

CALIFICACIÓN:

Primer Programa de Papel Comercial	D
Tendencia	
Acción de calificación	Revisión
Metodología	Valores de deuda
Fecha última calificación	abril 2025

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de D para el Primer Programa de Papel Comercial de DULCES, PASTELES Y TORTAS RADU S.A. en comité No. 357-2025, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 31 de octubre de 2025; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2021, 2022 y 2023, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha diciembre 2024 y agosto 2025. (Aprobado por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros mediante Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2022-00008105 del 18 de noviembre de 2022 por un monto de hasta USD 2.500.000).

FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- El sector turístico desempeña un papel fundamental en la economía y la identidad cultural del Ecuador. El turismo es una fuente importante de ingresos para la nación, contribuyendo a la creación de empleos, el desarrollo de infraestructura y la promoción de la conservación de la biodiversidad. En 2024 el sector se contrajo, reportando una variación anual de -0,89% debido, principalmente, al aumento en la inseguridad en el país. Al segundo trimestre de 2025, la tendencia se revirtió y se reportó un crecimiento económico de 4,29% anual. Los esfuerzos de reactivación económica como la Ley Orgánica para el Fortalecimiento de las Actividades Turísticas que entró en vigor en 2024, la reducción del IVA en feriados nacionales y varios acuerdos con empresas privadas podrían permitir un mayor desarrollo de la actividad turística en el país de cara al cierre de 2025 y 2026. El BCE prevé un crecimiento de 3,30% y 0,80%, respectivamente, en el PIB de alojamiento y servicios de comida.
- DULCES, PASTELES Y TORTAS RADU S.A. se dedica a la fabricación y comercialización desde tortas hasta panadería, ofreciendo sus servicios en más de 20 locales. El máximo órgano administrativo, es la Junta General de Accionistas, la empresa dispone de un equipo cuyos principales funcionarios poseen amplia experiencia y aptitudes con relación a sus cargos y en el sector alimenticio. La Compañía cuenta con lineamientos de Gobierno Corporativo el cual se define como un conjunto de principios, políticas, estructuras y prácticas que aseguran la correcta administración, control y dirección de la empresa, con el fin de garantizar la transparencia, la ética y la responsabilidad en todas sus operaciones.
- A la fecha de realización del presente informe, no se recibió parte de la información requerida al Emisor. Específicamente, no se recibió Estados Financieros Auditados 2024 (mismos que se encuentran incompletos en la página de la SCVS), ni Estados Financieros Internos agosto 2024. Por este motivo, se realizó el análisis a continuación con la última información recibida.
- La compañía generó ventas que reportaron un crecimiento del 8,8% entre los años 2021 y 2023 producto de la apertura de nuevos locales comerciales y publicidad a través de redes sociales. Sin embargo, a diciembre 2024 se registró una contracción de 15% respecto de su interanual, debido al aumento de la inseguridad y los problemas energéticos que dificultaron la indispensable refrigeración de sus productos. Este aspecto hace prever que a diciembre 2025 el total de ingresos será alrededor de un 24% menor que en 2024. A pesar de esto, los costos de ventas en el nivel histórico han mostrado una optimización, la cual se proyecta seguiría al terminar este año. La proyección en un marco conservador, indica que las ventas se recuperarían paulatinamente en los próximos periodos. Por otra parte, DULCES, PASTELES Y TORTAS RADU S.A. presenta obligaciones patronales en mora con el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS), deudas firmes con el Servicio de Rentas Internas (SRI) y obligaciones en mora y con demanda judicial según el Buró de Crédito. De acuerdo con lo señalado por la administración de la compañía, estas deudas se encuentran en vías de solución.
- La disminución en la utilidad más un aumento en cuentas por cobrar y en anticipos a proveedores junto a un decremento en proveedores tuvo como consecuencia flujos operacionales negativos en 2024 lo que unido a inversiones en construcciones en curso llevaron a que la deuda financiera se incremente en 18% entre diciembre 2023 y 2024. La normalización de las actividades en el país permite prever que en los próximos años se generarían flujos operativos positivos. Adicional, se prevé una reestructuración del pago de las obligaciones con el Mercado de Valores y entidades financieras. En el neto, se prevé una disminución paulatina de la deuda con costo para el periodo proyectado.
- DULCES, PASTELES Y TORTAS RADU S.A. mantiene en el Mercado de Valores la Primera Emisión de Obligaciones y el Primer Papel Comercial, los cuales entraron en situación de default al no cumplirse el pago requerido en la fecha pactada.

DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:

Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes no tienen capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, y presentan posibilidad de incumplimiento efectivo de pago de intereses y capital.

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

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

HISTORIAL DE CALIFICACIÓN	FECHA	CALIFICADORA
AA (+)	oct-22	Class
AA (+)	abr-23	Class
AA (+)	oct-23	Class
AA (+)	abr-24	Class
B	jul-24	Class
D	oct-24	Class
D	abr-25	GlobalRatings

CONTACTO

Hernán López
Presidente Ejecutivo
hlopez@globalratings.com.ec

Mariana Ávila
Vicepresidente Ejecutivo
mavila@globalratings.com.ec

- El instrumento bajo análisis cumple con los resguardos de ley y un límite de endeudamiento que consiste en mantener una relación de pasivos con instituciones financieras sobre patrimonio total, no mayor a 3 veces para garantizar el pago de este.

DESEMPEÑO HISTÓRICO

DULCES, PASTELES Y TORTAS RADU S.A. tiene más de 20 años en el mercado de pastelerías. La empresa opera bajo el nombre comercial “Adriana Pastelería y Panadería” en la ciudad de Guayaquil, ofreciendo sus productos de panadería, tortas, dulcería y bocaditos en 22 locales distribuidos en Guayaquil, Samborondón, Durán y Daule.

Entre 2021 y 2023, las ventas de la compañía aumentaron, pasando de USD 9,66 millones en 2021 a USD 10,51 millones, impulsadas por la expansión mediante la apertura de nuevos puntos de venta y estrategias de posicionamiento en redes sociales. Durante el período anual de 2022 y 2023, los ingresos aumentaron 3% en contraste con 5% del aumento en ventas registrado en 2022. Sin embargo, a diciembre 2024, las ventas de la empresa disminuyeron 15% anual, cuando contabilizaron USD 8,89 millones, debido principalmente a la crisis energética registrada durante los últimos 4 meses del año 2024, que impactó la conservación de los productos y generó menores ingresos. A agosto 2025, las ventas contabilizaron USD 4,52 millones, que, si se anualiza, resultaría en un valor cercano a los USD 7 millones al finalizar el año, evidenciando una posible disminución con respecto al año anterior.

El costo de ventas ha mostrado una disminución paulatina, pasando de representar 61,60% de las ventas en 2021 al 55,30% en diciembre de 2022, 52,90% al cierre de 2023, y finalmente 49,82% al cierre de 2024. Esta disminución es el resultado de una mejora en la optimización de costos, estrategia implementada por la empresa. En el periodo a agosto 2025, el costo de ventas representó 48,30% de las ventas.

Dentro de los gastos operativos de la compañía, la mayor participación tiene los sueldos administrativos, seguido de los gastos por arrendamiento, en línea con la expansión evidente y el gasto de personal necesario para la operación. El gasto operativo total ha mantenido una tendencia creciente en términos monetarios de 2021-2023, aumentando de USD 2,94 millones en 2021 a USD 4,09 millones en 2023, lo cual es coherente con el crecimiento de la compañía y el aumento en locales. A diciembre 2024, esta tendencia se revirtió cuando los gastos operativos contabilizaron USD 3,94 millones, valor 3,67% menor que en 2023. En cuanto a su proporción respecto a las ventas, el gasto operativo también ha aumentado, pasando de 30% en 2021 a 44% en 2024. A agosto 2025, los gastos operativos contabilizaron USD 2,18 millones.

Como resultado de lo expuesto, la utilidad operativa experimentó leves fluctuaciones en el periodo analizado, pasando de contabilizar USD 765 mil en 2021, a USD 706 mil en 2022, y aumentando nuevamente a USD 865 mil al cierre de 2023. A diciembre 2024, la utilidad operativa disminuyó nuevamente hasta contabilizar USD 527 mil, especialmente a la disminución en los ingresos y a pesar de la disminución en los gastos operativos. Con lo mencionado, a agosto 2025, la utilidad operativa también disminuyó y contabilizó USD 158 mil.

El EBITDA de la compañía ha mostrado un comportamiento fluctuante, en línea con el comportamiento de la utilidad operativa y las depreciaciones, pasando de USD 866 mil en 2021 a USD 527 mil en el año 2024. Este aumento benefició a la cobertura sobre los gastos financieros para 2023 cuando fue de 1,88 veces, lo que evidencia que la compañía cuenta con los recursos para hacer frente a sus obligaciones inmediatas. A diciembre 2024 el EBITDA brindó una cobertura sobre gastos financieros de 1,03 veces, evidenciando que generó el flujo operativo para hacer frente al pago de intereses financieros.

El activo de la compañía mostró un comportamiento alcista entre los años 2021 y 2024. Se observó un incremento de USD 8,12 millones en 2021 a USD 12,51 millones en 2024. Estos valores se atribuyen principalmente a aumentos en la propiedad, planta y equipo, debido a la expansión antes mencionada. A agosto 2025, se mantuvo el crecimiento en el activo total llegando a contabilizar USD 12,54 millones y se concentró en el activo no corriente. Dado el giro de negocio de la compañía y las características de mejora, el grueso de los activos se concentra en tres cuentas principales: Propiedad planta y equipo (70,72%), construcciones en curso (10,81%) y anticipos a proveedores (6,49%).

