectar la liquidez del sistema económico y el consumo de los hogares. Este escenario podría reducir la demanda de productos comercializados por la compañía y limitar el acceso al financiamiento para clientes y empresas.
- Cambios en el entorno político y regulatorio podrían afectar las condiciones de operación del sector comercial, particularmente mediante modificaciones tributarias, arancelarias, laborales o relacionadas con el crédito al consumo. Estos cambios podrían incidir sobre el costo de los productos importados, la capacidad adquisitiva de los consumidores y el acceso al financiamiento, afectando el desempeño operativo de la compañía.
- La situación de inseguridad en el país podría afectar la operación comercial de la compañía mediante mayores costos de seguridad, riesgos sobre inventarios y mercadería en tránsito, afectaciones logísticas, menor tráfico de clientes en puntos de venta y limitaciones en las actividades de cobranza. Estos factores podrían impactar la rentabilidad y eficiencia operativa de ALMESPANA CÍA. LTDA.

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

- El modelo de negocio de la compañía incorpora esquemas de financiamiento al consumo, por lo que su desempeño depende de una adecuada originación, administración y recuperación de cartera. Un deterioro en la capacidad de pago de los clientes, mayores niveles de mora o deficiencias en la gestión de cobranza podrían presionar la liquidez, incrementar provisiones y afectar los resultados financieros de la compañía.
- El crecimiento de la operación requiere mayores necesidades de capital de trabajo para financiar inventarios, cuentas por cobrar y expansión comercial. Una desaceleración en la recuperación de cartera, menores niveles de venta o restricciones de acceso a financiamiento podrían generar presiones sobre la liquidez y limitar la capacidad de crecimiento de la compañía.
- La disponibilidad adecuada de productos es clave para sostener las ventas; sin embargo, una acumulación excesiva de inventarios podría generar mayores costos de almacenamiento, riesgo de obsolescencia y necesidades adicionales de financiamiento. Este riesgo es especialmente relevante en categorías como tecnología, electrodomésticos y movilidad, donde los cambios en modelos, precios y preferencias de consumo pueden afectar la rotación de inventarios.
- El desempeño de ALMESPANA CÍA. LTDA. depende del dinamismo del consumo privado, especialmente en bienes durables como línea blanca, tecnología, movilidad y productos para el hogar. Una desaceleración económica, menor liquidez de los consumidores o incremento del desempleo podrían afectar las ventas y la recuperación de cartera de la compañía.
- El sector comercial mantiene exposición a variaciones en costos logísticos, aranceles, restricciones comerciales y interrupciones en cadenas de suministro, dado que parte importante de los productos comercializados depende de bienes importados. Estos factores podrían encarecer inventarios, presionar márgenes y afectar la competitividad en precios.
- El mercado de electrodomésticos, tecnología y productos para el hogar presenta un elevado nivel de competencia, con participación de cadenas especializadas, comercializadores regionales y canales digitales. La presión en precios, promociones agresivas o mejores condiciones de financiamiento

ofrecidas por competidores podrían afectar la participación de mercado, los márgenes y el crecimiento comercial de la compañía.

- La operación de la compañía depende parcialmente del acceso continuo a financiamiento bancario y bursátil para sostener capital de trabajo y expansión comercial. Un deterioro en las condiciones del mercado financiero, mayores tasas de interés o restricciones de crédito podrían afectar la capacidad de refinanciamiento y presionar la estructura financiera.
- La continuidad operativa depende de sus sistemas tecnológicos, plataformas de información y herramientas de administración de cartera y ventas. Fallas tecnológicas, interrupciones operativas o ataques cibernéticos podrían afectar la operación, generar pérdidas económicas y afectar la reputación de la compañía.
- La compañía se encuentra expuesta a riesgos reputacionales derivados de la calidad del servicio, procesos de cobranza, manejo de información de clientes y percepción de marca. Eventos que afecten la confianza de consumidores y proveedores podrían impactar las ventas y la estabilidad comercial.

Se debe indicar que los activos que respaldan la Emisión, de acuerdo con la declaración juramentada, son principalmente cuentas por cobrar clientes corto plazo, inventario, y propiedad, planta y equipo. Los activos que respaldan la presente Emisión en su mayoría pueden ser liquidados, por la naturaleza y el tipo; sin embargo, las consideraciones sobre la capacidad de liquidación de un activo son subjetivas y difíciles de prever, lo que introduce un nivel de incertidumbre. Por lo tanto, los criterios y opiniones emitidos por esta calificadoradora sobre la capacidad de liquidación de los activos deben considerarse como referenciales. Al respecto:

- Parte importante del respaldo de la Emisión se encuentra constituido por cuentas por cobrar derivadas de operaciones comerciales y financiamiento al consumo. La capacidad de realización efectiva de estos activos depende del comportamiento de pago de los clientes, de la eficiencia en los procesos de cobranza y de las condiciones económicas generales. Un deterioro en la calidad de cartera, mayores niveles de mora o dificultades en la recuperación podrían afectar la velocidad y el valor efectivo de realización de dichos activos.
- El respaldo de la Emisión incluye inventarios de productos comercializados por la compañía, principalmente electrodomésticos, tecnología y artículos para el hogar. La capacidad de liquidación de estos activos puede verse afectada por cambios en preferencias de consumo, obsolescencia tecnológica, presión competitiva y variaciones en precios de mercado, factores que podrían reducir el valor esperado de realización en escenarios de liquidación acelerada.
- Parte de los activos que respaldan la Emisión corresponde a propiedad, planta y equipo, cuya capacidad de realización depende de condiciones de mercado, estado de conservación, ubicación y demanda de activos similares. En escenarios de ejecución o liquidación, el valor de recuperación podría diferir de los valores contables registrados por la compañía.
- Si bien los activos que respaldan la Emisión corresponden principalmente a cuentas por cobrar, inventarios y propiedad, planta y equipo, la capacidad de convertir dichos activos en efectivo de manera oportuna podría verse limitada por condiciones de mercado, plazos de recuperación y costos asociados a su realización. En consecuencia, la liquidez efectiva de los activos podría diferir de las estimaciones utilizadas para fines de análisis financiero.
- Las estimaciones sobre el valor y capacidad de liquidación de los activos que respaldan la Emisión incorporan criterios técnicos y supuestos sujetos a incertidumbre. En escenarios adversos de mercado, deterioro económico o liquidación acelerada, los valores efectivos de recuperación podrían diferir de manera significativa respecto de los valores contables o referenciales considerados en el análisis.

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene ALMESPANA CÍA.LTDA. registran cuentas por cobrar compañías relacionadas por USD 1,04 millones, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar compañías relacionadas corresponden a 0,42% de los activos totales, por lo que el riesgo derivado de una eventual dificultad en su recuperación se considera no material. No obstante, la capacidad de recuperación de estos saldos depende de la situación financiera y liquidez de las entidades relacionadas.

INSTRUMENTO

Con fecha 03 de marzo de 2026, la Junta General Extraordinaria y Universal de Socios de ALMESPANA CÍA. LTDA. autorizó la Primera Emisión de Obligaciones por un monto de hasta USD 8.000.000,00.

PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
	CLASE	MONTO (USD)	PLAZO (DÍAS)	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
Características	1	3.000.000	1.800	8,00%	Semestral	Trimestral
	2	3.000.000	1.800	8,00%	Trimestral	
	3	1.000.000	1.620	8,00%	Semestral	
	4	1.000.000	1.620	8,00%	Trimestral	
Saldo vigente (marzo 2026)	N/A					
Valor nominal	Se emitirán valores de valor nominal unitario USD 1,00 o múltiplos.					
Base de cálculos de intereses	Base comercial 30/360:					
Garantía general	De acuerdo con el Art.162 Ley de Mercado de Valores.					
Garantía específica	N/A					
Destino de los recursos	Los recursos obtenidos de la emisión de obligaciones serán destinados, a sustitución de pasivos con costo financiero más alto o plazo más corto que la emisión de obligaciones, y a capital de trabajo consistente en pago a proveedores por compras de inventario para abastecimiento y posterior venta.					
Underwriting	Contempla contrato de <i>underwriting</i> bajo una modalidad de colocación condicionada a la calificación de riesgo obtenida, comprometiéndose a adquirir los valores no colocados en determinadas categorías de riesgo altas, conforme a las condiciones establecidas contractualmente.					
Rescates anticipados	No contempla rescates anticipados.					
Estructurador financiero	Plusbursátil Casa de Valores S.A.					
Agente colocador	Plusbursátil Casa de Valores S.A.					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					
Representantes de obligacionistas	Cevallos Mora & Peña Abogados & Consultores Cía. Ltda.					
Resguardos	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 obligaciones en mora. Mantener durante la vigencia del programa la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a uno punto veinticinco (1,25).					
Resguardos voluntarios	No distribuir dividendos durante el periodo de vigencia de la presente emisión. Consolidar en el primer semestre del periodo 2026 el Gobierno Corporativo de la Compañía. Mantener vigente, durante el periodo de vigencia de la presente emisión de obligaciones, póliza de lucro cesante, y en el caso de ejecutarse esta póliza, destinar parte de los recursos recibidos por la aseguradora al pago de los obligacionistas de la presente emisión de obligaciones de largo plazo y durante su periodo de vigencia.					
Límite de endeudamiento	La emisora se compromete a mantener, durante el periodo de vigencia de esta Emisión, una relación de pasivos con instituciones financieras sobre activos totales no mayor a 0,75.					

Fuente: ALMESPANA CÍA. LTDA

El resumen precedente es un extracto del informe Inicial de la Primera Emisión de Obligaciones de ALMESPANA CÍA. LTDA., realizado con base a la información entregada por la empresa y de la información pública disponible.

Atentamente,



MSc. Hernán Enrique López Aguirre
Presidente Ejecutivo

PERFIL EXTERNO

ECUADOR: ENTORNO MACROECONÓMICO 2025-2026

El entorno macroeconómico ecuatoriano muestra una recuperación relevante durante 2025, sustentada en la expansión del PIB, la estabilidad inflacionaria, el fortalecimiento del sector externo y la mejora de las reservas internacionales. Estas condiciones han contribuido a una reducción significativa del riesgo país y a una normalización gradual de las condiciones de liquidez del sistema financiero. No obstante, el escenario conserva elementos de vulnerabilidad asociados al déficit fiscal, la alta proporción de empleo inadecuado, la dependencia de ingresos externos concentrados y la moderación prevista del crecimiento para 2026. En consecuencia, el entorno macroeconómico se considera relativamente más favorable frente al año previo, aunque todavía sujeto a riesgos que pueden incidir sobre la liquidez, la capacidad de pago y la calidad de activos de los emisores y entidades evaluadas.

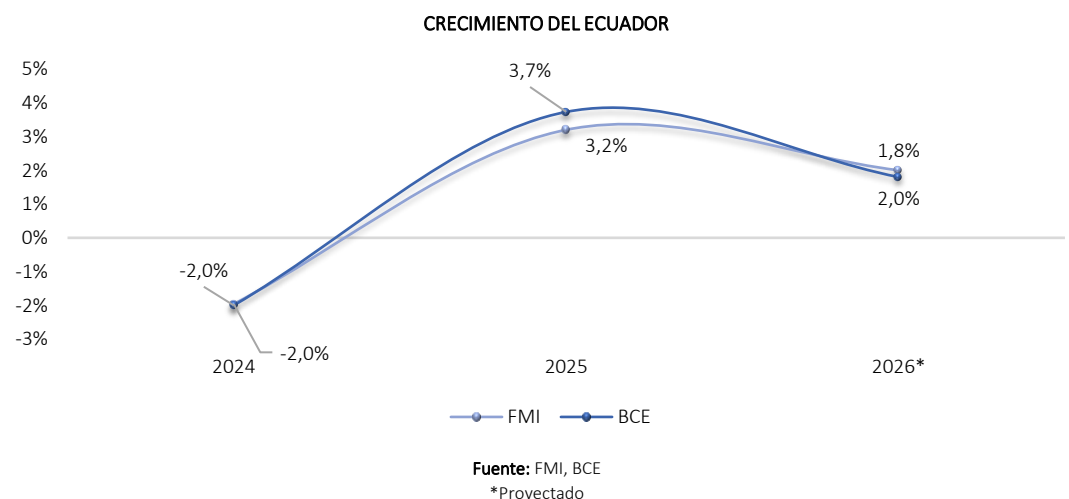
Entorno Internacional y Perspectivas

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 continúe 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 pública.

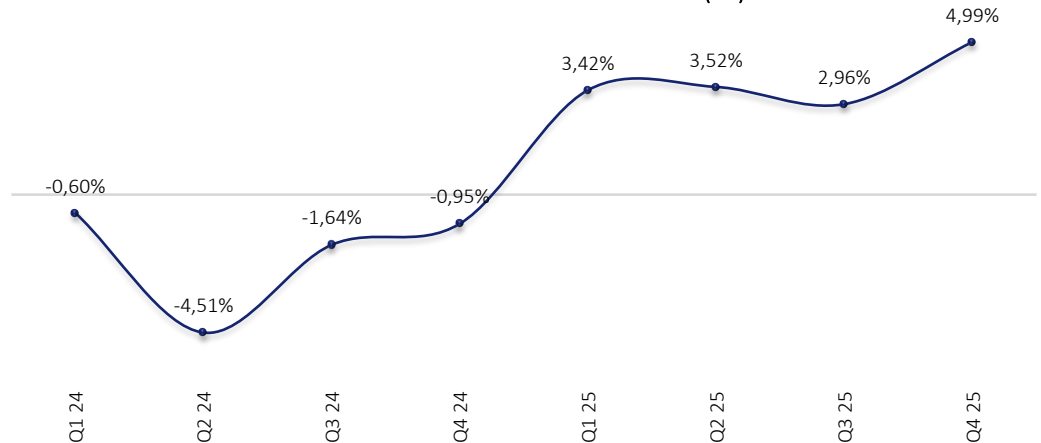
Actividad Económica Local

Según el FMI, la proyección de crecimiento para el país es de 2% para cerrar 2026 y según cifras del Banco Central del Ecuador (BCE), en 2025 las cifras preliminares evidencian una recuperación de la actividad económica, con un crecimiento anual del PIB de 3,70%, revirtiendo la contracción observada en 2024. A nivel trimestral, la economía mostró una trayectoria positiva durante todo el año, con variaciones interanuales de 3,42% en el primer trimestre, 3,52% en el segundo trimestre, 2,96% en el tercer trimestre y 4,99% en el cuarto trimestre, lo que refleja una aceleración hacia el cierre del ejercicio.



Este desempeño estuvo explicado principalmente por la recuperación del consumo de los hogares, el aumento de la inversión y el mayor dinamismo de las exportaciones, factores que permitieron compensar parcialmente los efectos rezagados de la crisis energética, el ajuste fiscal y las presiones sobre la liquidez interna observadas en el año previo. En términos nominales, el PIB de 2025 se ubicó en aproximadamente USD 130.320,60 millones, frente a USD 124.676,00 millones en 2024, consistente con una normalización gradual de la actividad productiva y una mejora del entorno macroeconómico respecto del periodo anterior.

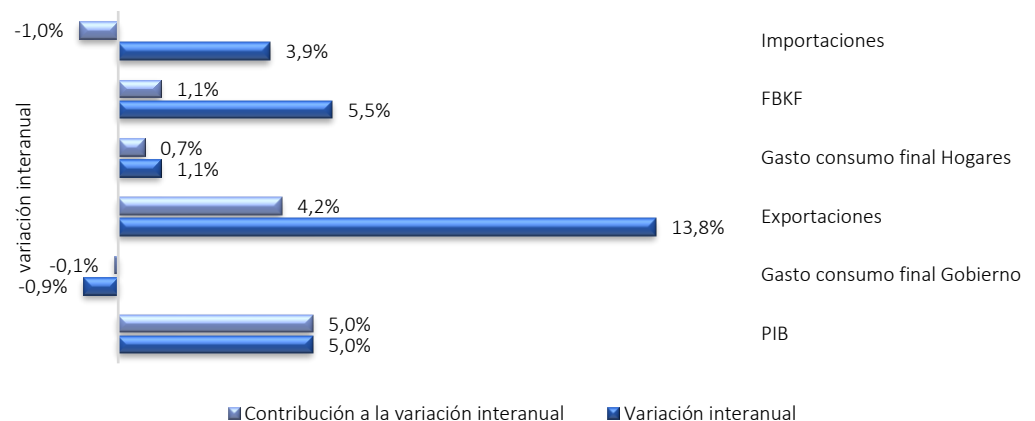
VARIACIÓN ANUAL DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO (PIB) DEL ECUADOR



Fuente: BCE

El consumo de los hogares (2,7%) mostró una expansión, aunque a un ritmo menor respecto al sector externo, evidenciando una recuperación gradual. Por otro lado, en 2025, la Formación Bruta de Capital Fijo (FBKF) registró un crecimiento anual de 5,6%. Este desempeño positivo estuvo impulsado por el aumento en la demanda de industrias directamente vinculadas a la inversión, entre las que destacan: Construcción, Fabricación de otros productos minerales no metálicos, Fabricación de metales comunes y productos derivados del metal, Fabricación de maquinaria y equipo, Fabricación de vehículos y equipos de transporte, y Muebles. El gasto del gobierno presentó un incremento de 0,04%, asociado al desempeño positivo del VAB en las industrias de Administración Pública (0,8%), Enseñanza (3,6%) y Salud y asistencia social (3,6%). Por otro lado, las exportaciones registraron un crecimiento anual de 6,4%, sustentado en el dinamismo de las ventas externas, donde se destacaron: Vidrio, cerámica y refractarios, cemento, artículos de hormigón y piedra; Plantas con las que se preparan bebidas; Minerales metálicos y no metálicos; Otros productos de la agricultura; Camarón elaborado; entre otros.