El pasivo de la empresa registró un aumento durante el período comprendido entre 2021 y 2024, en línea con la mayor inversión en propiedad, planta y equipo, como resultado de la expansión registrada en el negocio. Esto generó una mayor necesidad de financiamiento. Hasta diciembre de 2024, el pasivo alcanzó los USD 8,85 millones, lo que representó un crecimiento de 9,60% en comparación con diciembre de 2023. A agosto 2025, este rubro se mantuvo similar a lo reportado en diciembre y contabilizó USD 8,80 millones.

Históricamente, la principal fuente de financiamiento de DULCES, PASTELES Y TORTAS RADU S.A. ha sido a través de entidades financieras, la cual ha variado según los niveles de inventario y las inversiones en maquinaria necesarias para el funcionamiento del negocio. Le siguen las obligaciones con el Mercado de Valores que se originaron en 2022 con el Primer Programa de Papel Comercial. A agosto de 2025, estas cuentas representaron el 70,91% del financiamiento del pasivo total y se concentraron en el largo plazo.

El patrimonio de la empresa mostró un crecimiento constante, pasando de USD 2,00 millones en 2021 a USD 3,66 millones en 2024. La cuenta más representativa históricamente fueron los resultados acumulados. En 2023, se realizaron aportes a futuras capitalizaciones por un valor de USD 930 mil, lo cual se capitalizó en 2024. En promedio, el patrimonio financió el 27,92% de los activos. A agosto 2025, el patrimonio alcanzó USD 3,73 millones y financió el 29,78% de los activos.

El flujo operativo fue positivo en 2022, gracias a los valores recibidos de clientes por venta. Esto permitió un flujo de efectivo de actividades de financiamiento positivo para todos los años analizados. En el año 2023, el flujo operativo fue negativo debido principalmente a un mayor monto en pagos a proveedores, empleados y otros, el cual fue financiado por la Primera Emisión de Obligaciones.

RESULTADOS E INDICADORES	2021	2022	2023	2024	AGOSTO 2025
		REAL		PRELIMINAR	INTERANUAL
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	9.658	10.158	10.508	8.891	4.521
Utilidad operativa (miles USD)	765	706	865	527	158
Utilidad neta (miles USD)	222	248	232	9	69
EBITDA (miles USD)	866	725	942	588	174
Deuda neta (miles USD)	3.245	3.896	5.481	6.468	6.373
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	-	415	(1.000)	(724)	-
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	(212)	(378)	(259)	180	60
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	432	765	859	3.061	2.683
Razón de cobertura de deuda DSCRC	2,01	0,95	1,10	0,19	0,06
Capital de trabajo (miles USD)	(1.088)	(1.147)	(2.562)	(262)	(466)
ROE	11,08%	9,88%	6,34%	0,24%	2,78%
Apalancamiento	3,06	2,76	2,21	2,41	2,36

Fuente: Estados Financieros Auditados 2021-2023, Estados Financieros Internos diciembre 2024 y agosto 2025.

EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

Las proyecciones de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. tienen como base las estimaciones y las estrategias delineadas por la administración y el estructurador financiero, 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 proyecciones se fundamentan en una disminución en los ingresos en los datos del cierre de 2024 y acorde a lo observado a agosto 2025. Por esta razón, se proyecta una disminución en ventas de alrededor de 24% en 2025, seguido de una recuperación y un aumento de 1% y 2% en los años posteriores, alineado con la estrategia de expansión que la compañía tiene contemplada en su planificación estratégica.

Con la finalidad de estresar los flujos se contempló una participación del costo sobre las ventas de 48,5% y 48% para los periodos 2025 al 2027, es decir 1,32 puntos porcentuales por debajo de lo observado a diciembre 2024 y considerando la disminución histórica en esta participación, debido a la nueva planta de producción. Por su parte, los gastos operativos disminuirían en 2025 y se mantendrían similar en los años posteriores, representando alrededor de 47,31%. Con los antecedentes expuestos, el EBITDA cubriría en promedio 1,09 veces los gastos financieros durante los periodos 2025 a 2027.

El gasto financiero evidenció una disminución significativa a agosto 2025, debido a que no se realizaron algunos pagos con entidades financieras y el Mercado de Valores. Por esta razón, se espera que el gasto financiero en 2025 sea significativamente menor al registrado en diciembre 2024, resultando en una utilidad neta marginal. Para los años siguientes, se proyecta una reestructuración de la deuda, lo que aumentaría el gasto financiero y afectaría la utilidad neta en 2026, la cual se recuperaría en 2027.

Las cuentas de propiedad, planta y equipo y construcciones en curso constituyen los activos más importantes de la compañía y se espera que se mantengan en un rubro similar en 2025 en 2026 y 2027. Por otro lado, el rubro de inventarios se mantendría en valores cercanos a USD548 mil en el periodo proyectado, como se ha observado

históricamente y los días de inventario se mantendrían en alrededor de 60 días para 2025-2027. Los anticipos a proveedores, otra cuenta representativa del activo a agosto 2025, se mantendrían alrededor de los USD 763 mil durante el periodo proyectado.

La deuda financiera se ha mantenido creciente en el periodo histórico, compuesta por las obligaciones con entidades financieras, el Mercado de Valores y préstamos con terceros a corto plazo. Las proyecciones realizadas consideran pagos de una parte de la deuda durante los últimos meses del año, resultando en una disminución de 0,7% la deuda neta al finalizar el año (con respecto a agosto 2025). Para los siguientes años, se proyecta una disminución paulatina de la deuda, debido a la reestructuración proyectada anteriormente.

Producto de las premisas anotadas, la empresa generaría flujos operativos positivos a partir de 2025, lo que permitiría una cancelación paulatina de la deuda con costo. En ese escenario, el apalancamiento de la empresa descendería alcanzando valores promedios de 2,38 veces.

RESULTADOS E INDICADORES	2025	2026	2027
	PROYECTADO		
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	6.757	6.825	6.961
Utilidad operativa (miles USD)	187	321	460
Utilidad neta (miles USD)	4	(111)	4
EBITDA (miles USD)	235	371	509
Deuda neta (miles USD)	6.329	6.033	5.836
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	181	192	126
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	29	(34)	15
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	1.459	2.798	2.823
Razón de cobertura de deuda DSCRC	0,16	0,13	0,18
Capital de trabajo (miles USD)	(1.414)	(1.773)	(2.066)
ROE	0,11%	-3,13%	0,10%
Apalancamiento	2,39	2,39	2,36

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

FACTORES DE RIESGO

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

- Riesgo general del entorno económico, que puede materializarse cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoque que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos. De esta manera, el incumplimiento de pagos por parte de cualquier empresa podría eventualmente afectar los flujos de la compañía. Medidas gubernamentales tendientes a dinamizar la economía son elementos que mitigan el riesgo de iliquidez y permiten suponer una recuperación de la actividad productiva, lo que es beneficioso para todas las empresas.
- La economía ecuatoriana es vulnerable a ciclos económicos pronunciados que producen fluctuaciones de precios no controlables de *commodities* duros y blandos. Entre ellos, el precio del petróleo volátil, por su propia naturaleza, constituye el principal elemento que influye en el devenir económico. Para mitigar este riesgo, el Estado y el sector privado deben diversificar sus fuentes de ingresos, reduciendo así la dependencia de *commodities* y desarrollando sectores más resilientes y sostenibles.
- La inestabilidad política afecta a la economía en general, fundamentalmente a la inversión extranjera directa, el establecimiento de nuevas empresas y al costo del financiamiento externo debido a incrementos en el riesgo país. La inseguridad jurídica es otro elemento que conspira en contra de la seguridad que todo inversionista busca. La mitigación de este riesgo pasa por políticas del Estado que fomenten la estabilidad política y que generen un marco legal claro a mediano y largo plazo, creando un entorno propicio para nuevas inversiones extranjeras o locales.
- Los desequilibrios fiscales en Ecuador producidos por egresos sin el financiamiento requerido obligan a un incremento de la deuda pública, tanto externa como interna. Tal como se mencionó, el riesgo país hace muy oneroso el financiamiento externo y el financiamiento interno tiene un límite dado por la disponibilidad de recursos líquidos en el mercado. El riesgo se debería mitigar a través de presupuestos debidamente financiados y la implementación de políticas fiscales tendientes a asegurar un cuidadoso control de los egresos públicos. Por ahora, debe considerarse que la ajustada situación de la caja fiscal podría redundar en medidas impositivas que ralenticen la actividad.

- La crisis de seguridad tiene impactos significativos en el país, especialmente en la economía por la ralentización de las actividades productivas, afectando la inversión, el turismo, la confianza empresarial, el empleo y la infraestructura. Las empresas y los individuos pueden incurrir en costos adicionales para protegerse contra la inseguridad, como la contratación de servicios de seguridad privada, la instalación de sistemas de seguridad avanzados y la implementación de medidas de protección, los que pueden afectar la rentabilidad de las empresas y reducir el poder adquisitivo de los consumidores. Las medidas gubernamentales tendientes a asegurar la seguridad interna son factores que tienden a mitigar el riesgo producido por esta situación.
- Cambios en la normativa y en el marco legal en el que se desenvuelve la empresa son inherentes a las operaciones de cualquier compañía en el Ecuador. En el caso puntual de DULCES, PASTELES Y TORTAS RADU S.A., lo anterior representa un riesgo debido a que estos cambios pueden alterar las condiciones operativas.
- Afectación en la variación de los precios de la materia prima, lo que podría generar variación en los márgenes. Este riesgo se mitiga con contratos con proveedores a plazos más largos y la diversidad de proveedores con los que cuentan
- La continuidad de la operación de la compañía puede verse en riesgo por efecto de pérdidas de información. La compañía mitiga este riesgo considerando que el sistema *Contifico* que utiliza tiene respaldo en la nube.
- Afectaciones causadas por factores como catástrofes naturales, robos e incendios en los cuales los activos fijos e inventarios se pueden ver afectados, total o parcialmente, lo que generaría pérdidas económicas para la compañía. El riesgo se mitiga con distintas pólizas de seguros que la compañía mantiene sobre los activos con la aseguradora Seguros Alianza S.A.

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

- El sector de restaurantes (que se encuentra dentro del sector turístico) está expuesto al riesgo de inocuidad cualquier incidente relacionado con la contaminación o enfermedades transmitidas por alimentos como bacterias patógenas, virus, alérgenos o presencia de sustancias extraña podría representar un riesgo para la permanencia de la empresa. Sin embargo, se mitiga este riesgo con una rigurosa gestión de seguridad alimentaria y control de calidad a lo largo de toda la cadena de suministro, mediante proveedores de confianza.
- El sector está sujeto a una amplia variedad de regulaciones y leyes relacionadas con la inocuidad, la producción, el etiquetado, la comercialización y la distribución de alimentos. Cambios en las políticas gubernamentales o en las regulaciones pueden tener un impacto significativo en el negocio y sus operaciones.
- La seguridad y eficacia de los alimentos son de suma importancia para el sector alimenticio, pues está expuesta a un riesgo reputacional. Cualquier problema relacionado con la imagen de la compañía podría desencadenar rápidamente una crisis, debido a la velocidad de propagación de la información en las redes sociales. Por lo que, la mínima pérdida de confianza en una marca podría provocar una disminución en las ventas y resultar difícil de superar. Con el fin de mitigar este riesgo, se realiza un monitoreo de constatación de la satisfacción al cliente.

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

- Afectaciones causadas por factores como catástrofes naturales, robos e incendios en los cuales los activos fijos se pueden ver afectados, total o parcialmente, lo que generaría pérdidas económicas a la compañía. El riesgo se mitiga a través de pólizas de seguros que la compañía mantiene sobre los activos, que le permiten transferir el riesgo de pérdidas económicas causadas por este tipo de eventos.

Se debe indicar que DULCES, PASTELES Y TORTAS RADU S.A., no registró cuentas por cobrar a compañías relacionadas.

INSTRUMENTO

PRIMER PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL					
Características	MONTO (USD)	PLAZO EMISIÓN (DÍAS)	PLAZO PROGRAMA (DÍAS)	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	2.500.000,00	Hasta 359	720	Al vencimiento	Cero cupón
Saldo por pagar (agosto 2025)	USD 400.074				
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 presente emisión serán destinados en un 80% a la sustitución de pasivos con instituciones financieras y con terceros, a conveniencia de la compañía, y un 20% a capital de trabajo, destinado principalmente para pago a proveedores y compras de inventario.				
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.				
Representante de Obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.				
Tipo de emisión	Desmaterializada				
Valor nominal	USD 1.000,00				
<i>Underwriting</i>	No existe contrato de <i>underwriting</i>				
Rescates Anticipados	No contempla rescates anticipados				
Resguardos de Ley	<ul style="list-style-type: none"> ■ Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. ■ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. ■ Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25. 				
Límite de endeudamiento	La compañía se ha comprometido a mantener una relación de pasivos con instituciones financieras sobre patrimonio total, no mayor a 3 veces.				

Fuente: Circular de Oferta Pública

El resumen precedente es un extracto del Informe de Calificación de Riesgos del Primer Programa de Papel Comercial de DULCES, PASTELES Y TORTAS RADU S.A., realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,

Ing. Hernán Enrique López Aguirre Msc.
Presidente Ejecutivo

PERFIL EXTERNO

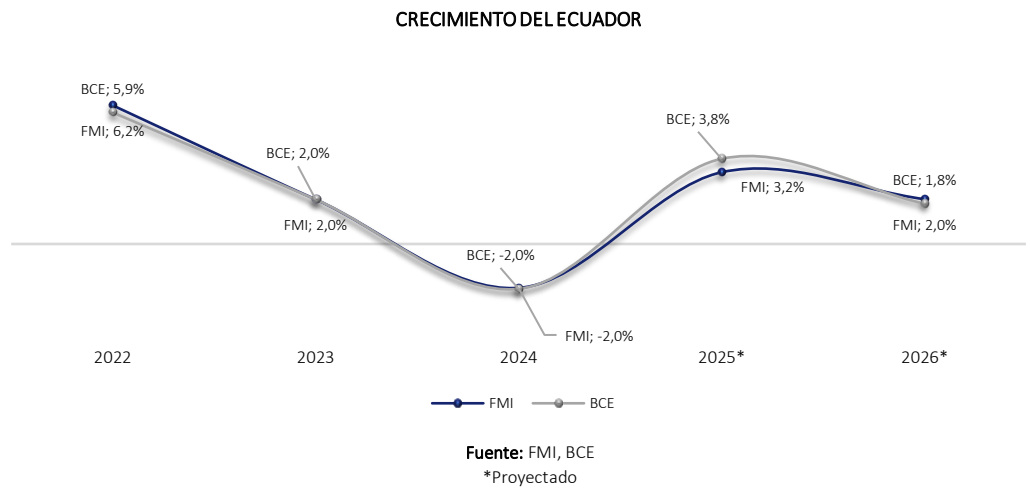
ECUADOR: ENTORNO MACROECONÓMICO 2025

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

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

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

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

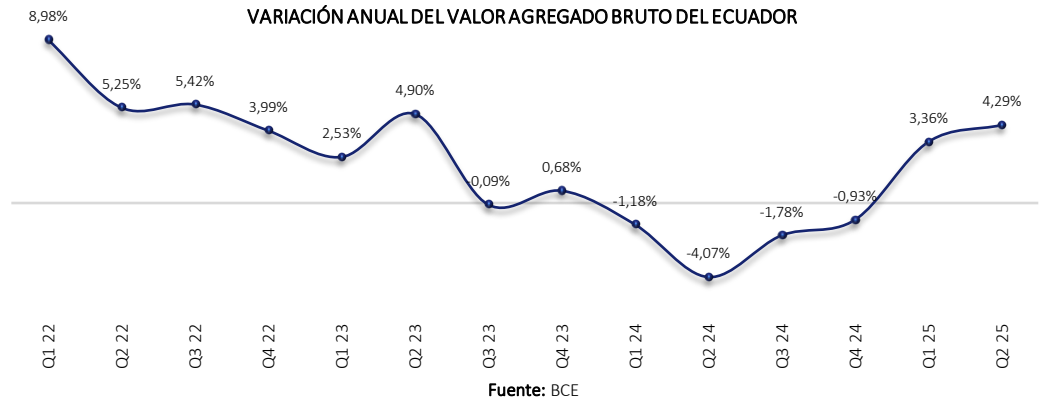


Según cifras del Banco Central del Ecuador (BCE), en 2024 el PIB presentó una contracción anual de -2,00% luego de registrar tres años consecutivos de crecimiento. La economía de Ecuador atravesó un año especialmente difícil debido a una combinación de factores internos y externos. Uno de los principales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

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

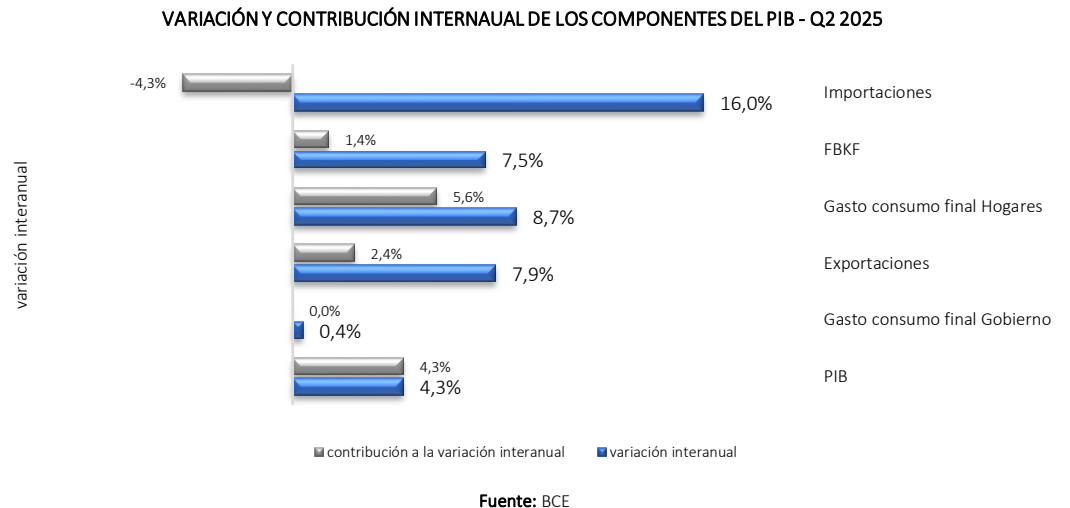
En el resultado anual, tan solo cinco industrias presentaron crecimiento: Agricultura, ganadería y silvicultura, Manufactura de productos alimenticios, Actividades financieras y de seguros, Actividades inmobiliarias y Servicios de salud y asistencia social. En contraste, quince de los veinte sectores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

¹ FMI – Informes de perspectivas de la economía mundial (octubre 2025)
² Banco Mundial, *Global Economic Prospects* (junio 2025)
³ BCE: Informe de Resultados Cuentas Nacionales IV 2024



Al segundo trimestre de 2025, la economía ecuatoriana creció 4,29% anual, mostrando una clara recuperación tras las contracciones de 2024. Desde el enfoque de la producción, el crecimiento interanual fue impulsado por el desempeño positivo de 15 de las 20 industrias clasificadas por el BCE. Entre las actividades con mayor incidencia en el resultado global destacaron: Comercio, con un crecimiento de 6,0% y una contribución de 0,9 puntos porcentuales (p.p); Agricultura, ganadería y silvicultura con un crecimiento de 10,1% y una contribución de 0,8 p.p; Manufactura de productos alimenticios (8,3% y 0,6 p.p.); y Actividades financieras y de seguros (13,6% y 0,6 p.p.). En conjunto, estos sectores explicaron más de la mitad del crecimiento interanual de la economía ecuatoriana.⁴

Además, este desempeño positivo es coherente con la recuperación del consumo de los hogares, de las exportaciones no petroleras y de la inversión. Este resultado contrasta con lo observado en el segundo trimestre del año anterior, periodo en el que se inició el estiaje que incidió en el desempeño negativo de la actividad económica.