VARIACIÓN Y CONTRIBUCIÓN INTERANUAL DE LOS COMPONENTES DEL PIB - Q4 2025

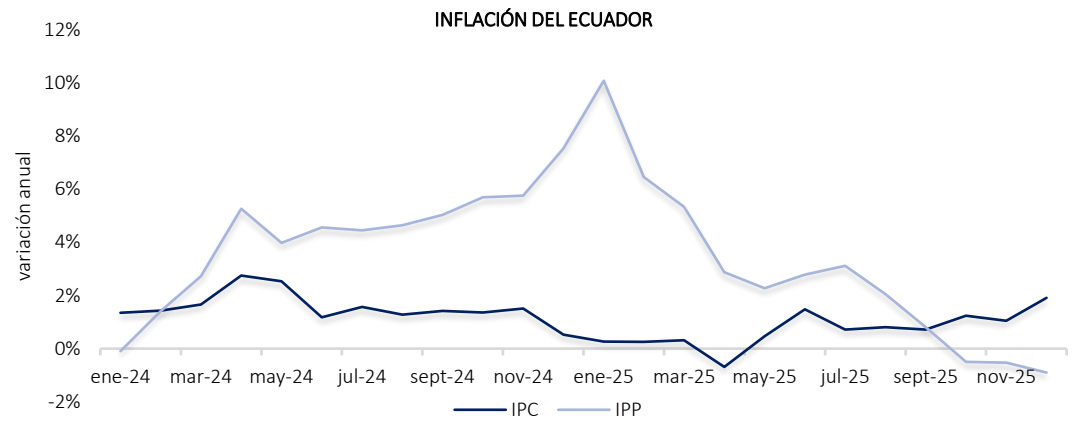


Fuente: BCE

Precios, empleo y demanda interna

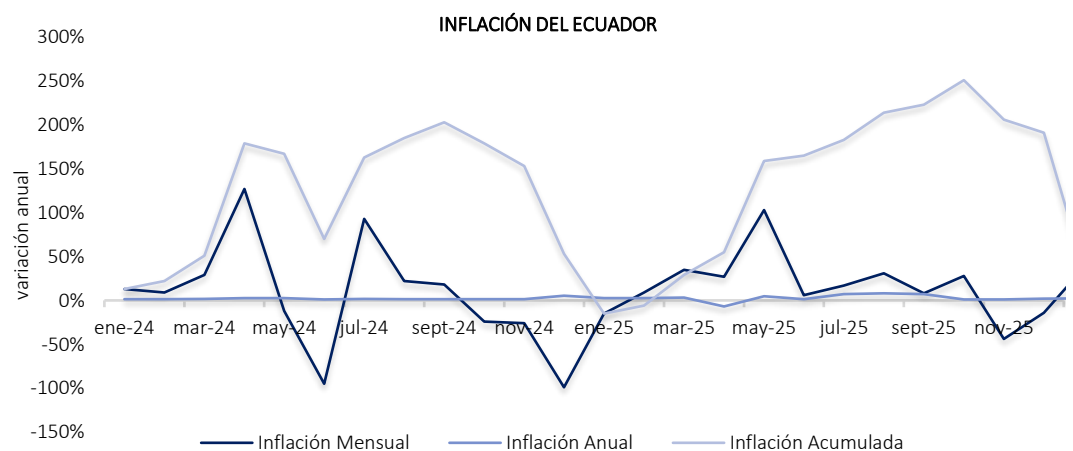
La inflación en Ecuador se mantuvo en niveles moderados durante 2024 y 2025, aunque con una trayectoria diferenciada entre los precios al consumidor y los precios al productor. El Índice de Precios al Consumidor (IPC) mostró una evolución relativamente contenida, con variaciones anuales mayormente inferiores al 2,00%, salvo repuntes puntuales, lo que evidencia un entorno de baja presión inflacionaria para los hogares. No obstante, durante 2025 se observó cierta volatilidad, incluyendo un registro negativo alrededor de abril y una recuperación progresiva hacia el cierre del año, cuando la inflación anual se ubicó cerca de 1,90%.

Por su parte, el Índice de Precios al Productor (IPP) reflejó presiones más marcadas en la estructura de costos, alcanzando un pico cercano al 10,00% a inicios de 2025, para luego desacelerarse de forma sostenida e incluso registrar variaciones negativas hacia los últimos meses del año. En conjunto, este comportamiento sugiere que, si bien las presiones de costos fueron relevantes en determinados periodos, estas no se trasladaron completamente al consumidor final, manteniendo un entorno inflacionario controlado, aunque sujeto a riesgos asociados a costos de producción, condiciones climáticas, energía y dinámica de precios importados.



El comportamiento de la inflación en Ecuador entre 2024 y 2025 evidencia una dinámica volátil en términos mensuales y acumulados, aunque la inflación anual se mantiene relativamente estable y contenida durante la mayor parte del periodo. En 2024, la inflación mensual registró fluctuaciones significativas, con incrementos importantes en abril y julio, así como correcciones negativas en junio, octubre, noviembre y diciembre, lo que incidió en una trayectoria acumulada irregular, con repuntes entre el segundo y tercer trimestre y una desaceleración hacia el cierre del año.

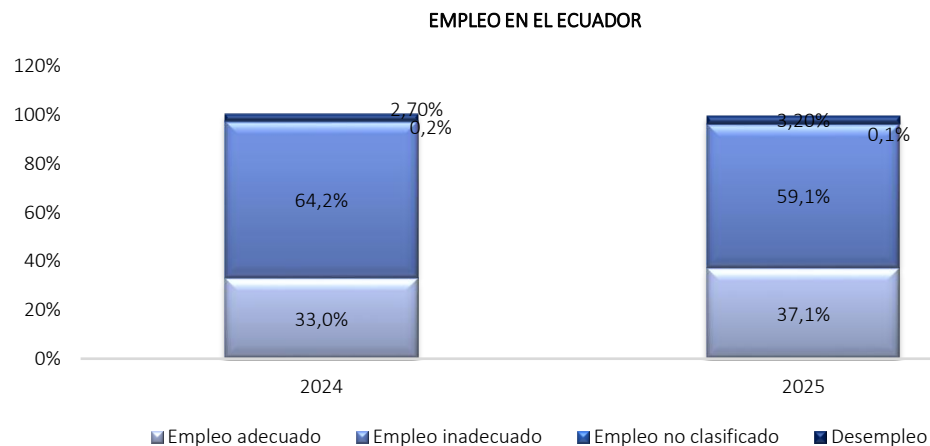
Para 2025, la inflación acumulada retomó una tendencia ascendente desde el segundo trimestre, alcanzando su punto más alto alrededor de octubre, antes de moderarse en los últimos meses del año. No obstante, la inflación anual, permaneció cercana a niveles bajos durante todo el periodo, con variaciones acotadas alrededor de cero, lo que sugiere que los choques mensuales no se tradujeron en presiones inflacionarias persistentes. En conjunto, se refleja un entorno de precios controlado en términos anuales, pero con episodios de volatilidad mensual que podrían responder a factores estacionales, ajustes puntuales de precios o variaciones en costos específicos, manteniendo riesgos moderados sobre el poder adquisitivo, la planificación financiera y la estructura de costos de los agentes económicos.



La dinámica reciente de inflación y empleo en Ecuador refleja un entorno macroeconómico relativamente estable en precios, pero todavía condicionado por debilidades estructurales del mercado laboral. La inflación anual se mantuvo en niveles bajos y controlados durante la mayor parte del periodo analizado, lo que contribuye a

preservar parcialmente el poder adquisitivo de los hogares y reduce presiones directas sobre los costos de consumo. Sin embargo, esta estabilidad de precios no implica necesariamente una mejora proporcional en las condiciones de bienestar, debido a que el empleo inadecuado continúa concentrando la mayor parte de la población ocupada, pese a su reducción de 64,20% en 2024 a 59,10% en 2025.

En paralelo, el aumento del empleo adecuado de 33,00% a 37,10% evidencia una recuperación gradual de la calidad laboral, aunque el leve incremento del desempleo de 2,70% a 3,20% sugiere que la absorción de mano de obra aún no es plenamente suficiente. En este contexto, la baja inflación favorece un entorno de menor deterioro del ingreso real, pero la elevada informalidad y precariedad laboral limitan la capacidad de los hogares para traducir la estabilidad de precios en mayor consumo, ahorro o mejora sostenida de la demanda interna.

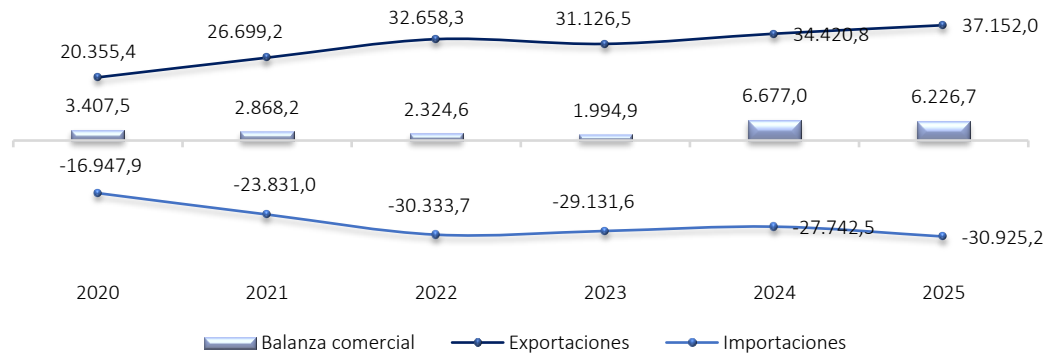


Sector externo y reservas

Entre 2020 y 2025, la balanza comercial de Ecuador mantuvo saldos positivos durante todo el periodo, reflejando una posición externa favorable en términos de generación neta de divisas. Las exportaciones crecieron de USD 20.355,40 millones en 2020 a USD 37.152,00 millones en 2025, alcanzando el nivel más alto de la serie y evidenciando una expansión acumulada significativa, pese a la moderación registrada en 2023. Por su parte, las importaciones también aumentaron de USD 16.947,90 millones a USD 30.925,20 millones, lo que refleja una mayor demanda de bienes externos asociada al dinamismo del consumo, la inversión, materias primas y bienes de capital. No obstante, el mayor nivel exportador permitió sostener un superávit comercial de USD 6.226,70 millones en 2025, ligeramente inferior al saldo de 2024 de USD 6.677,00 millones, debido a que las importaciones crecieron con mayor intensidad en el último año.

Desde una perspectiva macroeconómica, este comportamiento continúa siendo positivo para una economía dolarizada, al contribuir a la liquidez externa y a la estabilidad del sector externo; sin embargo, la reducción del superávit en 2025 evidencia la necesidad de monitorear la evolución de las importaciones, la concentración de la oferta exportable y la sensibilidad de los ingresos externos frente a precios internacionales y condiciones de demanda global.

BALANZA COMERCIAL DEL ECUADOR



Fuente: BCE

Las reservas internacionales de Ecuador muestran una trayectoria creciente entre 2024 y el primer trimestre de 2026, al pasar de USD 5.300 millones en el primer trimestre de 2024 a USD 10.481 millones en el primer trimestre de 2026. Este comportamiento refleja una mejora relevante en la posición de liquidez externa del país, con un aumento sostenido desde mediados de 2025 y una aceleración hacia inicios de 2026. La evolución es consistente con el desempeño positivo de la balanza comercial, que mantuvo superávits entre 2020 y 2025, apoyados en el crecimiento de las exportaciones y en una generación neta de divisas favorable para una economía dolarizada. Si bien en 2025 el superávit comercial se redujo ligeramente frente a 2024 por el mayor dinamismo de las importaciones, el saldo externo continuó siendo positivo y contribuyó a fortalecer la disponibilidad de reservas.

En términos macroeconómicos, el incremento de las reservas internacionales constituye un factor favorable para la estabilidad financiera y monetaria del país, al mejorar la capacidad de respaldo de la dolarización, mitigar presiones de liquidez externa y otorgar mayor margen frente a choques en precios internacionales, flujos comerciales o condiciones de financiamiento externo.

RESERVAS INTERNACIONALES DEL ECUADOR



Fuente: BCE

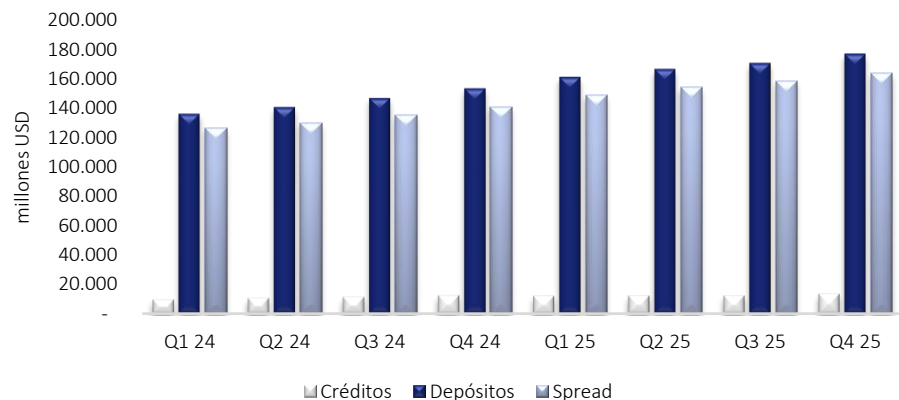
Sistema monetario-financiero

Entre 2024 y 2025, el volumen de depósitos y créditos del sistema financiero ecuatoriano evidenció una tendencia creciente, aunque con una brecha amplia y persistente a favor de las captaciones. Los depósitos pasaron de aproximadamente USD 136.000 millones en el primer trimestre de 2024 a cerca de USD 175.000 millones en el cuarto trimestre de 2025, reflejando una mayor acumulación de liquidez en el sistema, favorecida por la recuperación gradual de la actividad económica, el fortalecimiento de la posición externa del país y la entrada de divisas asociada al superávit comercial y al incremento de reservas internacionales.

En contraste, el crédito mostró un crecimiento más moderado, desde alrededor de USD 9.000 millones hasta cerca de USD 13.000 millones en el mismo periodo, lo que sugiere una expansión prudente de la colocación, en un contexto en el que las entidades financieras pudieron mantener criterios conservadores de originación debido

a la incertidumbre económica, el deterioro previo del mercado laboral, la elevada proporción de empleo inadecuado y la necesidad de preservar calidad de cartera. La diferencia entre depósitos y créditos, representada por el spread del gráfico, se mantuvo elevada y también creciente, lo que evidencia que el aumento de liquidez no se tradujo plenamente en mayor intermediación financiera. Desde una perspectiva macroeconómica, este comportamiento refleja un sistema con mayor capacidad de fondeo y respaldo, pero con una demanda y oferta crediticia todavía condicionadas por riesgos de pago, cautela empresarial y una recuperación económica que, aunque positiva, no necesariamente se trasladó con la misma intensidad a inversión productiva y consumo financiado.

VOLUMEN DE CREDITO Y DEPÓSITOS

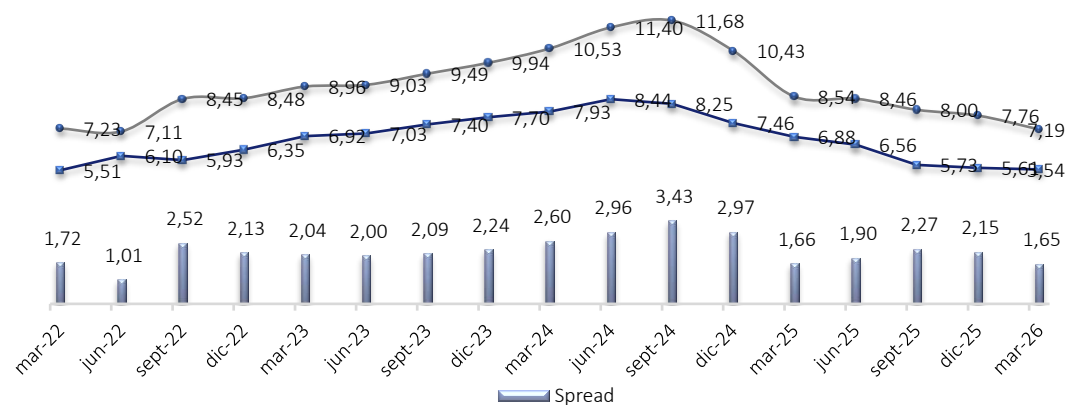


Fuente: BCE

Desde la perspectiva de liquidez sistémica, la evolución de las tasas de interés referenciales evidencia un ciclo de mayor presión sobre el fondeo entre 2022 y 2024, seguido de una normalización gradual hacia 2025 y marzo de 2026. El incremento de la tasa pasiva referencial hasta 8,44% en junio de 2024 reflejó una mayor necesidad de las entidades financieras por captar recursos del público, en un contexto de menor holgura de liquidez, mayor competencia por depósitos y condiciones macroeconómicas más restrictivas. Este escenario también se trasladó a la tasa activa, que alcanzó 11,68% en septiembre de 2024, incorporando mayores costos de fondeo y una percepción de riesgo más elevada en la colocación crediticia. A partir de finales de 2024, la reducción progresiva de la tasa pasiva hasta 5,54% en marzo de 2026 sugiere una mejora en la disponibilidad de recursos dentro del sistema, consistente con el crecimiento de los depósitos, el fortalecimiento de reservas internacionales y la posición externa favorable derivada de superávits comerciales.