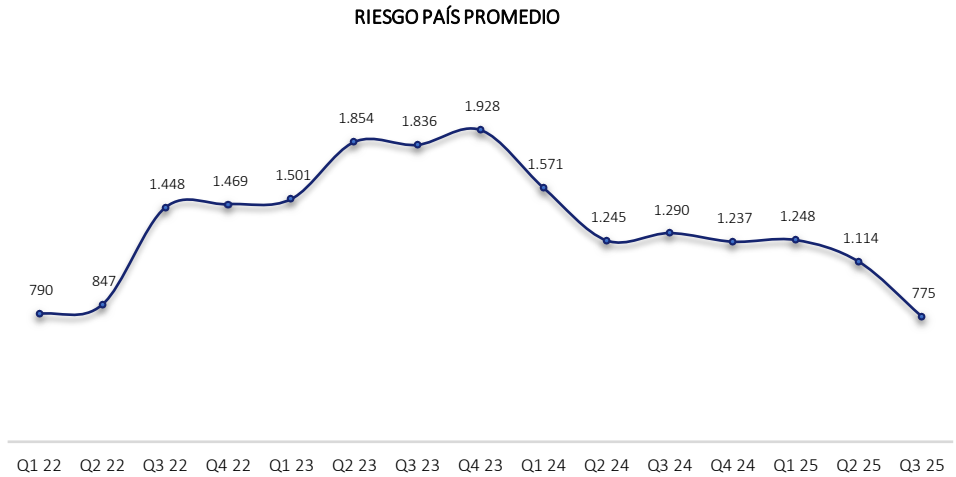
El consumo de los hogares aumentó en 8,7% debido a una mayor compra de productos alimenticios y mayor dinamismo en el crédito de consumo y remesas. Asimismo, la formación bruta de capital fijo (FBKF) mostró un crecimiento de 7,5%, debido a un aumento de la demanda de los equipos de transporte y bienes de capital para la agricultura e industria. Las exportaciones aumentaron en 7,9% ante el buen desempeño de las exportaciones no petroleras de banano, camarón, cacao y enlatados de pescado. Además, el gasto de gobierno creció ligeramente en 0,4% debido a mayores compras de bienes y servicios. Por otro lado, las importaciones crecieron en 16,0% impulsadas por el incremento en las compras externas de bienes de consumo, materiales de construcción y materias primas, consistente con la recuperación económica⁴.

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

⁴ BCE: Informe de Cuentas Nacionales Trimestrales II 2025

EVOLUCIÓN DEL RIESGO PAÍS

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



Fuente: BCE

Entre los meses de enero y septiembre de 2025, el riesgo país promedio marcó una clara tendencia a la baja. El indicador de riesgo país de Ecuador se situó en 684 puntos al 11 de septiembre de 2025, según datos del Banco Central del Ecuador, un valor que cae por debajo de los 700 puntos por primera vez desde octubre de 2019. Este nivel refleja un aumento de la confianza de los mercados internacionales en la capacidad del país de cumplir sus obligaciones de deuda. Uno de los motivos de esta tendencia son la aprobación reciente de varias leyes clave por el gobierno de Daniel Noboa (como las de Integridad Pública, Inteligencia y Transparencia), lo que potencia la imagen de estabilidad institucional⁶.

Al cierre de septiembre de 2025, el índice de riesgo país de Ecuador alcanzó 777 puntos (con un promedio de 775 en el tercer trimestre del año). Esta alza se dio en medio del noveno día del paro nacional motivado por la eliminación del subsidio al diésel, lo que refleja una elevada incertidumbre en los mercados ante la escalada de tensión social que incluyó bloqueos de vías, confrontaciones y una reunión de diálogo fallida entre el gobierno y el movimiento indígena.

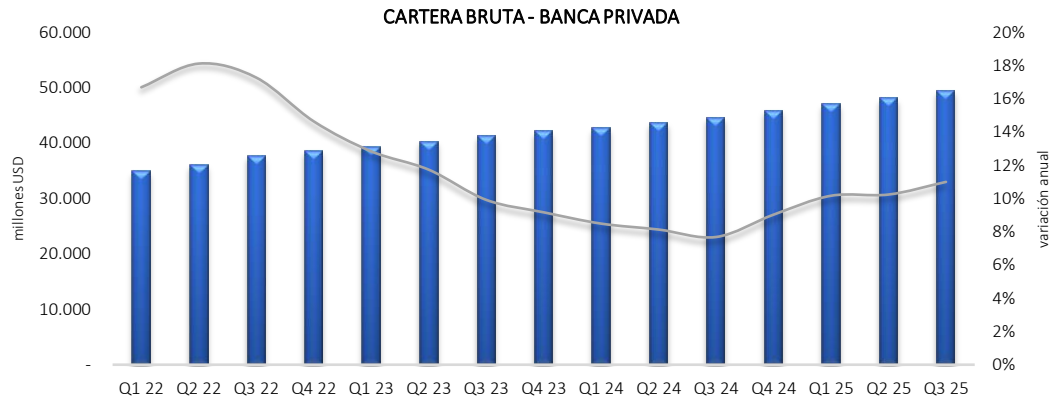
NIVELES DE CRÉDITO

En 2023, el valor total de los préstamos en cartera bruta concedidos por entidades bancarias privadas alcanzó USD 42.129 millones. El crédito otorgado para sectores productivos fue de 44%, seguido por consumo con 41%, microcrédito con 8% e inmobiliario con 6% (el porcentaje restante se divide entre vivienda de interés social y público, educativo e inversión pública).⁷ En 2024, el valor de préstamos en cartera bruta por entidades bancarias alcanzó USD 45.934 millones, un 9,03% mayor al valor de 2023. Considerando que la cartera bruta de crédito presentó alzas a lo largo de todo 2024, el volumen otorgado de crédito a nivel nacional aumentó en 16,07% a pesar de que factores como la inestabilidad política y el mayor costo en el acceso a financiamiento externo. Las industrias que más crédito recibieron en el año fueron el Comercio; Industrias Manufactureras; Consumo; Agricultura, Ganadería, Silvicultura y Pesca, y; Actividades Financieras y de Seguros.

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

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

⁷ Superintendencia de Bancos, Boletines de Series Mensuales



Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

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



Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

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

PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES

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

En abril de 2024 el gobierno anunció una nueva crisis energética tras la de finales de 2023, crisis que trajo consigo nuevos apagones por racionamiento de energía. Desde octubre de 2024, un nuevo periodo de estiaje causó que los racionamientos energéticos empeoren, llegando a sumar 14 horas diarias en la mayoría de las regiones del país e incluso de 24 horas en ciertas zonas industriales. El déficit de generación eléctrica se estimó en alrededor de 1.747 megavatios, similar a la potencia total del mayor complejo hidroeléctrico del país, Paute Integral (1.757 megavatios), que representa casi un 38% de la demanda de Ecuador.⁸ Ante esta situación, el presidente Daniel Noboa, la ministra de Energía y Minas y varios actores del gobierno buscan soluciones como la compra de

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

electricidad a privados o al gobierno colombiano. Los resultados consolidados por el BCE muestran que, del total de empresas encuestadas, un 57,7% declararon algún tipo de afectación. Por sector, el porcentaje fue superior en manufactura (69,8%) y comercio (58,1%), mientras que en construcción y servicios este valor estuvo cercano a 50,0%. Del total de empresas afectadas, un 21,1% se concentró en el sector de manufactura, seguidas por comercio (18,3%) y servicios (15,8%). De forma agregada, las pérdidas ascendieron a USD 1.916 millones. A nivel de sector económico, las mayores pérdidas se registraron en comercio con USD 763 millones, manufactura con USD 380 millones y servicios con USD 374 millones.⁹

Sin embargo, la economía del Ecuador marca una clara tendencia de recuperación y crecimiento hasta el primer semestre de 2025. En el segundo trimestre de 2025, la economía ecuatoriana consolidó su proceso de recuperación, registrando un crecimiento interanual del PIB de 4,3%, en contraste con la caída de 4,1% observada en el mismo período de 2024. Este resultado se sustentó principalmente en el dinamismo del sector no petrolero, donde 15 de las 20 industrias mostraron variaciones positivas. Destacaron el Comercio, la Agricultura, los Servicios financieros, los Servicios profesionales y la Manufactura de alimentos, que impulsaron el Valor Agregado Bruto y generaron efectos multiplicadores en otras actividades productivas. Desde el enfoque del gasto, el Consumo de los Hogares (8,7%) y las Exportaciones (7,9%) fueron los principales motores del crecimiento, reflejando mayor confianza económica, recuperación de la demanda externa y un fortalecimiento del gasto interno⁴.

Por su parte, el Gasto de Consumo Final del Gobierno aumentó 0,4% interanual, sustentado en una mejor ejecución presupuestaria en áreas sociales, educación, salud y seguridad. Las importaciones crecieron, impulsadas por la demanda de bienes de consumo, intermedios y combustibles, coherente con el dinamismo del transporte y el comercio.

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

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

INDICADORES

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

Fuente: BCE

SECTOR REAL	2022	2023	2024	AGOSTO 2024	AGOSTO 2025	VARIACIÓN ANUAL
Índice de precios del consumidor (IPC)	3,74	1,35	0,53	1,28%	0,81%	-0,47 p.p.
Índice de precios del productor (IPP)	6,14	0,91	7,53	4,64%	1,63%	-0,03 p.p.
Empleo adecuado	36,0%	35,9%	33,0%	34,3%	35,1%	0,80 p.p.
Desempleo	4,1%	3,4%	2,7%	4,0%	3,6%	-0,40 p.p.
Precio promedio del petróleo (WTI) - USD	94,59	77,64	75,92	75,53	64,19	-15,01%
Riesgo país promedio	1.139	1.773	1.337	1.337	787	-41,14%
Ventas netas (millones USD)*	229.065	238.152	244.375	134.551	144.675	7,52%

Fuente: BCE, INEC

*acumulado enero-julio de 2025

SECTOR EXTERNO*	2022	2023	2024	ENERO-AGOSTO 2024	ENERO-AGOSTO 2025	VARIACIÓN ANUAL
Exportaciones - millones USD FOB	32.658	31.126	34.421	22.651	24.406	7,75%
Exportaciones petroleras - millones USD FOB	11.587	8.952	9.572	6.696	5.258	-21,48%
Exportaciones no petroleras - millones USD FOB	21.071	22.175	24.849	15.955	19.149	20,02%

⁹ BCE: Informe de Resultados Cuentas Nacionales – marzo 2025

SECTOR EXTERNO*	2022	2023	2024	ENERO-AGOSTO 2024	ENERO-AGOSTO 2025	VARIACIÓN ANUAL
Importaciones - millones USD FOB	30.334	29.128	27.743	18.021	19.901	10,43%
Balanza Comercial - millones USD FOB	2.325	1.998	6.678	4.630	4.505	-2,70%

Fuente: BCE

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

Fuente: BCE

SECTOR FISCAL	2022	2023	2024	ENERO-AGOSTO 2024	ENERO-AGOSTO 2025	VARIACIÓN ANUAL
Ingresos fiscales acumulados	45.199	43.610	46.177	15.759	15.638	-0,77%
Gastos fiscales acumulados	45.223	47.883	47.810	16.175	17.860	10,42%
Resultado fiscal	-24	-4.274	-1.633	-406	-2.221	447,04%

Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas

SECTOR TURISMO (ALOJAMIENTO Y COMIDAS)

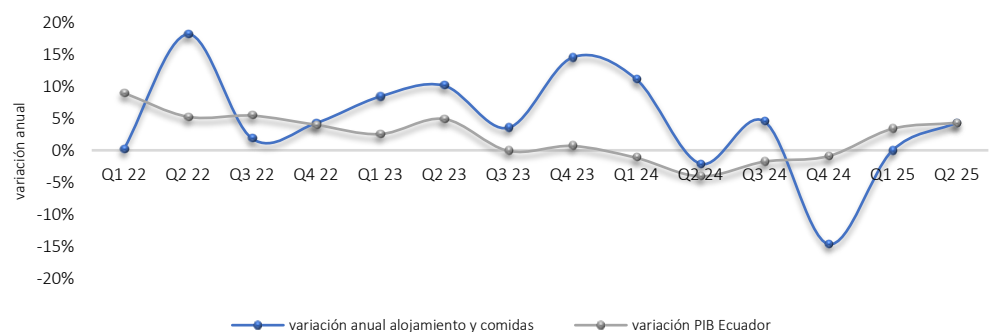
El sector turístico desempeña un papel fundamental en la economía y la identidad cultural del Ecuador. El turismo es una fuente importante de ingresos para la nación, contribuyendo a la creación de empleos, el desarrollo de infraestructura y la promoción de la conservación de la biodiversidad. El Ecuador es un país reconocido por su diversidad geográfica y cultural que desde 1970, cuando el turismo en el país era limitado a pequeñas zonas turísticas, ha diversificado sus ramas turísticas.

El turismo en Ecuador es una de las industrias más importantes y de mayor crecimiento, llegando a representar cerca de 1,5% del PIB en promedio en los últimos tres años. Por el lado del empleo, esta industria emplea directamente a cerca de 500 mil personas, lo que representa cerca de 6,5% de la Población Económicamente Activa (PEA) a agosto de 2025.

CRECIMIENTO

Para analizar el PIB del sector turístico, se toma en cuenta el sector de alojamiento y comidas de acuerdo con datos presentados por el Banco Central del Ecuador (BCE). El PIB del sector de alojamiento y comidas ha mantenido un crecimiento promedio de 4,72% entre 2022 y 2024, con su crecimiento más alto fue reportado en 2022 al presentar una cifra de 18,15%. Sin embargo, la actividad económica marcó una contracción de -0,89% en 2024 a causa de la crisis de inseguridad que afecta considerablemente al desarrollo de la industria.

CRECIMIENTO SECTOR ALOJAMIENTO Y COMIDAS



Fuente: BCE

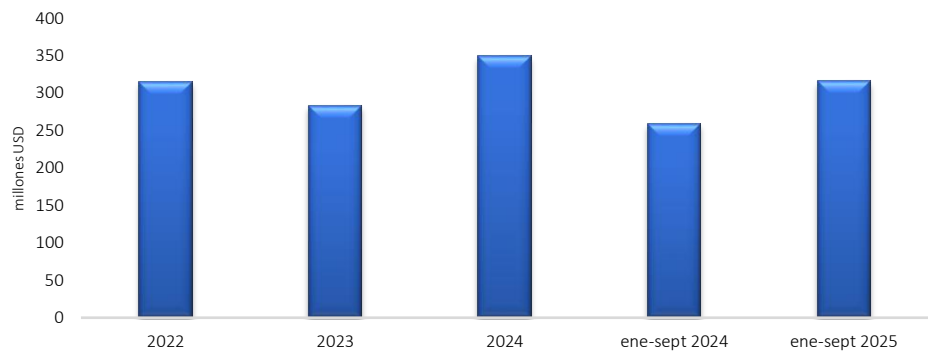
Al segundo trimestre de 2025, se observó un crecimiento anual de 4,29% en el PIB de alojamiento y comidas, evidenciando una recuperación tras dos trimestres consecutivos de contracciones económicas. El turismo en

Ecuador enfrenta varios retos como la crisis de inseguridad, falta de estadísticas, poca liquidez empresarial, infraestructura limitada y alta informalidad, factores que limitan considerablemente su crecimiento¹⁰.

CRÉDITO OTORGADO

Entre 2022 y 2024, el crédito otorgado al sector del turismo se ha mantenido estable en torno a USD 300 millones. En 2023, debido al aumento en la crisis de seguridad y la contracción del sector mencionada anteriormente, el monto de crédito otorgado disminuyó ligeramente a USD 284 millones, un 10,04% menor a lo reportado en 2022. Sin embargo, los esfuerzos del gobierno y del sector privado por reactivar el sector en el año 2024 se vieron reflejados en un mayor crédito otorgado, aumentando 23,10% a un total de USD 349 millones. Las actividades que más crédito recibieron fueron las de restaurantes, seguido por servicios de alojamiento para estancias cortas, y por los servicios de comida por encargo. Los bancos que más crédito otorgaron en este periodo fueron Banco Guayaquil S.A., Banco Pichincha C.A. y Banco Internacional S.A.

VOLUMEN DE CRÉDITO - ALOJAMIENTO Y COMIDA



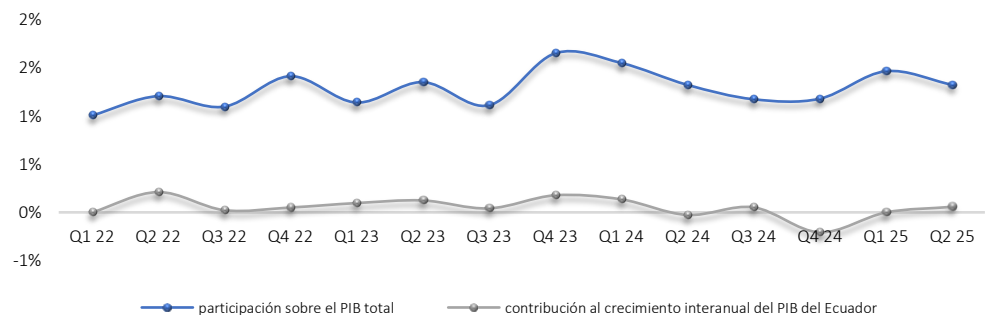
Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

Hasta septiembre de 2025, la tendencia creciente en el monto de crédito otorgado se mantiene, con una cifra que alcanza USD 316 millones, lo que es un 21,72% mayor a la del mismo periodo de 2024. Las actividades que más crédito han recibido son: restaurantes y de servicio móvil de comidas; de alojamiento para estancias cortas y; suministro de comidas por encargo. Los bancos que más crédito otorgaron fueron Banco Guayaquil S.A., Banco Pichincha C.A. y Banco de la Producción S.A. Produbanco.

TAMAÑO E INTEGRACIÓN

La industria de alojamiento y comidas durante los últimos tres años ha mantenido una participación promedio de 1,31% sobre el PIB del Ecuador. Al segundo trimestre de 2025 esta participación se mantuvo en 1,33% demostrando la importancia del sector en la actividad económica del Ecuador.

TAMAÑO E INTEGRACIÓN ALOJAMIENTO Y COMIDAS



Fuente: BCE

Coherente con el crecimiento en el PIB del sector en el segundo trimestre de 2025, la industria de alojamiento y comidas tuvo una contribución al crecimiento de 0,06%, ubicándose igual que la contribución promedio de los últimos tres años (0,06%).

¹⁰ <https://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador/5-desafios-del-sector-turistico-de-ecuador-y-las-posibles-soluciones-para-el-proximo-gobierno/>

PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES

A pesar de los desafíos enfrentados en 2024, como la inseguridad y la disminución del turismo internacional, el país ha tomado medidas estructurales para fomentar una recuperación sostenida, perfilando al año 2025 como un año clave para la consolidación del turismo como motor de desarrollo económico y territorial en Ecuador.