En este contexto, la tasa activa también descendió hasta 7,19%, reflejando menores presiones de liquidez y una recomposición gradual de las condiciones de intermediación. No obstante, el spread se redujo a 1,65%, lo que, si bien evidencia menor tensión en el fondeo, también puede limitar los márgenes financieros del sistema, especialmente si la recuperación del crédito continúa siendo más lenta que el crecimiento de las captaciones.

TASAS DE INTERÉS REFERENCIALES



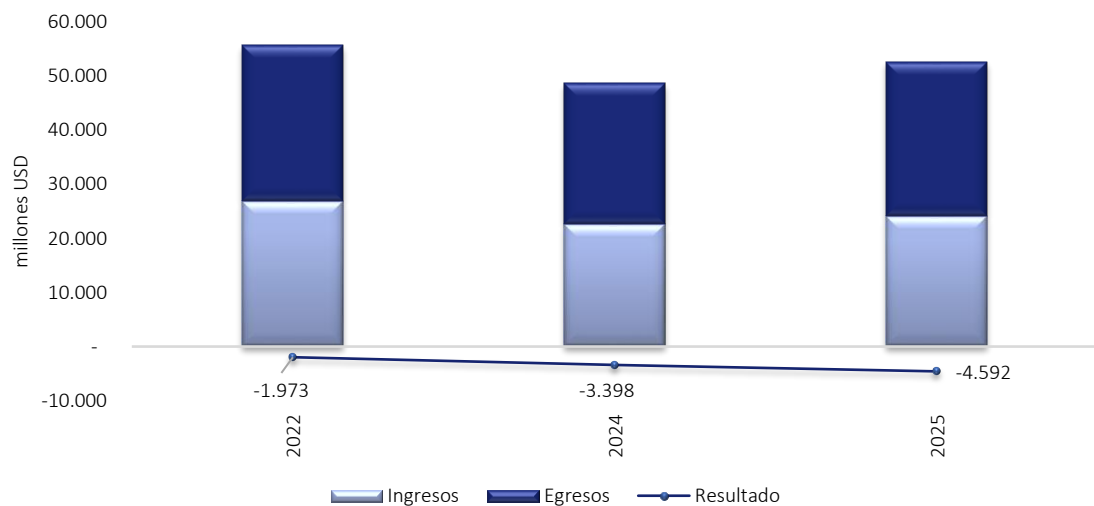
Fuente: BCE

Sector Fiscal

Entre 2022 y 2025, los resultados del Presupuesto General del Estado evidencian un deterioro progresivo de la posición fiscal, luego de un déficit relativamente menor en 2022. El sector fiscal tuvo resultados negativos pasando de USD 1.973,00 millones en 2022 a USD 3.398,00 millones en 2024 y USD 4.592,00 millones en 2025, reflejando que el nivel de ingresos no fue suficiente para cubrir la estructura de egresos del Estado. Si bien en 2025 los ingresos muestran una recuperación frente a 2024, impulsada en parte por las medidas fiscales implementadas para fortalecer la recaudación, entre ellas el incremento del IVA al 15,00%, ajustes tributarios y contribuciones temporales aplicadas a determinados sectores, los egresos también se incrementaron, manteniendo una brecha fiscal elevada.

Este comportamiento evidencia que las políticas de consolidación han contribuido a mejorar la liquidez fiscal, pero aún no han logrado revertir el desequilibrio estructural del presupuesto. Desde una perspectiva macroeconómica, la persistencia del déficit mantiene presiones sobre las necesidades de financiamiento público, limita el espacio fiscal para inversión y puede incidir sobre la confianza de los agentes económicos, por lo que el principal desafío continúa siendo fortalecer los ingresos permanentes y mejorar la eficiencia del gasto sin afectar la recuperación de la actividad productiva.

RESULTADOS DEL PRESUPUESTO GENERAL DEL ESTADO



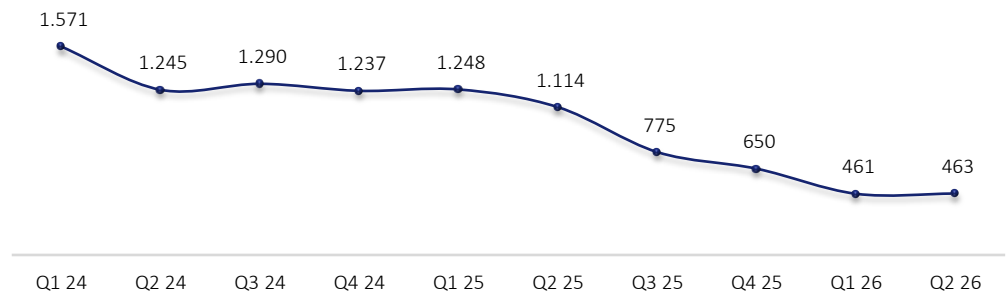
Fuente: BCE

Riesgo Soberano

El riesgo país de Ecuador muestra una reducción significativa entre el primer trimestre de 2024 y el segundo trimestre de 2026, al pasar de 1.571 puntos a 463 puntos, lo que evidencia una mejora sustancial en la percepción de riesgo soberano y en las condiciones de acceso potencial a financiamiento externo. Durante 2024, el indicador se mantuvo en niveles elevados, aunque con una corrección frente al pico inicial, en un contexto marcado por contracción económica, crisis energética, presiones fiscales, inseguridad y menor confianza de los agentes económicos. No obstante, a partir de 2025 se observa una caída más pronunciada, especialmente desde el segundo semestre, consistente con la recuperación del PIB, la estabilidad inflacionaria, el mantenimiento de superávits comerciales, el fortalecimiento de las reservas internacionales y la mejora de la liquidez sistémica reflejada en menores tasas de interés referenciales.

A pesar de que el resultado fiscal continúa siendo deficitario y representa una fuente relevante de presión macroeconómica, las medidas de ajuste tributario y consolidación fiscal contribuyeron a mejorar la percepción de sostenibilidad de corto plazo. En conjunto, la evolución del riesgo país sugiere que los mercados han incorporado una visión más favorable sobre la capacidad del país para sostener la dolarización, generar divisas y atender sus obligaciones financieras; sin embargo, la estabilidad de este indicador dependerá de la continuidad del ajuste fiscal, la capacidad de mantener reservas internacionales elevadas, la sostenibilidad del crecimiento económico y la reducción de vulnerabilidades estructurales asociadas al empleo inadecuado, la dependencia de exportaciones primarias y las necesidades de financiamiento público.

RIESGO PAÍS PROMEDIO



Fuente: BCE

El entorno macroeconómico ecuatoriano configura un escenario de estabilidad relativa con sesgo moderadamente favorable, en el que la recuperación de la actividad, la mejora de la liquidez externa y la reducción del riesgo país contribuyen a fortalecer las condiciones generales para la intermediación financiera y la operación de los agentes económicos. No obstante, la persistencia de desequilibrios fiscales, la aún limitada calidad del empleo y la sensibilidad a factores externos mantienen un nivel de incertidumbre que exige cautela en la evaluación de riesgos, particularmente en lo referente a la sostenibilidad del crecimiento, la capacidad de generación de flujos y la resiliencia ante posibles shocks macroeconómicos.

SECTOR COMERCIAL

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

La evolución del comercio está directamente influenciada por el consumo privado, correspondiente al consumo de los hogares y las empresas, así como del ingreso y la variación de precios (inflación), variables que son claves en su desempeño.

El mayor aporte al sector según el SRI proviene de las ventas de vehículos automotores, seguido por el mantenimiento y reparación de vehículos automotores. Otro factor de impacto en el sector comercial ecuatoriano es la dependencia de importaciones, especialmente en productos tecnológicos, farmacéuticos y vehículos.

Las fluctuaciones en el tipo de cambio, así como las políticas de importación y aranceles, afectan significativamente el comportamiento de precios y la competitividad del sector.

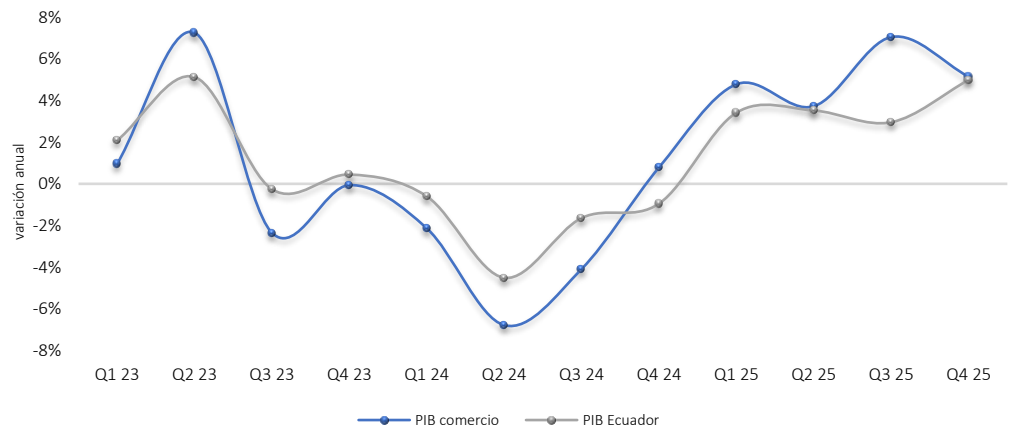
CRECIMIENTO

En los últimos años, el comercio en el país ha sido afectado por un menor consumo por parte de la población ante factores como la inseguridad y restricciones como toques de queda, la incertidumbre política, nuevas reformas tributarias y la crisis eléctrica. Esto, junto con otros factores económicos como la inflación, causaron una ralentización importante en el sector comercial, evidenciado en el crecimiento del Valor Agregado Bruto que pasó de 1,39% en 2023 a una contracción de -3,09% en 2024. En 2025 el comercio se consolidó como uno de los principales motores del crecimiento económico con una expansión anual de 5,2%.

Este resultado estuvo asociado al crecimiento de los márgenes comerciales en productos y servicios de las siguientes industrias: Otros cultivos agrícolas; cultivos de frutas y otros tipos de cultivos n.c.p.; cultivo de plantas con las que se preparan bebidas; pesca y acuicultura; elaboración de productos lácteos; elaboración de otros productos alimenticios diversos; fabricación de productos textiles, prendas de vestir y artículos de cuero; y fabricación de maquinaria y equipo, equipo eléctrico, informática, electrónica y óptica¹.

¹ BCE – Informe de Resultados Cuentas Nacionales IV 2025

CRECIMIENTO - COMERCIO



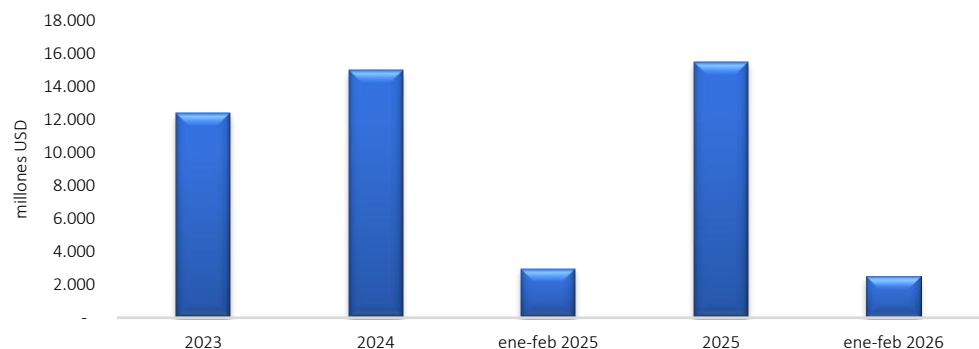
Fuente: BCE

De acuerdo con los registros administrativos del Servicio de Rentas Internas (SRI), las ventas del sector aumentaron en 10,8%, con un desempeño positivo en todos los tamaños de empresa: grandes empresas (10,7%), medianas (4,1%), y pequeñas (4,5%). Este resultado fue impulsado por el dinamismo en actividades como supermercados, comercialización de combustibles y venta de vehículos².

CRÉDITO OTORGADO

La Superintendencia de Bancos del Ecuador registró un volumen de crédito del sector comercial en 2023 de USD 12.418 millones, lo que representó una variación anual negativa de -3,61%, en línea con la ralentización en el crecimiento y actividad del sector. Por su parte, en 2024 el crédito otorgado mostró una recuperación importante, con un incremento de 20,75%, alcanzando un total de USD 14.995 millones. La actividad que más crédito ha recibido es la venta de vehículos automotores (38,71% del total de crédito otorgado), seguida por la venta al por mayor de alimentos, bebidas y tabaco (9,89%) y la venta al por mayor de otros enseres domésticos (6,69%). Los bancos que más crédito han otorgado son: Banco Internacional S.A., Banco Pichincha C.A. y Banco de la Producción S.A. Produbanco.

VOLUMEN DE CRÉDITO SECTOR COMERCIAL



Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

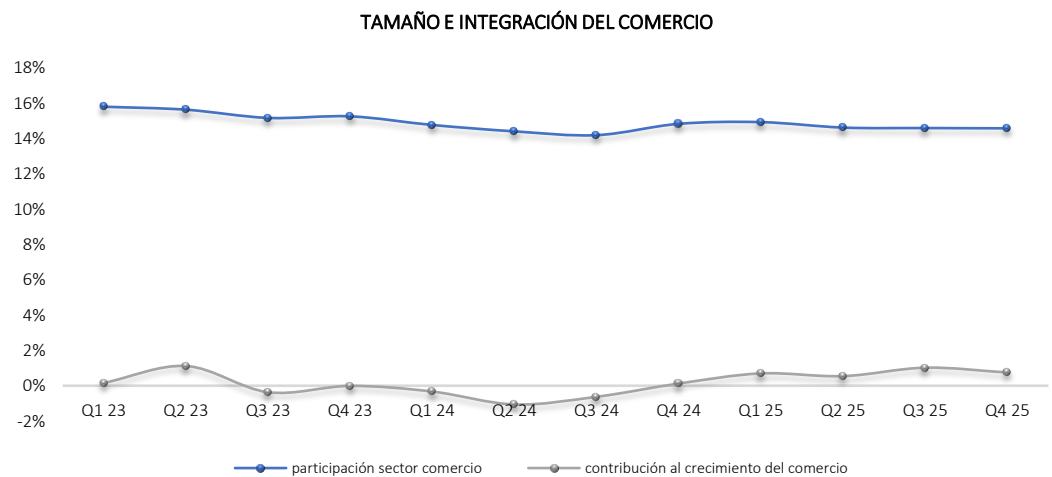
A diciembre de 2025, el volumen de crédito otorgado sumó USD 15.500 millones, una cifra 3,37% superior a la de 2024. Un 51,02% del total de crédito otorgado fue a los subsectores de venta de vehículos automotores; venta al por mayor de alimentos, bebidas y tabaco; y venta al por mayor de otros enseres domésticos. Los bancos que más crédito desembolsaron fueron Banco Internacional S.A., Banco Pichincha C.A. y Banco Guayaquil S.A. A febrero de 2026, el crédito otorgado al sector alcanzó USD 2.508 millones, lo que representa una contracción interanual de -15,54% frente al mismo periodo de 2025. Este comportamiento evidencia un inicio de año con menor dinamismo en la colocación de crédito, consistente con patrones estacionales del

² BCE – Informe de Resultados Cuentas Nacionales IV 2025

primer bimestre, aunque también sugiere una mayor cautela en la demanda y oferta de financiamiento en un contexto aún condicionado por la recuperación del consumo y la actividad económica.

TAMAÑO E INTEGRACIÓN

El comercio se ha transformado en una de las industrias más representativas para Ecuador, consolidada como la actividad económica de mayor relevancia en el país en términos de participación del PIB nacional; ha mantenido una participación promedio de 15,39% sobre el PIB total del Ecuador en los últimos tres años. Al tercer trimestre de 2025, su participación sobre el PIB del país fue de 15,17%.



Fuente: BCE

Por otro lado, el sector comercial contribuyó al crecimiento interanual de la economía ecuatoriana positivamente durante la mayor parte del periodo analizado, con un promedio de 0,38% en los últimos tres años. Al tercer trimestre de 2025, la contribución al crecimiento interanual del país del sector comercial fue de 0,74%, consolidándose como la industria con mayor incidencia en el resultado agregado del trimestre. Este comportamiento refleja el efecto multiplicador del sector sobre la demanda de bienes y servicios, en un contexto de mayor consumo de los hogares y de expansión de la actividad manufacturera y agroexportadora.

PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES

Los cortes de luz recurrentes en abril, octubre y noviembre de 2024 afectaron considerablemente al sector comercial del país. La Cámara de Comercio de Guayaquil estimó que una semana con cortes de luz de entre ocho y nueve horas diarias, deja pérdidas de alrededor de USD 700 millones en la economía ecuatoriana³. Con estas consideraciones, el BCE publicó que, en el año 2024, de forma agregada, las pérdidas ascendieron a USD 1.916 millones. A nivel de sector económico, las mayores pérdidas se registraron en comercio con USD 763 millones⁴. Se espera que, a través de reformas y acuerdos comerciales, el sector comercial pueda tener oportunidades para crecer en ventas, exportaciones e importaciones, por lo cual la demanda de crédito es un factor muy importante para el financiamiento y desarrollo del sector.

Por otro lado, el acuerdo comercial que el gobierno del expresidente Guillermo Lasso consiguió con China permite que un 99% de las exportaciones del Ecuador entren a China con preferencias arancelarias, representando así una ventaja para los productos nacionales ante una de las economías más grandes del mundo, especialmente en sectores y productos agrícolas como el banano, café, camarón, rosas, entre otros, que tienen efectos directos sobre el sector comercial del país. De igual manera, a principios de 2025 se firmó un acuerdo comercial con Canadá, facilitando el acceso preferencial de productos ecuatorianos a un mercado de 39,8 millones de consumidores⁵.

Durante 2025, el sector comercio en Ecuador mostró señales de recuperación, aunque bajo un consumidor más cauto y selectivo: el gasto de las familias se concentró en bienes esenciales como alimentos y medicinas, mientras que la demanda de productos con IVA o de mayor valor agregado se mantuvo débil⁶. Las ventas

³ <https://www.primicias.ec/economia/perdidas-ventas-cortes-luz-economia-formal-80312/>

⁴ BCE – Informe de Resultados Cuentas Nacionales IV 2024

⁵ <https://www.infobae.com/america/america-latina/2025/02/02/tras-meses-de-negociaciones-ecuador-y-canada-lograron-un-acuerdo-comercial/>

⁶ https://www.primicias.ec/opinion/jose-xavier-orellana-giler/tendencias-comercio-ecuador-2025-retail-106978/#google_vignette

⁷ <https://elpais.com/america-colombia/2026-02-26/ecuador-sube-los-aranceles-a-colombia-al-50-en-medio-de-una-creciente-guerra-comercial.html>

internas crecieron cerca de un 3,37% entre 2024 y 2025, lo que obedece principalmente al “efecto rebote” tras la recesión de 2024 y al restablecimiento del consumo tras apagones e incertidumbre. Al mismo tiempo, los formatos de “hard discount” y supermercados de bajo costo, con precios agresivos y enfoque en básicos, reforzaron su presencia, ganando participación de mercado a expensas de tiendas más tradicionales de barrio.

Durante el primer trimestre de 2026, el sector comercial ecuatoriano enfrentó shocks relevantes tanto de origen externo como interno, que incidieron directamente en su desempeño operativo y en las condiciones de financiamiento. En el frente externo, la escalada de tensiones comerciales entre Ecuador y Colombia, caracterizada por la imposición de aranceles recíprocos de hasta 50%, generó una disrupción significativa en los flujos de comercio bilateral, particularmente en bienes de consumo y productos intermedios. Esta situación afectó las cadenas de suministro, elevó los costos de importación y presionó los márgenes comerciales, especialmente en segmentos con alta dependencia de bienes importados. Adicionalmente, la contracción observada en los volúmenes de comercio entre ambos países sugiere un impacto negativo sobre la rotación de inventarios y la liquidez de las empresas comerciales, incrementando el riesgo operativo y reduciendo la previsibilidad en la planificación de ventas.

A nivel interno, el cierre temporal de la Agencia Nacional de Tránsito (ANT) a inicios de 2026 generó una afectación directa sobre la comercialización de vehículos, uno de los principales subsectores del crédito comercial. La paralización de procesos clave como matriculación y registro vehicular limitó la capacidad de concretar ventas, provocando una caída en las unidades comercializadas durante febrero, no necesariamente por debilidad en la demanda, sino por restricciones administrativas que interrumpieron el ciclo comercial. Este evento evidenció la alta dependencia del sector respecto a la operatividad institucional y su vulnerabilidad a riesgos regulatorios y operativos. En conjunto, ambos factores contribuyen a explicar el menor dinamismo del crédito observado en febrero de 2026, reflejando un entorno donde tanto la demanda como la oferta de financiamiento se ven condicionadas por mayores niveles de incertidumbre, afectando las perspectivas de crecimiento del sector en el corto plazo.

El crecimiento sostenido del sector al cerrar 2025 y de cara a 2026 dependerá de factores como la crisis de inseguridad, inversión pública y privada, y el nivel de consumo de los hogares.

INDICADORES	2022	2023	2024	2025	FEBRERO 2025	FEBRERO 2026	VARIACIÓN INTERANUAL
Inflación alimentos y bebidas no alcohólicas (IPC, variación anual)	7,60%	4,24%	0,08%	1,30%	-0,11%	1,83%	1,94%
Inflación bebidas alcohólicas, tabaco y estupefacientes (IPC, variación anual)	5,77%	2,90%	4,09%	1,69%	2,67%	2,24%	-0,43%
Inflación prendas de vestir (IPC, variación anual)	-1,41%	-2,87%	-0,74%	-5,29%	-1,11%	-5,00%	-3,89%
Inflación muebles y artículos para el hogar (IPC, variación anual)	4,99%	1,49%	1,58%	0,58%	1,62%	0,96%	-0,66%
Inflación adquisición de vehículos (IPC, variación anual)	1,62%	-0,81%	1,96%	-1,08%	1,74%	-0,94%	-2,68%
Empleo adecuado – comercio	38,5%	36,9%	33,9%	39,9%	15,3%	39,3%	24,00%
Desempleo - comercio	2,3%	2,0%	1,7%	1,1%	3,3%	2,1%	-1,20%
Ventas netas acumuladas - comercio (millones USD)	105.785	106.349	109.902	118.356	-	-	0,00%

Fuente: BCE, INEC, Ministerio de Producción

CRECIMIENTO	2022	2023	2024	2025*	VARIACIÓN ANUAL
Variación anual VAB - Comercio	7,41%	1,39%	-3,09%	5,17%	8,26%
Variación anual PIB Ecuador	5,87%	1,83%	-1,94%	3,73%	5,67%

Fuente: BCE

POSICIÓN COMPETITIVA

El mercado ecuatoriano de electrodomésticos, tecnología y productos para el hogar se caracteriza por un nivel elevado de competencia, con participación de cadenas especializadas, comercializadores regionales, tiendas departamentales y canales digitales. La dinámica del sector está influenciada por el comportamiento del consumo de los hogares, el acceso al financiamiento, la disponibilidad de inventario importado, las condiciones de crédito comercial y la capacidad de las empresas para sostener cobertura geográfica y esquemas de venta financiada. En este contexto, si bien la economía ecuatoriana mostró una recuperación en 2025, apoyada entre otros factores

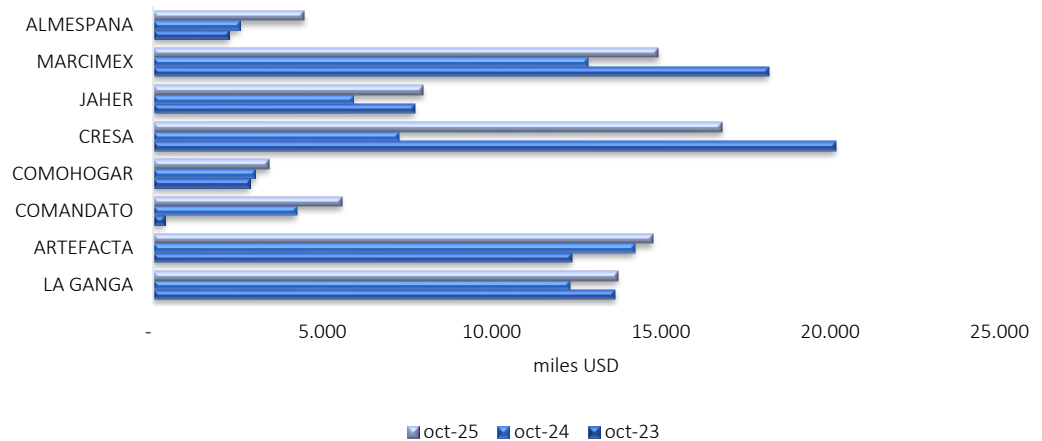
* <https://www.primicias.ec/economia/ventas-carros-ecuador-caida-mes-cierre-ant-agencia-nacional-transito-117265>

por el consumo de los hogares, el sector mantiene sensibilidad frente a cambios en liquidez del consumidor, tasas de financiamiento, costos de importación y presión competitiva en precios.

Dentro de este entorno, ALMESPANA CÍA. LTDA. mantiene una posición competitiva en expansión, sustentada en su portafolio diversificado de productos, su modelo de venta directa y crédito al consumo, y una estrategia orientada a ampliar cobertura geográfica. De acuerdo con información comparativa de ventas correspondiente al mes de octubre de los años 2023, 2024 y 2025, la compañía registró una evolución positiva frente a su propio desempeño histórico, al pasar de USD 2,25 millones en octubre de 2023 a USD 2,56 millones en octubre de 2024 y USD 4,46 millones en octubre de 2025. Si bien sus ventas aún se ubican por debajo de competidores de mayor escala como Marcimex, Artefacta, La Ganga y Cresa, el crecimiento observado refleja una mejora progresiva en su capacidad de colocación comercial.

El desempeño de octubre de 2025 resulta relevante al compararse con la evolución de otros participantes del mercado, varios de los cuales mostraron comportamientos más estables o incluso reducciones frente a años previos. En este contexto, el crecimiento de ALMESPANA CÍA. LTDA. sugiere una mayor penetración dentro de un mercado competitivo, apoyada en la ampliación de su oferta, el fortalecimiento de su modelo de venta financiada y una mayor cobertura comercial. No obstante, al tratarse de una medición mensual, esta información debe interpretarse como una referencia puntual de posicionamiento y no como una participación anual consolidada.

VENTAS MES DE OCTUBRE



Fuente: ALMESPANA CÍA. LTDA.

En conclusión, el sector comercial ecuatoriano mostró una recuperación relevante durante 2025, impulsada por la reactivación del consumo, el crecimiento de las ventas y una mejora gradual en el acceso al financiamiento; no obstante, mantiene exposición a riesgos asociados a la liquidez de los hogares, presión competitiva, dependencia de importaciones y volatilidad en las condiciones económicas y regulatorias. En este entorno, ALMESPANA CÍA. LTDA. ha logrado fortalecer progresivamente su posición competitiva mediante la expansión de su cobertura comercial, un portafolio diversificado de productos y un modelo de negocio basado en venta directa y financiamiento al consumo, factores que le han permitido incrementar sus niveles de ventas y consolidar su presencia dentro de un mercado altamente competitivo.

PERFIL INTERNO

GOBIERNO Y ADMINISTRACIÓN

ALMESPANA CÍA. LTDA. es una empresa ecuatoriana del sector de *retail* de electrodomésticos, con una sólida trayectoria en la comercialización y financiamiento de productos para el hogar. La empresa ofrece una amplia gama de electrodomésticos, equipos electrónicos, artículos de línea blanca, entre otros; distribuidos a través de una red de sucursales ubicadas en diversas ciudades del Ecuador.

2026 ACTUALIDAD	Actualmente, ALMESPANA CÍA. LTDA. es una empresa que combina la venta directa y el crédito al consumo, permitiendo a miles de familias ecuatorianas acceder a productos de primera necesidad para sus hogares.
2024 AUMENTO DE CAPITAL	En noviembre la Junta General Universal de Socios aprobó el aumento de capital social de la compañía en la suma de USD 1.410.100, llegando a un capital social de USD 1.560.974.
2014 AUMENTO DE CAPITAL	En octubre se aprobó el aumento del capital suscrito de la compañía en USD 150.374 llegando a un capital social de USD 150.874.
2012 CONSTITUCIÓN	ALMESPANA CÍA. LTDA. se constituyó por escritura pública otorgada ante el Notario Décimo Segundo en Cuenca el 26 de marzo.

Fuente: ALMESPANA CÍA. LTDA.

A la fecha del presente informe, el capital suscrito de la compañía es de USD 1.560.234 compuesto por 1.560.234 acciones ordinarias y nominativas de un dólar cada una, las que fueron atribuidas y pagadas en su totalidad.

ALMESPANA CÍA. LTDA	PAÍS	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Chiriboga Flores A.	Ecuador	1.560.234	99,95%
Machuca Chiriboga A.	Ecuador	185	0,01%
Machuca Chiriboga D.	Ecuador	185	0,01%
Machuca Chiriboga P.	Ecuador	185	0,01%
Machuca Chiriboga P.	Ecuador	185	0,01%
Total	-	1.560.974	100,00%

Fuente: SCVS

En cuanto a la referencia de empresas vinculadas, se detalla las compañías que presentan vinculación representativa en otras compañías, ya sea por accionariado o por administración. La experiencia empresarial de las personas naturales que dirigen la compañía es amplia y evidente, como lo demuestran las empresas que gestionan o de las que son dueñas.

COMPAÑÍAS RELACIONADAS	VINCULACIÓN
Inmobiliariaustro S.A.S.	Administración y Accionariado
Pamasi S.A.S.	Administración y Accionariado
Inmas S.A.S.	Administración y Accionariado
Homs Hospital Monte Sinai S.A.	Accionariado
Hospital del Río Hospirio S.A.	Accionariado
Pro & Lecma Cía. Ltda.	Administración y Accionariado

Fuente: SCVS

El gobierno corporativo de ALMESPANA CÍA. LTDA. se sustenta en una estructura formal de administración y control integrada por la Junta de Socios, el Directorio, la Presidencia, la Gerencia General y comités de apoyo especializados (como el Comité de Auditoría y el Comité de Riesgos), con delimitación expresa de competencias y mecanismos de supervisión entre instancias. La Junta de Socios se configura como el máximo órgano de decisión, con atribuciones sobre los asuntos estratégicos, patrimoniales y societarios más relevantes; mientras que el Directorio asume un rol técnico y colegiado de formulación, seguimiento y control, con predominio de miembros independientes y externos, lo que fortalece la objetividad en la toma de decisiones y la gestión de conflictos de interés. A su vez, la Gerencia General concentra la administración ordinaria del negocio, bajo límites claramente establecidos y sujeta a la ejecución de las directrices aprobadas por los órganos superiores.

De manera complementaria, el esquema de gobierno propuesto incorpora criterios de profesionalización, segregación de funciones y control sobre riesgos, al contemplar requisitos de idoneidad para cargos directivos y gerenciales, restricciones para la participación de familiares en determinadas posiciones, aprobación de operaciones relevantes por parte de la Junta y un manejo institucional de conflictos de interés y transacciones con partes relacionadas. Asimismo, la posibilidad de conformar comités especializados y el fortalecimiento previsto de auditoría interna aportan al control, transparencia y rendición de cuentas, en línea con una estructura orientada a preservar el patrimonio empresarial, mitigar riesgos de concentración en la toma de decisiones y consolidar bases más sólidas para la continuidad y crecimiento ordenado de la compañía.

En cuanto a los comités de Riesgos y Auditoría, ALMESPANA CÍA. LTDA. ha definido instancias especializadas de apoyo a la gobernanza y al control corporativo. El Comité de Riesgos tiene la función de identificar, evaluar, monitorear y gestionar los principales riesgos que enfrenta la organización —incluyendo riesgos de crédito, tributarios, laborales, de seguridad física, de seguridad de la información, continuidad del negocio y afectación de

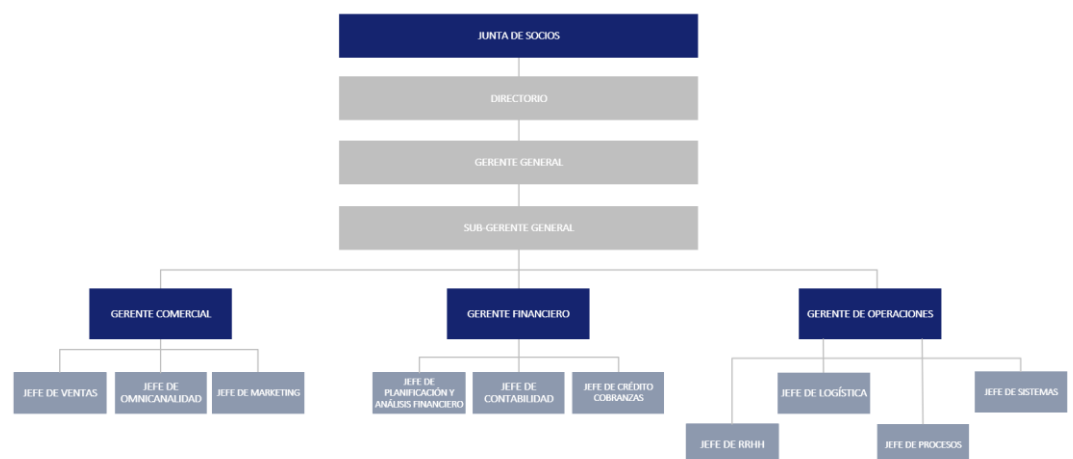
activos—, apoyándose en matrices de riesgos, seguimiento periódico y comunicación a la Junta Directiva. Por su parte, el Comité de Auditoría actúa como órgano independiente de supervisión de la gestión financiera, contable y de control interno, con responsabilidades sobre revisión de estados financieros, seguimiento de auditoría interna y externa, evaluación del control interno, revisión de políticas y procedimientos, y coordinación con otras instancias de control y cumplimiento. En conjunto, ambos comités fortalecen la estructura institucional de supervisión, mejoran la capacidad de detección y mitigación de riesgos y contribuyen a una toma de decisiones más técnica y transparente.