Una de las principales estrategias del Ministerio de Turismo ha sido fortalecer el turismo interno, incentivado por medidas como la reducción del IVA en feriados nacionales y campañas como “Ecuador es tu casa”, que promueven destinos locales menos conocidos. Este enfoque no solo permite dinamizar economías regionales, sino también mitigar la estacionalidad del turismo internacional.

El país ha comenzado a implementar un Plan de Promoción Internacional 2025–2028, con alianzas con aerolíneas, agencias de viajes y plataformas digitales. Se busca posicionar a Ecuador como un destino sostenible, diverso y accesible, destacando sus ventajas geográficas (playa, sierra, Amazonía y Galápagos) y culturales. Además, se han destinado recursos para la digitalización de la oferta turística, mejorando la presencia en línea de prestadores locales.

A pesar de las buenas perspectivas, persisten retos como la percepción de inseguridad, especialmente en zonas urbanas costeras, y la necesidad de mejorar servicios básicos e infraestructura vial en zonas turísticas rurales. El Índice de Paz Global de 2024 cataloga a Ecuador como un país con un índice alto, debido a que considera que existe una alta tasa de homicidios, así como de una alta percepción de inseguridad ciudadana¹¹. A lo anterior se suma el hecho de que expertos ubican a Guayaquil como una de las 50 ciudades más peligrosas y violentas del mundo, lo que fragiliza la planificación comercial y turística del país¹². Esta alta percepción de inseguridad incide en el desarrollo turístico en el país, según la Asociación Nacional de Operadores de Turismo Receptivo del Ecuador. Además, la falta de infraestructura adecuada y el elevado costo de transporte aéreo hacia Ecuador frente a otros países de la región es un impedimento para que un mayor número de viajeros ingrese al país. Se han anunciado nuevas inversiones privadas en infraestructura turística, como cadenas hoteleras internacionales que entrarán a mercados como Quito, Cuenca y Manta.

El Fondo de Desarrollo Turístico, nutrido a partir de la tasa “Eco Delta” y “Potencia Turística”, tiene como meta captar al menos USD 60 millones anuales. La Ley introduce reformas a varios cuerpos normativos que promueven las actividades turísticas y consagra beneficios tributarios para los prestadores de servicios turísticos¹³. Por otro lado, en el último trimestre del año el CAF -banco de desarrollo de América Latina y el Caribe- y el Ministerio de Turismo del Ecuador firmaron un Memorando de Entendimiento que establece las bases para una cooperación estratégica. El acuerdo busca promover acciones conjuntas que fortalezcan el sector turístico del país, como la organización de seminarios, talleres y conferencias con programas de capacitación para fortalecer y desarrollar las MIPYMES, la difusión de los programas de financiamiento que CAF ofrece a través del Catálogo de Herramientas Digitales y Programas de Financiamiento para el Sector Turístico en Ecuador, y la promoción de la inversión turística en el país. Además, contempla el intercambio de buenas prácticas, el fomento y atracción de inversiones turísticas, entre otras iniciativas¹⁴. Estos recursos serán invertidos en infraestructura turística, capacitación de talento humano, y apoyo a emprendimientos comunitarios y rurales, lo cual fortalecerá la sostenibilidad y la inclusión social del turismo.

Por otro lado, en julio de 2025, varios gremios del turismo como Corec, Fenacaptur, Ahotec, ABC y CBE expresaron su respaldo a una reforma parcial del artículo 123 del Código de la Democracia, proponiendo reducir la duración de la “Ley Seca” a 12 horas antes y 6 horas después de las elecciones para reactivar el turismo y la economía, ya que durante los comicios las ventas suelen caer entre un 10% y 20%; destacaron este cambio como un equilibrio entre preservar la integridad electoral y dinamizar sectores productivos vitales para miles de familias ecuatorianas¹⁵. De la misma manera, el gobierno busca dinamizar al sector a través de una nueva propuesta para permitir el contrato por horas exclusivamente en el sector turístico, siempre que sea la primera relación laboral y se aseguren los derechos laborales. Según la ministra del Trabajo, Ivonne Núñez, esta medida podría incentivar el turismo, actualmente motor económico del país, y generar hasta 30.000 nuevos empleos si es aprobada¹⁶.

En el último trimestre del año, el sector turístico de Ecuador anticipa pérdidas de entre USD 35 y 40 millones¹⁷ durante los feriados del 9 y 10 de octubre como consecuencia del paro nacional impulsado por CONAIE. Dicha cifra

¹¹ <https://www.expreso.ec/actualidad/ecuador-sitio-cautela-turistas-mujeres-122552.html>

¹² <https://www.eluniverso.com/guayaquil/comunidad/expertos-creen-que-ubicar-a-guayaquil-entre-las-50-ciudades-mas-violentas-del-mundo-es-exagerado-y-fragiliza-planificacion-turistica-y-comercial-del-ecuador-nota/>

¹³ <https://nmslaw.com.ec/blog/2024/03/27/ley-actividades-turisticas-ecuador/>

¹⁴ CAF, 2024

¹⁵ <https://www.primicias.ec/branded/sector-turistico-respalda-reforma-parcial-ley-seca-99713/>

¹⁶ <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/contrato-por-horas-ecuador-consulta-popular-ministerio-del-trabajo-camara-construccion-guayaquil-nota/>

¹⁷ <https://www.bloomberglinea.com/latinoamerica/ecuador/sector-turistico-proyecta-millonarias-perdidas-durante-los-feriados-por-paro-en-ecuador/>

representa una fuerte caída frente a los aproximadamente USD 70 millones de dinamización turística que dichos feriados generaron el año anterior.

CRECIMIENTO	2022	2023	2024	2025*	2026*	VARIACIÓN ANUAL
Crecimiento del PIB – servicios alojamiento y turismo	5,82%	9,24%	-0,89%	3,30%	0,40%	-10,13 p.p.
Crecimiento del PIB Ecuador	5,87%	1,99%	-2,00%	3,80%	1,80%	-3,99 p.p.

Fuente: BCE

INDICADORES	2022	2023	2024	AGOSTO 2024	AGOSTO 2025	VARIACIÓN ANUAL
Entradas Internacionales (visitantes)*	1.264.916	1.426.514	1.262.664	827.593	906.593	9,55%
Salidas Internacionales (ecuatorianos)*	1.357.644	1.712.976	1.878.469	1.113.966	1.167.182	4,78%
Ventas netas - alojamiento y comidas (millones USD)**	2.944	3.359	3.438	1.886	2.036	7,95%
Empleo adecuado – alojamiento y comidas	27,10%	28,90%	29,50%	30,80%	28,60%	-2,20%
Desempleo - alojamiento y comidas	3,00%	3,00%	2,50%	5,60%	4,10%	-1,50%

Fuente: SRI, Ministerio de Producción, Ministerio del Turismo del Ecuador

*acumulado enero-septiembre

**acumulado enero-julio

POSICIÓN COMPETITIVA

El principal rubro de ventas de DULCES, PASTELES Y TORTAS RADU S.A. son las tortas enteras y según lo proporcionado por la empresa. En el rubro de tortas enteras con su nivel de facturación, siguen sin competencia directa.

Sin embargo, si se considera la venta de bebidas calientes, frías y de dulcería, sí existen otros actores. En este escenario, la empresa ha identificado como sus principales competidores a los siguientes:

COMPETENCIA (DICIEMBRE 2024)	INGRESO TOTAL (USD)	ACTIVO (USD)	PATRIMONIO (USD)	UTILIDAD DEL EJERCICIO (USD)	ROE
Dulcafe S.A.	67.066.622	35.864.618	19.991.164	6.902.646	35%
Panadería California Pancali S.A.	10.066.887	8.751.701	1.963.814	28.479	1%
DULCES, PASTELES Y TORTAS RADU S.A.*	8.891.076	12.510.752	3.664.314	8.915	0%
Café Bombon's C.B. S.A.	528.437	1.866.915	828.743	3.565	0%

Fuente: SCVS

*Balances internos

En función de lo antes expuesto es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que la compañía mantiene un posicionamiento adecuado dentro del segmento de mercado en el que opera con un sostenido crecimiento.

PERFIL INTERNO

GOBIERNO Y ADMINISTRACIÓN

DULCES, PASTELES Y TORTAS RADU S.A. tiene más de 20 años en el mercado de pastelerías. La empresa opera bajo el nombre comercial "Adriana Pastelería y Panadería" en la ciudad de Guayaquil, ofreciendo sus productos de panadería, tortas, dulcería y bocaditos en 22 locales distribuidos en Guayaquil, Samborondón, Durán y Daule.

2025 ACTUALIDAD	Con 23 años en el mercado, DULCES, PASTELES Y TORTAS RADU S.A. es empresa líder en el sector de pastelerías de Guayaquil con su variada oferta de productos desde tortas hasta panadería, ofreciendo sus servicios en más de 20 locales, así como sus canales en línea.
2023 TRASLADO A NUEVA PLANTA	Se realiza el traslado a la nueva planta de producción, generando importantes eficiencias y mejoras operativas.
2020 NUEVA PLANTA	Inicia la construcción de una nueva planta de producción de última generación en la Av. Carlos Julio Arosemena.
2018 PLANTA DE PRODUCCIÓN	Debido al aumento en la demanda, se adquiere un total de cinco casas contiguas en el sector de La Alborada en las cuales se amplía su planta de producción.
2007 - 2014 EXPANSIÓN	En 2007 se realiza la apertura del segundo local en el Centro Comercial Piazza, Daule, bajo el concepto de Cafetería. En 2010 ya se contaba con 5 locales y para 2014 se inaugura un nuevo local en el Centro Comercial "Laguna Plaza" y se amplía el local en Alborada.
2001 CONSTITUCIÓN	DULCES, PASTELES Y TORTAS RADU S.A. fue constituida mediante escritura pública el 31 de septiembre de 2001, aprobada su constitución e inscrita en el Registro Mercantil de la ciudad de Guayaquil en octubre de 2001. Empezó sus actividades en una casa familiar en Alborada, atendido y preparado todo por la dueña.