DETALLE RESPONSABILIDADES MIEMBROS DIRECTORIO	NOMBRE	FECHA DE NOMBRAMIENTO
Gerente General	P. A. Machuca Chiriboga	23/11/2023
Responsable Dirección Estratégica	V. R. Díaz Peñafiel	17/12/2024
Apoyo en toma de decisiones estratégicas	A. E. Chiriboga Flores	23/11/2023
Apoyo en la toma de decisiones estratégicas	P. R. Machuca Siguenza	23/11/2023
Supervisión gestión financiera	S. P. Serrano Vicuña	12/2/2024
Gestión comercial y desarrollo de mercados	G. Santos Cárdenas	25/4/2025
Análisis de presupuestos, control de gastos y evaluación de inversiones	A. C. Machuca Chiriboga	23/11/2023
Identificar oportunidades de negocio y apoyar en la expansión de la empresa	D. P. Machuca Chiriboga	23/11/2023
Gestión documental y actas del Directorio	A. C. Machuca Chiriboga	1/1/2024

Fuente: ALMESPANA CÍA. LTDA.

Adicional, ALMESPANA CÍA. LTDA. mantiene políticas de control interno orientadas a establecer lineamientos integrales para la implementación, supervisión y mejora continua del sistema de control en toda la organización, con alcance sobre áreas, colaboradores, directivos y operaciones administrativas, financieras y operativas. Su estructura se fundamenta en principios de integridad, transparencia, cumplimiento normativo, eficiencia operativa y gestión de riesgos, incorporando un ambiente de control con responsabilidades definidas, evaluación periódica de riesgos estratégicos, operativos y financieros, procedimientos documentados, segregación de funciones, autorizaciones formales, canales de información y comunicación confiables, así como mecanismos de monitoreo mediante auditoría interna, seguimiento de hallazgos, acciones correctivas y revisión periódica de la política.

ALMESPANA CÍA. LTDA. a marzo 2026 cuenta con 530 empleados distribuidos entre las distintas áreas de trabajo, sobre los que mantiene evaluaciones de talento humano que incluyen evaluaciones comerciales mensuales y de desempeño anuales.



Fuente: ALMESPANA CÍA. LTDA.

El Código de Ética de ALMESPANA CÍA. LTDA. constituye el marco de conducta que orienta la actuación de sus colaboradores, independientemente de su modalidad de vinculación, y reúne valores como excelencia, puntualidad y honestidad, junto con principios de responsabilidad, cumplimiento y apego normativo. Su contenido regula aspectos sensibles para la gestión empresarial, tales como integridad en registros contables y administrativos, uso y protección de bienes e información, privacidad, conflictos de interés, relación con familiares y allegados, recepción de regalos o atenciones, interacción con funcionarios públicos, prácticas frente a clientes, proveedores y competidores, así como lineamientos en materia de salud, seguridad, diversidad, no discriminación, cuidado ambiental y contribución social. Asimismo, incorpora mecanismos formales para la presentación de

sugerencias y denuncias, la actuación del Comité de Ética y la aplicación de medidas disciplinarias frente a incumplimientos, reforzando una cultura organizacional basada en la transparencia, la prevención de conductas indebidas y la responsabilidad corporativa.

En materia de seguridad de la información, ALMESPANA CÍA. LTDA. ha definido lineamientos técnicos enfocados en resguardar la confidencialidad, integridad y disponibilidad de la información, mediante una arquitectura de seguridad basada en segmentación de redes, control estricto de accesos entre VLANs, uso de firewall Sophos, autenticación centralizada con Active Directory, conexiones seguras entre agencias, restricción geográfica de acceso a aplicaciones web, y controles para prevenir movimientos laterales dentro de la red. Complementariamente, la política contempla respaldos diarios de bases de datos, validaciones periódicas de restauración, protección de estaciones de trabajo, aplicación de parches de seguridad, monitoreo de rendimiento, soporte a usuarios y una matriz de cumplimiento con frecuencias de verificación por componente, lo que evidencia un enfoque formal de continuidad operativa y mitigación de riesgos tecnológicos.

En el ámbito de responsabilidad social, ambiental y corporativa, ALMESPANA CÍA. LTDA. ha establecido una política que incorpora criterios ESG en la toma de decisiones estratégicas y operativas, promoviendo una cultura basada en ética, transparencia, responsabilidad, cumplimiento y sostenibilidad. Este enfoque es de cumplimiento obligatorio para órganos de dirección, alta gerencia, colaboradores, proveedores, contratistas y terceros vinculados a la operación, e incluye compromisos de gobernanza orientados a mantener una estructura organizacional formal, fortalecer controles internos, prevenir fraude y corrupción, asegurar trazabilidad en decisiones relevantes y gestionar riesgos estratégicos, operativos, regulatorios, reputacionales y ambientales mediante mecanismos de monitoreo y mitigación.

De forma complementaria, el Plan de Sostenibilidad Ambiental y Social traduce estos lineamientos en iniciativas concretas relacionadas con eficiencia operativa, control del consumo energético, digitalización de procesos, manejo de residuos, desarrollo del talento humano, clima laboral, ética empresarial y evaluación de proveedores. El plan incorpora metas e indicadores sobre consumo energético, rotación de personal, nivel de capacitación, incidencias, cumplimiento de proveedores y eficiencia operativa, bajo responsabilidad de la Gerencia General y con seguimiento semestral, lo que contribuye a reducir riesgos no financieros, fortalecer la estabilidad laboral, mejorar la reputación corporativa y afianzar una gestión más sostenible de la cadena de valor.

En cuanto al plan estratégico, ALMESPANA CÍA. LTDA. ha definido para 2026 una hoja de ruta enfocada en expansión geográfica, optimización financiera, fortalecimiento de las políticas de crédito, mejora en la gestión de cartera y flujo de caja, consolidación de la cultura organizacional y formalización del gobierno corporativo. Entre sus ejes destacan la apertura de nuevas agencias, la negociación de mejores condiciones financieras con la banca, el fortalecimiento patrimonial, la especialización en la administración de cartera, la automatización de procesos y la contratación de auditoría externa, todo ello con el propósito de sostener el crecimiento, mejorar la eficiencia operativa, controlar el riesgo crediticio y consolidar una estructura institucional más técnica, transparente y sostenible.

Al revisar los certificados de cumplimiento con el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social y con el Servicio de Rentas Internas, se evidenció que la empresa se encuentra al día con las instituciones. Con la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros no registra obligaciones pendientes del sector societario. Adicional, el certificado del buró de crédito evidenció que la compañía se encuentra al día con las instituciones financieras, no registra demandas judiciales por deudas, no registra cartera castigada ni saldos vencidos. A la fecha, la compañía no mantiene procesos judiciales pendientes, evidenciando que, bajo un orden de prelación, la compañía no tiene compromisos pendientes que podrían afectar los pagos del instrumento en caso de quiebra o liquidación.

NEGOCIO

ALMESPANA CÍA. LTDA. es una empresa dedicada a la comercialización y financiamiento de productos para el hogar, con enfoque en sector de *retail* de electrodomésticos. La empresa ofrece una amplia gama de electrodomésticos, equipos electrónicos, artículos de línea blanca, café, tecnología y movilidad; distribuidos a través de una red de sucursales ubicadas estratégicamente en diversas ciudades del Ecuador. Su modelo de negocio combina la venta directa y el crédito al consumo.

LÍNEA BLANCA	- Refrigeración - Lavadoras - Cocinas - Secadoras
MOVILIDAD	- Automotriz - Vehículos eléctricos - Bicicletas
TV Y VIDEO	- Televisores - Accesorios - Reproductores
CLIMATIZACIÓN	- Aires acondicionados - Calefacción - Ventiladores - Purificadores - Enfriadores de aire
COMPUTO	- Computadoras - Impresoras - Gaming - Tablets - Accesorios
ELECTROMENOR	Pequeños electrodomésticos
TECNOLOGÍAS	- Celulares - Smartwatch - Cargadores
AUDIO	- Parlantes - Audífonos - Car audio
MUEBLES Y COLCHONES	- Colchonería - Comedor - Sala - Dormitorio
OTROS	Garantías extendidas

Fuente: ALMESPANA CÍA. LTDA.

RIESGO OPERATIVO

Dentro de sus políticas con el objetivo de reducir el riesgo de pérdidas en sus operaciones, ALMESPANA CÍA. LTDA. mantiene vigentes pólizas de seguros.

RAMO ASEGURADO	COMPAÑÍA ASEGURADORA	FECHA DE VENCIMIENTO
Fidelidad	Seguros Unidos S.A.	04/12/2026
Multirriesgo	Seguros Unidos S.A.	04/12/2026
Responsabilidad Civil	Seguros Unidos S.A.	04/12/2026
Transporte Interno	Seguros Unidos S.A.	04/12/2026
Dinero y valores	Seguros Unidos S.A.	04/12/2026
Vehículos	Vaz Seguros	04/12/2026

Fuente: ALMESPANA CÍA. LTDA.

PRESENCIA BURSÁTIL

Hasta la fecha del presente informe ALMESPANA CÍA. LTDA. no ha tenido presencia bursátil, siendo la emisión en análisis su primera incursión en mercado de valores.

En conclusión, ALMESPANA CÍA. LTDA. evidencia un proceso de fortalecimiento institucional y operativo, apoyado en una estructura organizacional formal, políticas de control interno, gestión de riesgos y mecanismos de gobierno corporativo orientados a mejorar la supervisión y sostenibilidad de la compañía. La estrategia implementada por

la administración se enfoca en consolidar el crecimiento de la operación, fortalecer la estructura patrimonial, optimizar la gestión de cartera y liquidez, y continuar con la profesionalización de sus procesos, factores que contribuyen a fortalecer su capacidad operativa y financiera en el mediano plazo.

INSTRUMENTO

Con fecha 03 de marzo de 2026, la Junta General Extraordinaria y Universal de Socios de ALMESPANA CÍA. LTDA. autorizó la Primera Emisión de Obligaciones por un monto de hasta USD 8.000.000,00.

PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
	CLASE	MONTO (USD)	PLAZO (DÍAS)	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
Características	1	3.000.000	1.800	8,00%	Semestral	Trimestral
	2	3.000.000	1.800	8,00%	Trimestral	
	3	1.000.000	1.620	8,00%	Semestral	
	4	1.000.000	1.620	8,00%	Trimestral	
Saldo vigente (marzo 2026)	N/A					
Valor nominal	Se emitirán valores de valor nominal unitario USD 1,00 o múltiplos.					
Base de cálculos de intereses	Base comercial 30/360:					
Garantía general	De acuerdo con el Art.162 Ley de Mercado de Valores.					
Garantía específica	N/A					
Destino de los recursos	Los recursos obtenidos de la emisión de obligaciones serán destinados, a sustitución de pasivos con costo financiero más alto o plazo más corto que la emisión de obligaciones, y a capital de trabajo consistente en pago a proveedores por compras de inventario para abastecimiento y posterior venta.					
Underwriting	Contempla contrato de <i>underwriting</i> bajo una modalidad de colocación condicionada a la calificación de riesgo obtenida, comprometiéndose a adquirir los valores no colocados en determinadas categorías de riesgo altas, conforme a las condiciones establecidas contractualmente.					
Rescates anticipados	No contempla rescates anticipados.					
Estructurador financiero	Plusbursátil Casa de Valores S.A.					
Agente colocador	Plusbursátil Casa de Valores S.A.					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					
Representantes de obligacionistas	Cevallos Mora & Peña Abogados & Consultores Cía. Ltda.					
Resguardos	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 obligaciones en mora. Mantener durante la vigencia del programa la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a uno punto veinticinco (1,25).					
Resguardos voluntarios	No distribuir dividendos durante el periodo de vigencia de la presente emisión. Consolidar en el primer semestre del periodo 2026 el Gobierno Corporativo de la Compañía. Mantener vigente, durante el periodo de vigencia de la presente emisión de obligaciones, póliza de lucro cesante, y en el caso de ejecutarse esta póliza, destinar parte de los recursos recibidos por la aseguradora al pago de los obligacionistas de la presente emisión de obligaciones de largo plazo y durante su periodo de vigencia.					
Límite de endeudamiento	La emisora se compromete a mantener, durante el periodo de vigencia de esta Emisión, una relación de pasivos con instituciones financieras sobre activos totales no mayor a 0,75.					

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

A continuación, se presentan las tablas de amortización de cada clase bajo el supuesto de colocar el monto total (USD 8.000.000) distribuido en cuatro clases bajo los supuestos del agente estructurador.

AMORTIZACIÓN CLASE 1	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
1	3.000.000	-	60.000	60.000	3.000.000
2	3.000.000	300.000	60.000	360.000	2.700.000
3	2.700.000	-	54.000	54.000	2.700.000
4	2.700.000	300.000	54.000	354.000	2.400.000

AMORTIZACIÓN CLASE 1	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
5	2.400.000	-	48.000	48.000	2.400.000
6	2.400.000	300.000	48.000	348.000	2.100.000
7	2.100.000	-	42.000	42.000	2.100.000
8	2.100.000	300.000	42.000	342.000	1.800.000
9	1.800.000	-	36.000	36.000	1.800.000
10	1.800.000	300.000	36.000	336.000	1.500.000
11	1.500.000	-	30.000	30.000	1.500.000
12	1.500.000	300.000	30.000	330.000	1.200.000
13	1.200.000	-	24.000	24.000	1.200.000
14	1.200.000	300.000	24.000	324.000	900.000
15	900.000	-	18.000	18.000	900.000
16	900.000	300.000	18.000	318.000	600.000
17	600.000	-	12.000	12.000	600.000
18	600.000	300.000	12.000	312.000	300.000
19	300.000	-	6.000	6.000	300.000
20	300.000	300.000	6.000	306.000	-

Fuente: Plusbursátil Casa de Valores S.A.

AMORTIZACIÓN CLASE 2	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
1	3.000.000	150.000	60.000	210.000	2.850.000
2	2.850.000	150.000	57.000	207.000	2.700.000
3	2.700.000	150.000	54.000	204.000	2.550.000
4	2.550.000	150.000	51.000	201.000	2.400.000
5	2.400.000	150.000	48.000	198.000	2.250.000
6	2.250.000	150.000	45.000	195.000	2.100.000
7	2.100.000	150.000	42.000	192.000	1.950.000
8	1.950.000	150.000	39.000	189.000	1.800.000
9	1.800.000	150.000	36.000	186.000	1.650.000
10	1.650.000	150.000	33.000	183.000	1.500.000
11	1.500.000	150.000	30.000	180.000	1.350.000
12	1.350.000	150.000	27.000	177.000	1.200.000
13	1.200.000	150.000	24.000	174.000	1.050.000
14	1.050.000	150.000	21.000	171.000	900.000
15	900.000	150.000	18.000	168.000	750.000
16	750.000	150.000	15.000	165.000	600.000
17	600.000	150.000	12.000	162.000	450.000
18	450.000	150.000	9.000	159.000	300.000
19	300.000	150.000	6.000	156.000	150.000
20	150.000	150.000	3.000	153.000	-

Fuente: Plusbursátil Casa de Valores S.A.

AMORTIZACIÓN CLASE 3	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
1	1.000.000	-	20.000	20.000	1.000.000
2	1.000.000	111.100	20.000	131.100	888.900
3	888.900	-	17.778	17.778	888.900
4	888.900	111.100	17.778	128.878	777.800
5	777.800	-	15.556	15.556	777.800
6	777.800	111.100	15.556	126.656	666.700
7	666.700	-	13.334	13.334	666.700
8	666.700	111.100	13.334	124.434	555.600
9	555.600	-	11.112	11.112	555.600
10	555.600	111.100	11.112	122.212	444.500
11	444.500	-	8.890	8.890	444.500
12	444.500	111.100	8.890	119.990	333.400
13	333.400	-	6.668	6.668	333.400
14	333.400	111.100	6.668	117.768	222.300
15	222.300	-	4.446	4.446	222.300
16	222.300	111.100	4.446	115.546	111.200
17	111.200	-	2.224	2.224	111.200
18	111.200	111.200	2.224	113.424	-

Fuente: Plusbursátil Casa de Valores S.A.

AMORTIZACIÓN CLASE 4	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
1	1.000.000	55.500	20.000	75.500	944.500
2	944.500	55.500	18.890	74.390	889.000
3	889.000	55.500	17.780	73.280	833.500
4	833.500	55.500	16.670	72.170	778.000
5	778.000	55.500	15.560	71.060	722.500
6	722.500	55.500	14.450	69.950	667.000
7	667.000	55.500	13.340	68.840	611.500
8	611.500	55.500	12.230	67.730	556.000
9	556.000	55.500	11.120	66.620	500.500
10	500.500	55.500	10.010	65.510	445.000
11	445.000	55.500	8.900	64.400	389.500
12	389.500	55.500	7.790	63.290	334.000
13	334.000	55.500	6.680	62.180	278.500
14	278.500	55.500	5.570	61.070	223.000
15	223.000	55.500	4.460	59.960	167.500
16	167.500	55.500	3.350	58.850	112.000
17	112.000	55.500	2.240	57.740	56.500
18	56.500	56.500	1.130	57.630	-

Fuente: Plusbursátil Casa de Valores S.A.

Al ser esta la calificación inicial de la emisión, el cumplimiento de los resguardos se verificará en revisiones posteriores.

MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN

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 marzo de 2026, la compañía posee un total de activos por USD 57,82 millones, de los cuales USD 29,75 millones fueron activos menos deducciones, evidenciando un monto máximo de emisión de USD 23,80 millones.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. verificó la información del certificado de monto máximo de emisión de la empresa, con información financiera cortada al 31 de marzo de 2026, evidenciando que la relación de activos menos deducciones cubre al menos el 80% de la nueva emisión. Se entiende como activos menos deducciones: "Al total de activos del emisor deberá restarse lo siguiente: 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; saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores, para el caso de emisiones de corto plazo considérese el total autorizado como saldo en circulación; 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. Una vez efectuadas las deducciones antes descritas, se calculará sobre el saldo obtenido el 80%, siendo este resultado el monto máximo a emitir."

MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN	MONTO (USD)
Activo Total	57.821.704
(-) Activos diferidos o impuestos diferidos	892.074
(-) Activos gravados	26.565.279
(-) Activos en litigio	500
(-) Monto de las impugnaciones tributarias	
(-) Derechos fiduciarios que garanticen obligaciones propias o de terceros	
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación y derechos fiduciarios compuestos de bienes gravados	
(-) Saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores	
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social	610.000
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y estén vinculados con el emisor	

Total activos menos deducciones	29.753.851
80 % Activos menos deducciones	23.803.081

Fuente: ALMESPANA CIA. LTDA.

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 evidenció que el conjunto de emisiones de obligaciones representó un 66,12% del 200% del patrimonio al 31 de marzo de 2026, equivalente al 132,25% del patrimonio, cumpliendo así con el parámetro señalado anteriormente.

200% PATRIMONIO	MONTO (USD)
Patrimonio	6.049.158
200% Patrimonio	12.098.317
Saldo Titularización de Flujos en circulación	-
Saldo Emisión de Obligaciones en circulación	-
Nueva Emisión de Obligaciones	-
Total Emisiones	8.000.000
Total Emisiones/200% Patrimonio	66,12%

Fuente: ALMESPANA CIA. LTDA.

En función del análisis efectuado, la Primera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo de ALMESPANA CIA. LTDA. presenta una adecuada estructura, respaldada por garantía general y el cumplimiento de los resguardos establecidos en la normativa vigente, evidenciando niveles suficientes de cobertura y el cumplimiento de los límites de endeudamiento.

PERFIL FINANCIERO

ANÁLISIS FINANCIERO

El informe de calificación se realizó con base a los Estados Financieros de 2023 auditados por J.S.R. Auditores, los Estados Financieros de 2024 auditados por Auditorcorp S.A. y los Estados Financieros de 2025 auditados por BDO Ecuador. Estos estados financieros no presentaron salvedades en su opinión. Además, se analizaron los Estados Financieros internos con corte a marzo de 2025 y marzo de 2026, según consta en anexos.

EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y COSTOS

ALMESPANA CÍA. LTDA. desarrolla sus operaciones en el sector retail, enfocándose en la comercialización y financiamiento de productos para el hogar, electrodomésticos, tecnología y movilidad. Su oferta comercial incluye artículos de línea blanca, movilidad, TV y video, productos de climatización, cómputo, telefonía, pequeños electrodomésticos, muebles, y colchones, además de servicios complementarios como garantías extendidas. El modelo de negocio de la compañía combina la venta directa con el crédito al consumo, lo que le permite atender a distintos segmentos de clientes mediante condiciones de pago flexibles. La distribución de sus productos se realiza a través de una red de sucursales ubicadas en diversas ciudades del Ecuador, fortaleciendo su presencia comercial y cobertura a nivel nacional.

Durante el período 2023–2025, la empresa registró un crecimiento sostenido en sus ingresos operacionales, que pasaron de USD 29,40 millones en 2023 a USD 49,26 millones en 2025, equivalente a un incremento acumulada del 67,5%. La variación más significativa se observó entre 2024 y 2025, cuando los ingresos crecieron 36,4%, luego de haber aumentado 22,8% entre 2023 y 2024. La aceleración observada evidencia un mayor dinamismo comercial, asociado a la consolidación de su oferta de productos y a una estrategia orientada a ampliar cobertura, fortalecer la relación con clientes y sostener la colocación de ventas mediante esquemas de financiamiento al consumo. En línea con esta expansión, los gastos de venta aumentaron de USD 5,73 millones en 2023 a USD 11,64 millones en 2025, reflejando un mayor esfuerzo comercial para sostener el crecimiento de la operación. En este sentido, la evolución de dichos gastos guarda relación con la estrategia de crecimiento de la compañía.

En el período interanual a marzo 2026, la empresa registró ingresos por USD 12,37 millones, lo que representa un incremento de 31,9% frente a los USD 9,38 millones reportados en marzo de 2025. Esta variación evidencia que la tendencia de crecimiento observada al cierre de 2025 se mantuvo durante el primer trimestre de 2026, reflejando un mayor dinamismo en la generación de ingresos.

Por el lado de la estructura de costos, el costo de ventas pasó de USD 21,55 millones en 2023 a USD 31,52 millones en 2025. Si bien en términos absolutos los costos aumentaron en línea con el crecimiento de las ventas, su participación sobre los ingresos mostró una tendencia decreciente, al pasar de 73,3% en 2023 a 69,1% en 2024 y 64,0% en 2025. Esta evolución evidencia una mejora en la eficiencia bruta de la compañía, posiblemente asociada a una mayor escala comercial, una mejor gestión de compras, cambios en la mezcla de productos vendidos o condiciones comerciales más favorables con proveedores.

En el análisis interanual a marzo de 2026, el costo de ventas se ubicó en USD 8,75 millones, frente a USD 6,57 millones en marzo de 2025. Su participación sobre ingresos aumentó levemente de 70,0% a 70,7%, lo que implicó una ligera reducción del margen bruto relativo, de 30,0% a 29,3%. No obstante, en términos absolutos, el margen bruto aumentó de USD 2,81 millones a USD 3,62 millones, impulsado por el mayor nivel de ingresos. Este comportamiento muestra que, aunque se presentó una leve presión en la estructura de costos durante el primer trimestre de 2026, la expansión de ventas permitió sostener una mayor generación bruta.

En cuanto a la composición de ventas por línea de producto, a marzo de 2026 la información interna de la compañía reportó un total de USD 13,66 millones, superior en 45,71% frente a los USD 9,38 millones registrados en marzo de 2025. Este crecimiento fue generalizado en todas las líneas, aunque con mayor incidencia en vehículos, que prácticamente duplicó su monto de ventas al pasar de USD 1,69 millones a USD 3,25 millones, aumentando su participación de 18% a 23% del total. Por su parte, línea blanca se mantuvo como el principal rubro de generación, con USD 5,21 millones y una participación de 38%, aunque ligeramente inferior al 39% observado en marzo de 2025.

La línea café, que abarca TV y video, también presentó una evolución favorable, al pasar de USD 1,89 millones en marzo de 2025 a USD 2,87 millones en marzo de 2026, incrementando su participación de 20% a 21%. En contraste, la categoría "Otros" registró un crecimiento más moderado, de USD 2,14 millones a USD 2,33 millones, lo que redujo su participación de 23% a 17% del total. En conjunto, la estructura de ventas evidencia una mayor concentración relativa en líneas de mayor valor unitario, principalmente línea blanca y vehículos, que pasaron de representar 57% del total en marzo de 2025 a 61% en marzo de 2026, manteniendo a la vez una diversificación relevante entre las distintas categorías comercializadas.

Desde una perspectiva financiera, la composición de ventas evidencia una mayor incidencia de líneas de alto valor unitario, particularmente línea blanca y vehículos, que en conjunto representaron 61% del monto vendido a marzo de 2026, frente al 57% registrado en marzo de 2025. Este comportamiento es consistente con el modelo de negocio de la compañía, en el cual la venta financiada cumple un rol importante para facilitar la colocación de productos de mayor ticket.

LÍNEA DE PRODUCTO	MARZO 2025		MARZO 2026	
	USD	PART.	USD	PART.
Línea Blanca	\$3.649.611	39%	\$ 5.206.891	38%
Línea Café	\$1.890.124	20%	\$ 2.871.056	21%
Vehículos	\$1.692.020	18%	\$ 3.249.183	23%
Otros	\$2.144.324	23%	\$ 2.333.672	17%
Total	\$9.375.079	100%	\$ 13.660.803	100%

Fuente: Estados Financieros Internos marzo 2025 y marzo 2026.

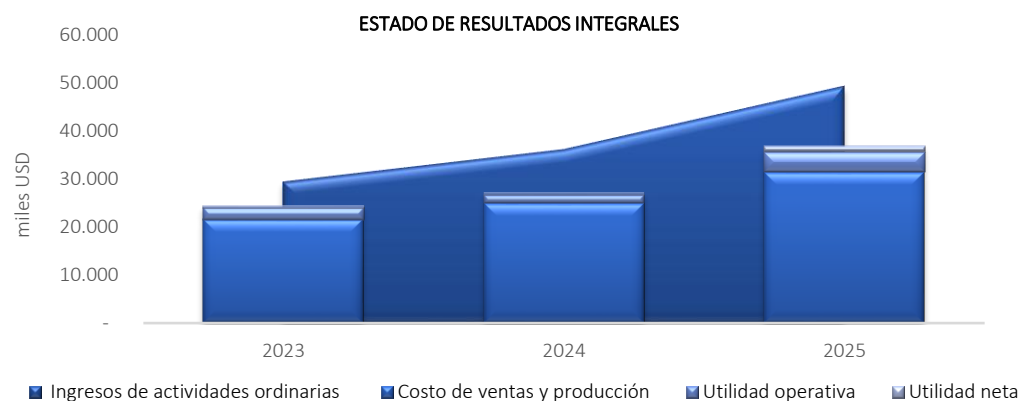
En conjunto, el comportamiento de ingresos y costos evidencia una compañía en proceso de crecimiento, con una expansión sostenida en ventas y una mejora relevante en su margen bruto durante el período 2023-2025. La evolución esperada se encuentra respaldada por una estrategia comercial orientada a ampliar cobertura, fortalecer la colocación mediante crédito al consumo y consolidar su presencia en el mercado.

Como consecuencia de la evolución de los ingresos y costos de venta durante el período analizado, el margen bruto registró un crecimiento significativo del 125,9%, al pasar de USD 7,85 millones en 2023 a USD 17,74 millones en 2025. Este comportamiento fue superior al crecimiento de los ingresos, que aumentaron 67,5% en el mismo período, lo que evidencia una mejora en la capacidad de generación bruta de la compañía. En términos relativos, el margen bruto sobre ingresos también mostró una tendencia favorable, al ubicarse en 26,7% en 2023, 30,9% en 2024 y 36,0% en 2025. Esta mejora refleja que el crecimiento de ventas no estuvo acompañado por un aumento proporcional del costo de ventas, cuya participación sobre los ingresos disminuyó de 69,1% en 2024 a 64% en 2025. Este comportamiento permite a la compañía fortalecer su capacidad de generación bruta y contar con una mayor base para absorber gastos operativos, financieros y tributarios.

En el análisis interanual a marzo de 2026, el margen bruto aumentó en términos absolutos, al pasar de USD 2,81 millones en marzo de 2025 a USD 3,62 millones en marzo de 2026, equivalente a un crecimiento de 29,0%. No

obstante, en términos relativos, la rentabilidad bruta presentó una ligera reducción, con una participación sobre ingresos que pasó de 30,0% a 29,3% en el mismo período. Esta variación responde a un incremento levemente superior del costo de ventas frente al crecimiento de los ingresos, lo que evidencia una presión moderada en la eficiencia bruta durante el primer trimestre de 2026.

En conjunto, la evolución del margen bruto evidencia que la compañía fortaleció su capacidad de generación comercial durante el período 2023–2025, con una mejora sostenida tanto en términos absolutos como relativos. Este desempeño constituye un elemento favorable dentro del análisis financiero, dado que permitió a la compañía contar con una mayor base para absorber gastos operativos y financieros. No obstante, el comportamiento observado a marzo de 2026 muestra una leve presión en el margen porcentual, por lo que será importante monitorear si dicha variación responde a factores temporales de mezcla comercial, condiciones de abastecimiento o mayores costos asociados al proceso de expansión.



Fuente: Estados Financieros Auditados 2023-2025.

GESTIÓN OPERATIVA: GASTOS Y RESULTADOS

La estructura de gastos operativos de ALMESPANA CÍA. LTDA. presentó un incremento durante el período 2023–2025, en línea con la expansión de la operación comercial. Los gastos de administración pasaron de USD 1,10 millones en 2023 a USD 1,92 millones en 2025, mientras que los gastos de venta aumentaron de USD 5,73 millones a USD 11,64 millones en el mismo período. En términos relativos, los gastos de administración se mantuvieron en niveles acotados frente a los ingresos, al ubicarse en 3,8% en 2023, 6,5% en 2024 y 3,9% en 2025. Por su parte, los gastos de venta representaron 19,5% de los ingresos en 2023, 19,5% en 2024 y 23,6% en 2025, evidenciando un mayor esfuerzo comercial para sostener el crecimiento de ventas y la ampliación de la escala operativa.

A marzo de 2026, los gastos de administración ascendieron a USD 485 mil, frente a USD 359 mil en marzo de 2025, mientras que los gastos de venta aumentaron de USD 2,16 millones a USD 2,57 millones. No obstante, la participación de los gastos de venta sobre ingresos disminuyó de 23,0% a 20,8% en el mismo período, lo que refleja una mejora relativa en la absorción del gasto comercial. Este comportamiento es relevante, considerando que los ingresos crecieron 31,9% interanual, mientras que los gastos de venta aumentaron en una proporción menor, lo que permitió reducir parcialmente la presión operativa observada al cierre de 2025.

La utilidad operativa mostró un comportamiento fluctuante. En 2023 alcanzó USD 2,51 millones, equivalente a 8,5% de los ingresos; en 2024 disminuyó a USD 1,75 millones, con un margen operativo de 4,8%; y en 2025 se recuperó hasta USD 4,19 millones, retornando a un margen de 8,5%. La recuperación de 2025 estuvo explicada por la expansión del margen bruto, que permitió compensar el incremento de los gastos de venta y sostener una mayor generación operativa.

Los gastos financieros aumentaron de USD 2,01 millones en 2023 a USD 3,61 millones en 2025, en línea con el mayor endeudamiento financiero utilizado para financiar cartera, inventarios e inversiones asociadas al crecimiento de la compañía. En términos relativos, estos gastos representaron 6,8% de los ingresos en 2023, 7,4% en 2024 y 7,3% en 2025, manteniendo una carga financiera relevante sobre los resultados. A marzo de 2026, los gastos financieros se ubicaron en USD 738 mil, frente a USD 691 mil en marzo de 2025; sin embargo, su participación sobre ingresos disminuyó de 7,4% a 6,0%, reflejando una mejor absorción relativa del costo financiero por el mayor nivel de ventas.

El EBITDA presentó una evolución positiva en el período analizado, aunque con fluctuaciones intermedias. En 2023 alcanzó USD 3,44 millones, disminuyó a USD 2,78 millones en 2024 y posteriormente aumentó a USD 5,82 millones en 2025. Este comportamiento fue consistente con la evolución de la utilidad operativa y con el mayor aporte de depreciaciones y amortizaciones, asociadas al incremento de activos operativos. La cobertura de EBITDA sobre gastos financieros se ubicó en 1,7 veces en 2023, disminuyó a 1,0 vez en 2024 y se recuperó a 1,6 veces en 2025, evidenciando una mejora en la capacidad de generación operativa para cubrir el costo financiero.

El resultado neto se mantuvo positivo durante todo el período, aunque con una mejora más marcada en 2025. La utilidad neta pasó de USD 313 mil en 2023 a USD 265 mil en 2024, para posteriormente incrementarse a USD 1,06 millones en 2025. En términos de margen neto, esto representó 1,1%, 0,7% y 2,2% de los ingresos, respectivamente. La mejora de 2025 respondió principalmente a la recuperación operativa y al mayor margen bruto, aunque parcialmente compensada por el incremento de gastos financieros.

En términos de rentabilidad, el ROA y el ROE al cierre de 2025 se situaron en 2,0% y 20,0%, respectivamente, evidenciando una mejora frente al período previo, en línea con la recuperación del resultado neto y una mayor eficiencia en la generación de utilidades sobre los activos y el patrimonio. Para 2024, estos indicadores se ubicaron en 1,0% y 9,0%, reflejando una menor rentabilidad asociada a la reducción de la utilidad neta y al crecimiento de la estructura patrimonial. En este sentido, la recuperación observada en 2025 responde principalmente al incremento de la utilidad neta hasta USD 1,06 millones, aunque el nivel de ROE debe analizarse considerando la estructura apalancada de la compañía.

CALIDAD DE ACTIVOS

El activo total registró una tendencia creciente durante el período 2023–2025, al pasar de USD 27,52 millones en 2023 a USD 51,90 millones en 2025, equivalente a un incremento acumulado de 88,6%. Este comportamiento estuvo explicado principalmente por el aumento del activo corriente, que pasó de USD 25,25 millones a USD 40,30 millones en el mismo período, en línea con el crecimiento de la operación comercial y la mayor generación de ingresos registrada por la compañía. A marzo de 2026, el activo total ascendió a USD 57,82 millones, frente a USD 39,52 millones en marzo de 2025, manteniendo la tendencia expansiva observada al cierre de 2025.

Dentro del activo corriente, el principal componente corresponde a las cuentas por cobrar a clientes, que pasaron de USD 19,44 millones en 2023 a USD 30,80 millones en 2025. En el análisis interanual, esta cuenta aumentó de USD 15,98 millones en marzo de 2025 a USD 23,90 millones en marzo de 2026, reflejando una mayor colocación comercial financiada. De acuerdo con la antigüedad de cartera, la composición se mantuvo estable entre ambos cortes, con el 67,0% de la cartera por vencer y el 13,0% vencida a más de 121 días. Si bien el saldo total de cartera aumentó de USD 29,26 millones a USD 42,09 millones, la estabilidad en las participaciones por tramo evidencia que el crecimiento no modificó de forma significativa la estructura de vencimientos.