Fuente: DULCES, PASTELES Y TORTAS RADU S.A.

La misión de la compañía es “Compartir la felicidad de nuestros clientes siendo parte de sus celebraciones, con productos con altos estándares de calidad, buen sabor y excelente presentación, que superen sus expectativas”. La visión es, “Convertirse en la mayor empresa de pastelería de Guayaquil, brindando un servicio personalizado de excelencia con calidad y calidez”.

A la fecha del presente informe, el capital social de la compañía está representado por 1.329.823 acciones ordinarias y nominativas de un dólar cada. En lo que respecta al compromiso de los accionistas, es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que están comprometidos, hecho que se refleja en la fortaleza patrimonial que ha mantenido la compañía históricamente y en sus últimos tres años. Las personas naturales que en definitiva conforman la compañía se muestran con amplia trayectoria con experiencia en el sector de alimentos.

DULCES, PASTELES Y TORTAS RADU S.A.	PAÍS	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Fierascu A.	RUMANIA	656.170,00	50,66%
Fierascu C. D.	RUMANIA	673.653,00	49,34%
Total	-	1.329.823,00	100,00%

Fuente: SCVS

Dentro de las empresas relacionadas ya sea por vinculación administrativa o accionarial, se encuentran las siguientes:

COMPAÑÍAS RELACIONADAS	PAÍS	VINCULACIÓN
Poletasa S.A.S.	ECUADOR	Administración y Accionariado
RCF Sports Management S.A.	ECUADOR	Administración y Accionariado

Fuente: SCVS

DULCES, PASTELES Y TORTAS RADU S.A. cuenta con lineamientos de Gobierno Corporativo el cual se define como un conjunto de principios, políticas, estructuras y prácticas que aseguran la correcta administración, control y dirección de la empresa, con el fin de garantizar la transparencia, la ética y la responsabilidad en todas sus operaciones. Este sistema busca maximizar el valor para los accionistas, mantener la confianza de los clientes, proveedores y colaboradores, y asegurar el cumplimiento de las normativas legales y los estándares de calidad.

Dentro de los lineamientos de Gobierno Corporativo están los siguientes principios fundamentales que rigen las operaciones:

- Transparencia
- Responsabilidad y Ética
- Equidad y Justicia
- Cumplimiento de la Ley

El Gobierno Corporativo de la empresa está basado en una estructura jerárquica, eficiente, diseñada para asegurar la toma de decisiones transparente y la correcta supervisión de las actividades de la empresa. La estructura se divide de la siguiente manera:

La Junta General de Accionistas es el máximo órgano de decisión de la empresa. En ella se toman las decisiones más importantes, como la aprobación de balances, distribución de dividendos, elección de directivos y la aprobación de estrategias corporativas de largo plazo.

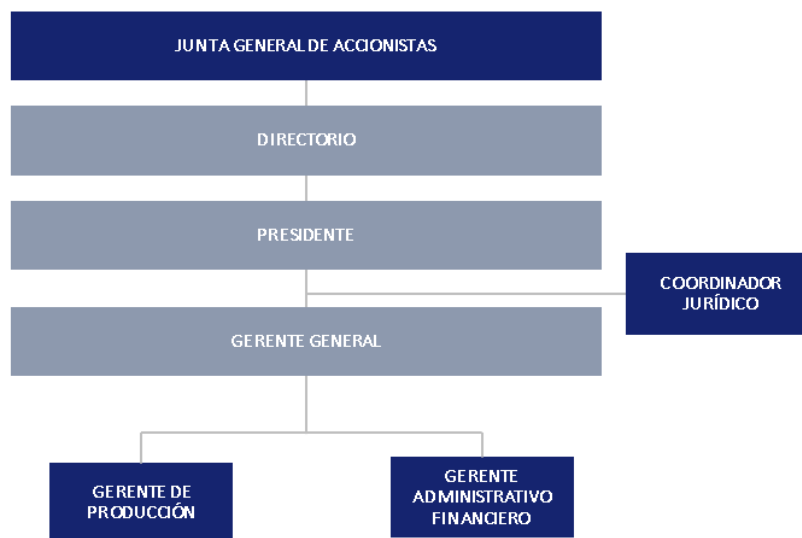
El Consejo de Administración está compuesto por un grupo selecto de profesionales y ejecutivos que actúan como cuerpo de supervisión y asesoramiento estratégico. El Consejo se encarga de asegurar que la empresa se rija por los principios de buen gobierno y éticamente. El Consejo de Administración es responsable de la dirección general de la compañía, y está integrado por miembros con experiencia en finanzas, producción, marketing, y otras áreas clave para la gestión efectiva de la empresa.

Comités de Apoyo: Se establecen comités especializados que apoyan al Consejo de Administración en la supervisión y toma de decisiones en áreas clave como finanzas, auditoría, ética y responsabilidad social.

Los principales administradores de la compañía cuentan con amplia experiencia y habilidades suficientes para desempeñar las responsabilidades de acuerdo con cada cargo.

DULCES, PASTELES Y TORTAS S.A. cuenta con 160 trabajadores, que se considera mantienen un rendimiento y nivel de satisfacción de acuerdo con las expectativas. La compañía entrega a cada colaborador el Reglamento Interno de Trabajo en el que se detallan las funciones y responsabilidades que tiene cada una de las partes, así como las

respectivas sanciones en caso de no cumplir con ellas. Además, la empresa implementa capacitaciones continuas para desarrollos profesionales, así como políticas claras de desarrollo de carrera, beneficios y seguridad laboral.



Fuente: DULCES, PASTELES Y TORTAS RADU S.A.

Actualmente la compañía utiliza el sistema CONTIFICO para el área contable y se encuentra implementando el sistema WISE para garantizar mayor agilidad, seguridad y eficiencia en los procesos.

DULCES, PASTELES Y TORTAS RADU S.A. mantiene una Política de Calidad e Inocuidad en la cual se detallan los objetivos del sistema de gestión para cumplir con los requisitos establecidos. Entre estos objetivos se encuentran: no tener “No conformidades”, críticas o mayores en el Sistema de Gestión Integrado; mantener campaña de concientización ambiental y cumplir al 100% las actividades programadas; cumplir con las actividades programadas para lograr comunicación interna y externa eficaz; entre otros.

La compañía cuenta con estandarización y control de procesos para garantizar la calidad e inocuidad de los productos. El diseño, equipamiento y construcción de la última planta de producción se lo hizo con el objetivo de obtener las certificaciones de Buenas Prácticas de Manufactura para la Industria de Alimentos (BPM) y la norma ISO 9001:2008 de Sistemas de Gestión de Calidad. Actualmente la Compañía obtuvo la certificación BPM y se encuentra en el proceso de certificación de la norma ISO.

Al revisar el certificado de cumplimiento de obligaciones con el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social evidencia que mantiene obligaciones patronales en mora de seis cifras medias. Por otro lado, mantiene deudas firmes con el Servicio de Rentas Internas por seis cifras bajas. Además, no ha cumplido con la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros en el ámbito Mercado de Valores y financiero. Finalmente, el certificado del Buró de Crédito muestra que la compañía mantiene saldos vencidos por seis cifras medias y saldos de operaciones con demanda judicial por seis cifras medias.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. opina que la compañía cuenta con una estructura administrativa y gerencial establecida, respaldada por sistemas de gestión que han demostrado su eficacia a lo largo del tiempo y que se ajustan al tamaño de la empresa. Además, destaca la participación de algunos accionistas en la administración, lo que demuestra su compromiso con el desarrollo futuro de la empresa.

NEGOCIO

DULCES, PASTELES Y TORTAS RADU S.A. elabora sus productos en instalaciones adecuadas a su giro de negocio, con maquinaria, insumos y materia prima de óptima calidad, lo que se traduce en una oferta de productos con variedad y calidad. Cuenta con 22 locales distribuidos en la ciudad de Guayaquil y también ofrece sus productos en sus canales en línea, desde su página web hasta servicios de *delivery* tercerizados.

La empresa ofrece una variedad de productos destacados, como pan masa madre, tortas de diferentes sabores y opciones personalizadas, y productos según la temporada. Además, ofrece el menú de desayunos en sus cafeterías. Desde 2023, una nueva planta de producción aumentó la capacidad instalada de producción y mejoró las eficiencias de los procesos.

Desde septiembre 2024, la compañía estableció una **estrategia de ventas** para 2025. Inició un proceso estratégico de *merchandising* que forma parte de la visión de fortalecer y expandir la presencia en el mercado local y, eventualmente, en el ámbito nacional.

Este proceso tiene como base la distribución de productos premium como el pan de masa madre, pan de pascua, Stollen, entre otros, en los puntos de venta clave en las ciudades de Guayaquil y Samborondón, abriendo el acceso a estos productos en tiendas como: Liris S.a., Corporación El Rosado S.A. y Corporación La Favorita C.A.

El principal objetivo de este proyecto es aumentar la visibilidad y el reconocimiento de la marca dentro de las principales áreas urbanas de la región costera. Una vez consolidadas en Guayaquil y Samborondón, la meta a mediano plazo es expandirse a otras ciudades clave del país, como Quito, Manabí y Machala, durante los primeros seis meses de 2025.

RIESGO OPERATIVO

DULCES, PASTELES Y TORTAS RADU S.A. tiene el objetivo de reducir el riesgo de pérdidas en los inventarios, por lo que mantiene vigentes diversas pólizas de seguro con Latina Seguros S.A.