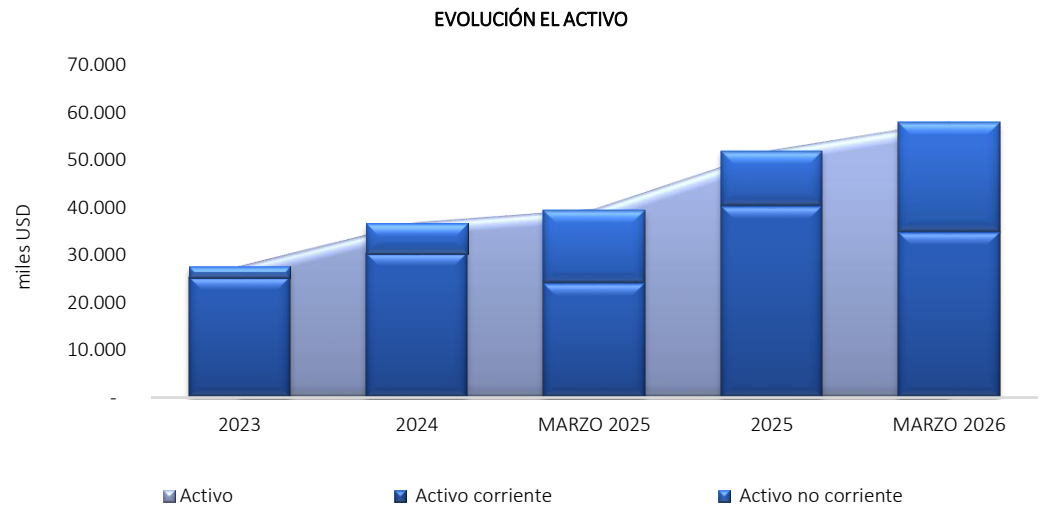
No obstante, el incremento absoluto de la cartera vencida a más de 121 días, que pasó de USD 3,79 millones en marzo de 2025 a USD 5,45 millones en marzo de 2026, constituye un aspecto relevante para el análisis de calidad de activos. En este contexto, el deterioro del valor de cuentas por cobrar también aumentó de USD 873 mil a USD 2,17 millones en el mismo período, lo que sugiere un mayor nivel de cobertura o reconocimiento contable asociado al crecimiento de la cartera. Este comportamiento debe observarse considerando que la compañía mantiene una proporción significativa de cartera por vencer, pero también una exposición creciente en términos absolutos en los tramos de mayor antigüedad.

ANTIGÜEDAD DE CARTERA	DICIEMBRE 2025		MARZO 2026	
	USD	PART.	USD	PART.
Por vencer	19.661.765	67%	28.236.878	67%
De 1 a 30 días	3.666.646	13%	5.267.257	13%
De 31 a 60 días	1.123.679	4%	1.637.292	4%
De 61 a 90 días	544.291	2%	785.150	2%
De 91 a 120 días	479.912	2%	709.389	2%
Mayor a 121 días	3.787.552	13%	5.451.116	13%
Total	29.263.863	100%	42.087.083	100%

Fuente: Estados Financieros auditados 2025 e Internos marzo 2026.

Los inventarios también presentaron una expansión relevante, al aumentar de USD 4,10 millones en 2023 a USD 6,77 millones en 2025. En el corte interanual, esta cuenta pasó de USD 5,25 millones en marzo de 2025 a USD 8,12 millones en marzo de 2026. Este crecimiento resulta consistente con el mayor volumen de operación y con la necesidad de mantener disponibilidad de productos para sostener el nivel de ventas, especialmente en líneas de mayor representación comercial como línea blanca, vehículos y línea café.

Por el lado del activo no corriente, se evidenció un incremento significativo, al pasar de USD 2,27 millones en 2023 a USD 11,59 millones en 2025, y posteriormente a USD 23,01 millones en marzo de 2026. Este crecimiento estuvo asociado principalmente al aumento de propiedades, planta y equipo, derechos de uso, terrenos y cuentas por cobrar de largo plazo. En particular, propiedades, planta y equipo pasó de USD 3,18 millones en 2023 a USD 6,31 millones en 2025, y alcanzó USD 8,23 millones en marzo de 2026, equivalente a un crecimiento interanual de 93,4% con respecto a marzo 2025.



Fuente: Estados Financieros Auditados 2022-2025, Estados Financieros Internos corte 2026.

Dentro de esta evolución destacan los edificios, que aumentaron de USD 2,10 millones a USD 4,52 millones, y los terrenos no depreciables, que pasaron de USD 613 mil a USD 1,88 millones. Este comportamiento resulta consistente con una mayor inversión en infraestructura operativa y con el proceso de ampliación de cobertura geográfica, incluyendo las aperturas realizadas en Quito y Quevedo, así como con el plan estratégico de la compañía, que contempla analizar la adquisición de activos fijos como terrenos, tiendas y bodegas para acompañar su expansión.

En el análisis interanual los saldos de cuentas por cobrar relacionadas son a la empresa Pro& Lecma Cía. Ltda., empresa que se dedica a ventas dedicadas a entidades más grandes y no directamente a personas.

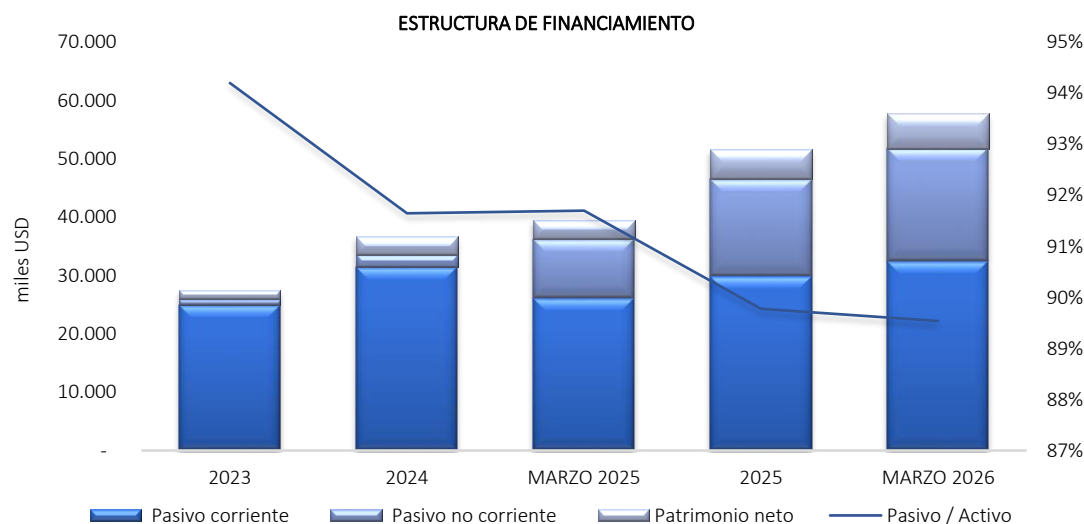
ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO

ALMESPANA CÍA. LTDA. financió sus operaciones principalmente a través de recursos de terceros, concentrados en obligaciones con entidades financieras y cuentas por pagar comerciales. Durante el período 2023-2025, el pasivo total aumentó de USD 25,92 millones a USD 46,59 millones, equivalente a un crecimiento acumulado de 79,7%, en línea con la expansión de activos, mayores necesidades de capital de trabajo y el crecimiento de la operación comercial. A marzo de 2026, el pasivo total ascendió a USD 51,77 millones, frente a USD 36,24 millones en marzo de 2025, manteniendo una tendencia creciente asociada al mayor volumen de operación.

En cuanto a la estructura por plazo, el pasivo corriente mantuvo una participación predominante, aunque con una recomposición hacia obligaciones de mayor plazo. En 2023, el pasivo corriente representó el 96,4% del pasivo total, mientras que en 2024 se ubicó en 93,6%. Para 2025, esta participación disminuyó a 64,2%, y a marzo de 2026 alcanzó 62,8%. Esta evolución se explica por el incremento del pasivo no corriente, principalmente por mayores obligaciones financieras de largo plazo, que pasaron de USD 691 mil en 2023 a USD 14,64 millones en 2025, y posteriormente a USD 17,17 millones en marzo de 2026. Este comportamiento es consistente con una estrategia de ampliación de plazos con la banca, orientada a mejorar la administración del flujo de caja y reducir presiones de vencimiento en el corto plazo.

El endeudamiento con costo presentó un incremento relevante durante el período analizado. Las obligaciones financieras totales pasaron de USD 13,53 millones en 2023 a USD 25,64 millones en 2025, mientras que la deuda neta aumentó de USD 12,98 millones a USD 24,60 millones. Este mayor financiamiento se relaciona con las necesidades derivadas del crecimiento de la compañía, particularmente el financiamiento de cartera, inventarios e inversiones en infraestructura operativa. A marzo de 2026, las obligaciones financieras alcanzaron USD 30,79 millones.

millones, frente a USD 19,72 millones en marzo de 2025, equivalente a un crecimiento interanual de 56,1%. No obstante, la estructura por plazo mostró una recomposición favorable, en la medida en que la participación de la deuda de corto plazo disminuyó de 58,4% a 44,2%, mientras que la deuda de largo plazo aumentó de 41,6% a 55,8% en el mismo período.



Fuente: Estados Financieros Auditados 2022-2025, Estados Financieros Internos corte 2026.

Este comportamiento es consistente con una estrategia de ampliación de plazos con la banca, orientada a reducir presiones de vencimiento y mejorar la administración del flujo de caja. A marzo de 2026, la deuda bancaria se concentró principalmente en Banco del Austro S.A., que representó alrededor del 45,0% del total, seguido por una combinación de otras instituciones financieras como Banco Internacional S.A., Banco Bolivariano C.A., Banco Pacífico S.A., Banco Machala S.A. y Banco Guayaquil S.A.

Las cuentas por pagar a proveedores también constituyeron una fuente relevante de financiamiento operativo. Este rubro aumentó de USD 9,20 millones en 2023 a USD 14,71 millones en 2025, y se ubicó en USD 13,97 millones a marzo de 2026. De acuerdo con la antigüedad de cuentas por pagar a este último corte, el 50,0% del saldo se concentró en obligaciones superiores a 90 días, compuesto por 23,0% entre 91 y 120 días y 27,0% mayor a 121 días. Esta estructura de plazos se mantiene respecto al cierre anual, lo que evidencia una utilización importante del crédito de proveedores dentro del financiamiento del capital de trabajo. No obstante, esta estructura requiere una adecuada gestión de vencimientos para preservar relaciones comerciales y evitar presiones de liquidez.

ANTIGÜEDAD DE CUENTAS POR PAGAR	MARZO 2025		MARZO 2026	
	USD	PART.	USD	PART.
De 1 a 30 días	1.482.552	10%	1.392.046	10%
De 31 a 60 días	2.223.829	15%	2.095.570	15%
De 61 a 90 días	3.706.381	25%	3.492.616	25%
De 91 a 120 días	3.409.870	23%	3.213.207	23%
Mayor a 121 días	4.002.891	27%	3.772.026	27%
Total	14.825.523	100%	13.970.465	100%

Fuente: Estados Financieros Internos diciembre 2025 y marzo 2026.

Por su parte, el patrimonio neto mostró una evolución positiva durante el período analizado, al pasar de USD 1,60 millones en 2023 a USD 3,06 millones en 2024 y USD 5,31 millones en 2025. Este incremento estuvo explicado principalmente por el aumento del capital suscrito y asignado, que pasó de USD 151 mil en 2023 a USD 1,56 millones en 2024 y se mantuvo en ese nivel al cierre de 2025, así como por el reconocimiento del superávit por revaluación, que alcanzó USD 1,22 millones en 2024 y USD 2,42 millones en 2025.

Adicionalmente, la utilidad neta del período contribuyó al fortalecimiento patrimonial, al ubicarse en USD 1,06 millones en 2025, frente a USD 265 mil en 2024. A marzo de 2026, el patrimonio neto ascendió a USD 6,05 millones, impulsado por el incremento del capital suscrito y asignado hasta USD 2,82 millones y por la permanencia del superávit por revaluación en USD 2,42 millones. Si bien la estructura financiera de la compañía continúa apalancada, el fortalecimiento patrimonial observado mejora la base de respaldo frente al crecimiento de activos y pasivos.

PERFIL PROYECTADO

PROYECCIONES DE GLOBALRATINGS

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

Las premisas utilizadas en las proyecciones de ALMESPANA CÍA. LTDA. reflejan un escenario de crecimiento más moderado frente al desempeño histórico reciente, consistente con la estrategia de la compañía de ampliar su cobertura geográfica y consolidar nuevas plazas comerciales.

En términos de ingresos, luego de crecimientos de 22,8% en 2024, 36,4% en 2025 y 31,9% en marzo de 2026, se proyecta un incremento de 29,0% para 2026, seguido de una desaceleración hacia tasas de 8,0% en 2027 y 2028, y 5,0% anual desde 2029 hasta 2031. Este supuesto incorpora una normalización gradual del ritmo de expansión, considerando que la apertura de nuevos puntos de venta y el fortalecimiento de la cobertura comercial requieren períodos de maduración para alcanzar niveles estables de generación. En este sentido, las proyecciones no asumen una continuidad indefinida del crecimiento acelerado observado recientemente, sino una expansión más controlada, apoyada en la consolidación operativa de la red comercial y en la capacidad de la compañía para sostener la colocación de productos bajo su modelo de venta directa y financiamiento al consumo.

PREMISAS PROYECCIÓN	2023	2024	2025	MARZO 2026	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Ingresos de actividades ordinarias	24%	22,8%	36,4%	31,9%	29,0%	8,0%	8,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Costo de ventas y producción	73%	69%	64%	71%	66%	66%	66%	66%	66%	66%
Gasto de ventas	-19,5%	-19,5%	-23,6%	-20,8%	-22,5%	-21,0%	-21,0%	-21,0%	-21,0%	-21,0%
Cuentas por cobrar (CP)	238	220	247	174	247	247	247	247	247	247
Provisiones	0%	0%	8,8%	9,1%	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%
Inventarios	69	64	77	84	75	70	70	70	70	70
Cuentas por pagar (CP)	154	166	168	144	168	168	168	168	168	168

Fuente: ALMESPANA CÍA. LTDA. Elaborado por: GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A.

En cuanto a la estructura de costos, las proyecciones contemplan que el costo de ventas se mantenga en torno al 66,0% de los ingresos desde 2026 en adelante. Este nivel se ubica por encima del 64,0% registrado en 2025, aunque por debajo del 70,7% observado a marzo de 2026, por lo que supone una estabilización de la eficiencia bruta en un punto intermedio entre el cierre anual y el corte interanual más reciente. Bajo esta premisa, el margen bruto se mantendría en niveles cercanos al 34,0%, lo que permitiría sostener una generación comercial adecuada, siempre que la compañía preserve condiciones favorables de abastecimiento, rotación de inventarios y mezcla de productos.

Respecto a los gastos de venta, las premisas proyectan una participación relativamente estable, con niveles de 22,5% en 2026, 21,0% en 2027 y una estabilización en 20,0% desde 2028 en adelante. Esta evolución supone una mejora gradual en la absorción del gasto comercial frente al nivel de ingresos, luego de que esta cuenta representara 23,6% de las ventas en 2025. En este sentido, el escenario proyectado asume que la compañía podrá mantener su crecimiento comercial sin que los gastos de venta aumenten proporcionalmente al mismo ritmo, lo cual será relevante para sostener la recuperación de la rentabilidad operativa.

En términos de capital de trabajo, las proyecciones contemplan cuentas por cobrar de corto plazo estables en torno a 247 días desde 2025 en adelante, luego de haber registrado 238 días en 2023, 220 días en 2024 y 174 días en marzo de 2026. Esta premisa refleja una estructura de recuperación amplia, consistente con el modelo de venta financiada de la compañía, aunque mantiene una exigencia relevante sobre la liquidez y la administración de cartera. Por su parte, los inventarios se proyectan con una reducción desde 77 días en 2025 y 84 días en marzo de 2026 hacia 75 días en 2026 y 70 días desde 2027 en adelante, lo que supone una mejora gradual en la eficiencia de rotación de existencias.

Las cuentas por pagar de corto plazo se proyectan en 168 días desde 2025 en adelante, manteniéndose por encima de los niveles observados en 2023 y 2024, de 154 y 166 días, respectivamente. Esta premisa evidencia

la continuidad del crédito de proveedores como fuente relevante de financiamiento operativo, lo que contribuye a compensar parcialmente los elevados plazos de recuperación de cartera.

En conjunto, las premisas proyectadas reflejan un escenario de expansión comercial sustentado en la ampliación de cobertura geográfica de ALMESPANA CÍA LTDA. y en la consolidación progresiva de nuevos puntos de venta. A nivel operativo, las proyecciones asumen una estructura relativamente estable, con un costo de ventas equivalente al 66,0% de los ingresos y gastos de venta que se mantienen en torno al 20,0% desde 2028 en adelante, lo que sugiere continuidad en la forma en que la compañía acompaña comercialmente su crecimiento.

Las proyecciones del estado de resultados de ALMESPANA CÍA. LTDA. reflejan un escenario de crecimiento sostenido durante el período 2026–2031, en línea con las premisas de expansión comercial y ampliación de cobertura geográfica planteadas por la compañía. A diferencia del crecimiento acelerado observado en los años recientes, el escenario proyectado incorpora una trayectoria más moderada, con una estructura operativa relativamente estable y una mejora gradual en la generación de resultados.

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD)	2026	2027	2028	2029	2030	2031
	PROYECTADO					
Ingresos de actividades ordinarias	63.541	68.624	74.114	77.820	81.711	85.796
Costo de ventas y producción	41.937	45.292	48.915	51.361	53.929	56.626
Margen bruto	21.604	23.332	25.199	26.459	27.782	29.171
(-) Gastos de administración	(2.015)	(2.116)	(2.221)	(2.221)	(2.221)	(2.221)
(-) Gastos de ventas	(14.297)	(14.411)	(15.564)	(16.342)	(17.159)	(18.017)
Utilidad operativa	5.292	6.806	7.414	7.895	8.401	8.932
(-) Gastos financieros	(2.437)	(2.884)	(2.890)	(2.658)	(2.332)	(1.873)
Ingresos (gastos) no operacionales neto	635	686	741	778	817	858
Utilidad antes de participación e impuestos	3.491	4.607	5.265	6.016	6.887	7.917
(-) Participación trabajadores	(524)	(691)	(790)	(902)	(1.033)	(1.188)
Utilidad antes de impuestos	2.967	3.916	4.475	5.114	5.854	6.730
(-) Gasto por impuesto a la renta	(742)	(979)	(1.119)	(1.278)	(1.463)	(1.682)
Utilidad neta	2.226	2.937	3.356	3.835	4.390	5.047
EBITDA	7.042	8.563	9.180	9.670	10.184	10.724

Elaborado por: GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A.

En términos de ingresos, se proyecta que las ventas pasen de USD 63,54 millones en 2026 a USD 85,80 millones en 2031, equivalente a un crecimiento acumulado de aproximadamente 35,0% durante el horizonte proyectado. Esta evolución se sustenta en la consolidación de la red comercial de la compañía y en la capacidad de sostener mayores niveles de colocación de productos. El crecimiento proyectado no implica una expansión abrupta, sino una trayectoria progresiva, consistente con la maduración esperada de nuevos puntos de venta y con una mayor cobertura dentro del mercado retail de electrodomésticos, línea blanca, tecnología, movilidad y productos para el hogar.

El costo de ventas mantiene una participación estable sobre los ingresos, equivalente al 66,0% durante todo el período proyectado. Como resultado, el margen bruto aumenta en términos absolutos, al pasar de USD 21,60 millones en 2026 a USD 29,17 millones en 2031, manteniendo un margen bruto aproximado de 34,0%. Esta estabilidad sugiere que el crecimiento de ingresos estaría acompañado por una estructura de costos proporcional, sin mejoras relevantes en eficiencia bruta, pero tampoco con presiones adicionales significativas sobre el margen comercial.

A nivel operativo, los gastos de administración y ventas crecen en línea con la expansión del negocio. Los gastos de venta pasan de USD 14,30 millones en 2026 a USD 18,02 millones en 2031, manteniendo una participación relativamente estable frente a los ingresos, lo que evidencia que la compañía proyecta sostener su crecimiento con una estructura comercial acorde a su escala operativa. Bajo este escenario, la utilidad operativa se incrementa de USD 5,29 millones en 2026 a USD 8,93 millones en 2031, reflejando una mayor capacidad de generación operativa a medida que los ingresos aumentan y la estructura de costos y gastos se mantiene estable en términos relativos.

Como resultado, la utilidad neta proyecta una evolución positiva, al pasar de USD 2,23 millones en 2026 a USD 5,05 millones en 2031. Esta mejora se explica por el crecimiento de la utilidad operativa y por la reducción progresiva de los gastos financieros, lo que permitiría fortalecer la rentabilidad de la compañía frente a los niveles históricos. En este sentido, las proyecciones reflejan una mejora en la capacidad de generación de utilidades, siempre que la expansión comercial se traduzca efectivamente en mayores ventas y que la estructura de costos y gastos se mantenga dentro de los niveles previstos.

El EBITDA también presenta una tendencia creciente, al pasar de USD 7,04 millones en 2026 a USD 10,72 millones en 2031. Este comportamiento evidencia una mayor generación operativa antes de depreciaciones, amortizaciones y gastos financieros, apoyada principalmente en el crecimiento de ingresos y en la estabilidad

de los márgenes proyectados. En conjunto, el escenario proyectado muestra una compañía con capacidad de incrementar su generación operativa y utilidad neta durante el período, sustentada en la expansión de cobertura, la consolidación comercial y una menor presión financiera relativa.

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (MILES USD)	2026	2027	2028	2029	2030	2031
	PROYECTADO					
Flujo Actividades de Operación	(3.337)	1.643	1.289	2.567	3.047	3.625
Flujo Actividades de Inversión	(2.523)	(177)	(180)	(184)	(187)	(191)
Flujo Actividades de Financiamiento	6.131	(1.298)	(1.533)	(2.333)	(2.733)	(3.397)
Saldo Inicial de Efectivo	1.032	1.304	1.472	1.048	1.098	1.224
Flujo del período	272	168	(425)	50	126	37
Saldo Final de efectivo	1.304	1.472	1.048	1.098	1.224	1.261

Elaborado por: GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A.

El flujo de efectivo proyectado de ALMESPANA CÍA. LTDA. evidencia una mejora progresiva en la capacidad de generación de caja operativa durante el período 2026-2031. Si bien en 2026 el flujo de actividades de operación sería negativo por USD 3,34 millones, asociado principalmente a mayores requerimientos de capital de trabajo derivados del crecimiento de cuentas por cobrar e inventarios, a partir de 2027 la compañía proyecta flujos operativos positivos y crecientes, alcanzando USD 3,63 millones en 2031. Este comportamiento refleja una expectativa de mayor maduración de cartera, estabilización operativa y mejora en eficiencia financiera conforme la operación incrementa escala.

Por su parte, los flujos de inversión se mantienen relativamente estables y moderados durante el período proyectado, evidenciando inversiones controladas principalmente relacionadas con mantenimiento y fortalecimiento operativo. En cuanto a los flujos de financiamiento, se observa una tendencia negativa progresiva desde 2027, consistente con amortización gradual de obligaciones financieras y reducción del nivel de endeudamiento, luego del ingreso neto positivo registrado en 2026 asociado a nuevas fuentes de financiamiento.

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.

Es por lo tanto evidente que la calificación de riesgos es una opinión sobre la solvencia del emisor para cumplir oportunamente con el pago de capital, de intereses y demás compromisos adquiridos por la empresa de acuerdo con los términos y condiciones del Prospecto de Oferta Pública, y de la respectiva Escritura Pública de Emisión y de más documentos habilitantes.

El Informe de Calificación de Riesgos de la Primera Emisión de Obligaciones de ALMAESPANA CÍA LTDA. 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)	2023	2024 REAL	2025	MARZO 2025 INTERANUAL	MARZO 2026
ACTIVO	27.515	36.688	51.895	39.517	57.822
Activo corriente	25.250	30.291	40.304	24.134	34.814
Efectivo y equivalentes al efectivo	548	1.347	1.037	2.117	3.298
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	19.444	22.105	33.771	15.978	23.901
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados CP	-	1.412	1.099	1.263	1.041
Otras cuentas por cobrar	837	833	411	113	327
(-) Deterioro del valor de cuentas por cobrar	-	-	(2.976)	(873)	(2.167)
Inventarios	4.103	4.451	6.770	5.250	8.121
Anticipos a proveedores	160	121	192	285	294
Otros activos corrientes	159	22	-	-	-
Activo no corriente	2.265	6.397	11.590	15.383	23.008
Propiedades, planta y equipo	3.181	3.651	6.308	3.643	6.351
(-) Depreciación acumulada propiedades, planta y equipo	(1.325)	(881)	(1.110)	(906)	(1.214)
Terrenos	251	613	1.880	613	1.880
Derechos de uso	-	2.489	3.059	2.600	2.918
Activo intangible	159	169	249	189	275
Activos por impuesto diferido	-	289	892	289	892
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados LP	-	-	-	8.871	11.713
Otros activos no corrientes	-	68	312	84	192
PASIVO	25.920	33.625	46.589	36.238	51.773
Pasivo corriente	24.984	31.472	29.910	26.065	32.507
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	9.197	11.529	14.714	11.113	13.970
Cuentas y documentos por pagar relacionadas CP	-	49	60	-	-
Obligaciones con entidades financieras CP	12.839	16.480	11.000	11.524	13.617
Pasivos por arrendamientos corrientes	-	887	1.434	-	-
Provisiones por beneficios a empleados CP	395	608	942	-	-
Pasivo por impuestos corrientes	385	843	1.277	1.337	2.198
Otros pasivos corrientes	2.168	1.076	483	2.090	2.722
Pasivo no corriente	936	2.153	16.680	10.173	19.265
Obligaciones con entidades financieras LP	691	455	14.636	8.201	17.170
Provisiones por beneficios a empleados LP	245	223	318	233	318
Pasivos por arrendamientos no corrientes	-	1.475	1.725	1.739	1.777
PATRIMONIO NETO	1.595	3.064	5.305	3.279	6.049
Capital suscrito o asignado	151	1.561	1.561	1.561	2.822
Reserva legal	34	34	48	48	101
Superávit por revaluación	-	1.215	2.422	1.215	2.422
Ganancias o pérdidas acumuladas	653	-	252	252	(13)
Ganancia o pérdida neta del periodo	313	265	1.062	215	757
Otras cuentas patrimoniales	444	(12)	(39)	(12)	(39)

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD)	2023	2024 REAL	2025	MARZO 2025 INTERANUAL	MARZO 2026
Ingresos de actividades ordinarias	29.404	36.109	49.256	9.376	12.370
Costo de ventas y producción	21.550	24.955	31.516	6.567	8.747
Margen bruto	7.854	11.155	17.740	2.809	3.623
(-) Gastos de administración	(1.103)	(2.352)	(1.919)	(359)	(485)
(-) Gastos de ventas	(5.730)	(7.053)	(11.636)	(2.155)	(2.570)
Ingresos (gastos) operacionales neto	1.490	-	-	-	-
(-) Gastos de provisiones	-	-	-	(1.099)	(364)
Utilidad operativa	2.510	1.750	4.185	(804)	204
(-) Gastos financieros	(2.008)	(2.672)	(3.606)	(691)	(738)
Ingresos (gastos) no operacionales neto	(9)	1.223	701	1.710	1.291
Utilidad antes de participación e impuestos	494	301	1.280	215	757
(-) Participación trabajadores	(74)	-	-	-	-
Utilidad antes de impuestos	420	301	1.280	215	757
(-) Gasto por impuesto a la renta	(107)	(35)	(219)	-	-
Utilidad neta	313	265	1.062	215	757
EBITDA	3.442	2.779	5.818	(804)	204

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (MILES USD)	2023	2024 REAL	2025
Flujo Actividades de Operación	(1.059)	(2.625)	(7.182)
Flujo Actividades de Inversión	(330)	(311)	(2.900)
Flujo Actividades de Financiamiento	1.079	3.735	9.766
Saldo Inicial de Efectivo	857	548	1.347
Flujo del período	(309)	799	(315)
Saldo Final de efectivo	548	1.347	1.032

ÍNDICES	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	MARZO 2025	MARZO 2026
	REAL			PROYECTADO						INTERANUAL	
MÁRGENES											
Costo de Ventas / Ventas	73%	69%	64%	66%	66%	66%	66%	66%	66%	70%	71%
Margen Bruto/Ventas	27%	31%	36%	34%	34%	34%	34%	34%	34%	30%	29%
Utilidad Operativa / Ventas	9%	5%	8%	8%	10%	10%	10%	10%	10%	-9%	2%
LIQUIDEZ											
Capital de trabajo (miles USD)	266	(1.181)	10.395	19.353	21.503	22.258	22.597	24.532	30.838	(1.931)	2.307
Prueba ácida	0,85	0,82	1,12	1,33	1,38	1,35	1,32	1,35	1,54	0,72	0,82
Índice de liquidez	1,01	0,96	1,35	1,60	1,64	1,61	1,58	1,61	1,84	0,93	1,07
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	(1.059)	(2.625)	(7.182)	(3.337)	1.643	1.289	2.567	3.047	3.625	-	-
SOLVENCIA											
Pasivo total / Activo total	94%	92%	90%	88%	85%	81%	76%	72%	66%	92%	90%
Pasivo corriente / Pasivo total	96%	94%	64%	56%	58%	63%	68%	72%	69%	72%	63%
EBITDA / Gastos financieros	1,71	1,04	1,61	2,89	2,97	3,18	3,64	4,37	5,73	(1,16)	0,28
Años de pago con EBITDA (APE)	3,77	5,61	4,23	4,33	3,39	3,04	2,64	2,22	1,79	-	33,64
Años de pago con FLE (APF)	-	-	-	-	17,66	21,65	9,94	7,44	5,30	-	-
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	13.210	14.164	19.049	12.133	9.710	9.875	10.893	11.841	11.309	10.324	10.280
Razón de cobertura de deuda DSCRC	0,26	0,20	0,31	0,58	0,88	0,93	0,89	0,86	0,95	-	0,02
Capital social / Patrimonio	9%	51%	29%	38%	27%	20%	16%	13%	10%	48%	47%
Apalancamiento (Pasivo total / Patrimonio)	16,25	10,97	8,78	7,67	5,54	4,20	3,22	2,51	1,96	11,05	8,56
ENDEUDAMIENTO											
Deuda financiera / Pasivo total	52%	50%	55%	55%	53%	50%	47%	43%	38%	54%	59%
Deuda largo plazo / Activo total	3%	1%	28%	36%	33%	27%	21%	17%	18%	21%	30%
Deuda neta (miles USD)	12.982	15.588	24.599	30.477	29.010	27.902	25.519	22.659	19.225	17.607	27.489
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	14.350	15.027	25.826	32.722	34.710	37.487	39.362	41.330	43.396	10.115	18.052
RENTABILIDAD											
ROA	1%	1%	2%	3%	4%	5%	5%	6%	6%	2%	5%
ROE	20%	9%	20,01%	30%	28%	24%	22%	20%	19%	26%	50%
EFICIENCIA											
Ingresos operacionales/Gastos operacionales	(6)	(8)	(5)	(5)	(6)	(6)	(6)	(5)	(5)	(5)	(6)
Días de inventario	69	64	77	75	70	70	70	70	70	72	84
CxC relacionadas / Activo total	0,00%	3,85%	2,12%	1,72%	1,67%	1,62%	1,60%	1,57%	1,54%	25,65%	22,06%
Días de cartera CP	238	220	247	247	247	247	247	247	247	153	174
Días de pago CP	154	166	168	168	168	168	168	168	168	152	144
DEUDA NETA (MILES USD)											
	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	MARZO 2025	MARZO 2026
	REAL			PROYECTADO						INTERANUAL	
Obligaciones con entidades financieras CP	12.839	16.480	11.000	7.065	6.800	8.100	9.500	9.929	5.877	11.524	13.617
Obligaciones emitidas CP	-	-	-	1.233	1.233	1.233	1.233	768	411	-	-
Obligaciones con entidades financieras LP	691	455	14.636	17.071	17.271	15.671	13.171	11.242	12.665	8.201	17.170
Obligaciones emitidas LP	-	-	-	6.411	5.178	3.945	2.712	1.945	1.533	-	-
Subtotal deuda	13.530	16.935	25.636	31.781	30.483	28.949	26.616	23.883	20.486	19.725	30.787
Efectivo y equivalentes al efectivo	548	1.347	1.037	1.304	1.472	1.048	1.098	1.224	1.261	2.117	3.298
Deuda neta	12.982	15.588	24.599	30.477	29.010	27.902	25.519	22.659	19.225	17.607	27.489
NECESIDAD OPERATIVA DE FONDOS (MILES USD)											
	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	MARZO 2025	MARZO 2026
	REAL		PRELIMINAR	PROYECTADO						INTERANUAL	
Inventarios	4.103	4.451	6.770	8.737	8.807	9.511	9.987	10.486	11.011	5.250	8.121
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	19.444	22.105	33.771	43.564	47.049	50.813	53.354	56.021	58.823	15.978	23.901
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	9.197	11.529	14.714	19.579	21.146	22.837	23.979	25.178	26.437	11.113	13.970
NOF	14.350	15.027	25.826	32.722	34.710	37.487	39.362	41.330	43.396	10.115	18.052
SERVICIO DE LA DEUDA (MILES USD)											
	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	MARZO 2025	MARZO 2026
	REAL		PRELIMINAR	PROYECTADO						INTERANUAL	
Obligaciones con entidades financieras CP	11.750	12.839	16.480	11.000	7.065	6.800	8.100	9.500	9.929	11.750	12.839
Obligaciones emitidas CP	-	-	-	-	1.233	1.233	1.233	1.233	768	-	-
Préstamos con terceros CP	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(-) Gastos financieros	2.008	2.672	3.606	2.437	2.884	2.890	2.658	2.332	1.873	691	738
Efectivo y equivalentes al efectivo	548	1.347	1.037	1.304	1.472	1.048	1.098	1.224	1.261	2.117	3.298
SERVICIO DE LA DEUDA	13.210	14.164	19.049	12.133	9.710	9.875	10.893	11.841	11.309	10.324	10.280

La calificación otorgada por GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. está realizada en base a la siguiente metodología, aprobada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros:

EMISIÓN DE DEUDA, aprobada en mayo 2020

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

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

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 Artículo 3, Sección I, Capítulo IV, 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
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