RAMOS – PÓLIZA DE SEGUROS	COMPAÑÍA ASEGURADORA	FECHA VENCIMIENTO
Rotura de Maquinaria	Latina Seguros C.A.	16/11/2025
Incendio	Latina Seguros C.A.	16/11/2025
Equipo Electrónico	Latina Seguros C.A.	16/11/2025
Robo y Asalto	Latina Seguros C.A.	16/11/2025

Fuente: DULCES, PASTELES Y TORTAS RADU S.A.

PRESENCIA BURSÁTIL

A la fecha del presente informe, DULCES, PASTELES Y TORTAS RADU S.A. mantiene vigente el Primer Programa de Papel Comercial y la Segunda Emisión de Obligaciones en el Mercado de Valores. La presencia bursátil que ha mantenido el Emisor se detalla a continuación:

INSTRUMENTOS EMITIDOS	AÑO	APROBACIÓN	MONTO	ESTADO
Primer Programa de Papel Comercial	2022	SCVS-INMV-DNAR-2022-00008105	USD 2.500.000	Vigente
Primera Emisión de Obligaciones	2023	SCVS-INMV-DNAR-2023-00094475	USD 1.500.000	Vigente

Fuente: SCVS

En el siguiente cuadro se evidencia la liquidez que presentaron los instrumentos que DULCES, PASTELES Y TORTAS RADU S.A. ha mantenido en el Mercado de Valores:

LIQUIDEZ INSTRUMENTOS	DÍAS BURSÁTILES	NÚMERO DE TRANSACCIONES	MONTO COLOCADO
Primer Programa de Papel Comercial	615	159	USD 5.812.021
Primera Emisión de Obligaciones	210	37	USD 1.375.010

Fuente: SCVS y Plusbursátil Casa de Valores S.A.

En función de lo antes mencionado, GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. opina que se observa consistencia en la presencia bursátil.

INSTRUMENTO

Con fecha 29 de agosto de 2022, la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de DULCES, PASTELES Y TORTAS RADU S.A. resolvió autorizar el Primer Programa de Papel Comercial por un monto de hasta USD 2.500.000. Posteriormente, fue aprobada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros el 18 de noviembre de 2022 mediante resolución SCVS-INMV-DNAR-2022-00008105.

El 29 de noviembre de 2022, el agente colocador inició la colocación de los valores aprobados y se colocó 100% del monto aprobado.

PRIMER PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL					
Características	MONTO (USD)	PLAZO EMISIÓN (DÍAS)	PLAZO PROGRAMA (DÍAS)	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	2.500.000,00	Hasta 359	720	Al vencimiento	Cero cupón
Saldo por pagar (agosto 2025)	USD 400.074				
Garantía general	De acuerdo con el Art.162 Ley de Mercado de Valores.				
Garantía específica	N/A				

PRIMER PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL	
Destino de los recursos	Los recursos obtenidos de la presente emisión serán destinados en un 80% a la sustitución de pasivos con instituciones financieras y con terceros, a conveniencia de la compañía, y un 20% a capital de trabajo, destinado principalmente para pago a proveedores y compras de inventario.
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.
Representante de Obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.
Tipo de emisión	Desmaterializada
Valor nominal	USD 1.000,00
Underwriting	No existe contrato de <i>underwriting</i>
Rescates Anticipados	No contempla rescates anticipados
Resguardos de Ley	<ul style="list-style-type: none"> ■ Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. ■ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. ■ Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.
Límite de endeudamiento	La compañía se ha comprometido a mantener una relación de pasivos con instituciones financieras sobre patrimonio total, no mayor a 3 veces.

Fuente: Circular de Oferta Pública

La siguiente tabla detalla las colocaciones que mantiene vigente a la fecha de corte el Primer Programa de Papel Comercial.

FECHA DE PAGO	CAPITAL (USD)	PENDIENTE (USD)
05/03/2025	33.270,84	33.270,84
05/04/2025	33.447,10	33.447,10
05/05/2025	40.272,37	40.272,37
05/06/2025	35.859,84	35.859,84
05/07/2025	36.062,00	36.062,00
05/08/2025	29.348,84	29.348,84
05/09/2025	29.485,89	29.485,89
05/10/2025	29.624,30	29.624,30
05/11/2025	29.764,10	29.764,10
05/12/2025	14.260,85	14.260,85
05/01/2026	14.403,46	14.403,46
05/02/2026	14.547,49	14.547,49
05/03/2026	14.692,97	14.692,97
05/04/2026	14.839,90	14.839,90
05/05/2026	14.988,30	14.988,30
05/06/2026	7.565,18	7.565,18
05/07/2026	7.640,84	7.640,84
Total	400.074,29	400.074,29

Fuente: Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.

Mientras las obligaciones estén en circulación, la compañía deberá mantener los resguardos legales y cumplir con los compromisos adicionales que haya adquirido.

RESGUARDOS DE LEY	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.	Al 31 de agosto 2025, presentó una relación de activos reales sobre pasivos de 1,28.	CUMPLE
No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.	No se han repartido dividendos.	CUMPLE
Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1.25.	Al 31 de agosto, se registró una relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación de 3,64.	CUMPLE

Fuente: DULCES, PASTELES Y TORTAS RADU S.A.

LÍMITE DE ENDEUDAMIENTO	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
La compañía se ha comprometido a mantener una relación de pasivos con instituciones financieras sobre patrimonio total, no mayor a 3 veces.	Al 31 de agosto 2025, la compañía presentó un indicador de Pasivos con costo/ patrimonio total de 1,67 veces.	CUMPLE

Fuente: DULCES, PASTELES Y TORTAS RADU S.A.

ACTIVOS DEPURADOS

A la fecha del presente informe, no se recibió información de activos depurados por parte del Emisor, por lo que el análisis a continuación se realizó con la última información disponible.

El presente Programa de Papel Comercial está respaldado por Garantía General, lo que conlleva a analizar la estructura de los activos de la compañía. Al 31 de agosto 2025, la compañía mantuvo un total de activos por USD 12,54 millones, de los cuales USD 12,41 millones fueron activos depurados.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. verificó la información del certificado de activos depurados de la empresa, con información financiera cortada al 31 de agosto 2025, evidenciando que la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación en instrumentos amparados con Garantía General deben mantener una razón mayor o igual a 1,25. Se entiende como activos depurados: "Al total de activos del emisor menos: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias".

ACTIVOS DEPURADOS (AGOSTO 2025)	MONTO (USD)
Activo Total	12.537.231
(-) Activos o impuestos diferidos	11.296
(-) Activos gravados	114.574
(-) Activos en litigio	
(-) Monto de las impugnaciones tributarias	
(-) Derechos fiduciarios que garanticen obligaciones propias o de terceros	
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación y derechos fiduciarios compuestos de bienes gravados	
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social	
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y estén vinculados con el emisor	
Total Activos Depurados	12.411.361
Saldo de obligaciones en circulación	3.410.453
Cobertura Activos Depurados / Obligaciones en circulación	3,64

Fuente: DULCES, PASTELES Y TORTAS RADU S.A.

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

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que el valor de la Primera Emisión de Obligaciones y el Primer Programa de Papel Comercial, representaron el 45,67% del 200% del patrimonio al 31 de agosto de 2025 y el 91,34% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

200% PATRIMONIO (AGOSTO 2025)	MONTO (USD)
Patrimonio	3.733.608
200% Patrimonio	7.467.215
Aceptante de Facturas Comerciales Negociables	-
Total Emisiones	3.410.453
Total Emisiones/200% Patrimonio	45,67%

Fuente: DULCES, PASTELES Y TORTAS RADU S.A.

El presente análisis financiero fue realizado con base en los Estados Financieros de los años 2021, auditados por SCTX Auditores Independientes Cia. Ltda.; y los Estados Financieros de 2022 y 2023, auditados por Garef Consulting Cia. Ltda. Los Estados Financieros de 2021 y 2022 no presentaron salvedades en su opinión. Los Estados de 2023 tuvieron una opinión calificada debido a lo siguiente:

- “Al 31 de diciembre de 2023, como resultado del proceso de confirmación a bancos, observamos que, la Compañía no ha registrado un préstamo con Banco Amazonas por US\$300,000. Esta situación ocasiona que los Préstamos bancarios estén subvaluados en dicho monto. La compañía registro este préstamo el 2 de enero del 2024 y fue pagado el 11 de enero del 2024.
- A la fecha de este informe no obtuvimos detalles, mayores contables ni participamos en la toma física de inventarios por US\$563,453. No hemos podido determinar mediante otros procedimientos de auditoría sus posibles efectos en inventario y costo de venta, si hubiese sido necesario realizar ajustes al saldo presentado en los estados financieros.
- Al 31 de diciembre del 2023, Anticipo de proveedores por US\$592,652 incluye importes entregados al accionista por US\$107,700 y otros gastos pagados por anticipado por US\$484,952. Estos rubros deben de ser reconocidos como gastos operacionales de la Compañía en el período en el que ocurren o se producen.
- Al 31 de diciembre de 2023, la compañía no ha reconocido los importes en libros de los activos por derecho de uso y su respectivo pasivos por arrendamientos de acuerdo con la NIIF 16 – Arrendamiento. En razón a esta circunstancia no pudimos establecer los posibles efectos en los estados financieros adjuntos ni mediante la aplicación de otros procedimientos de auditoría.”

En cuanto a la resolución de los puntos de la opinión calificada:

- El primer punto se resolvió, como se menciona en la nota del auditado.
- En cuanto al segundo punto, al cierre de 2024 los inventarios físicos se realizaron con normalidad con el auditor externo.
- La administración indicó que está solucionado el tema de los anticipos y se regularizó contablemente.

Adicionalmente se analizaron los Estados Financieros internos con corte diciembre 2024 y agosto 2025, según consta en anexos.

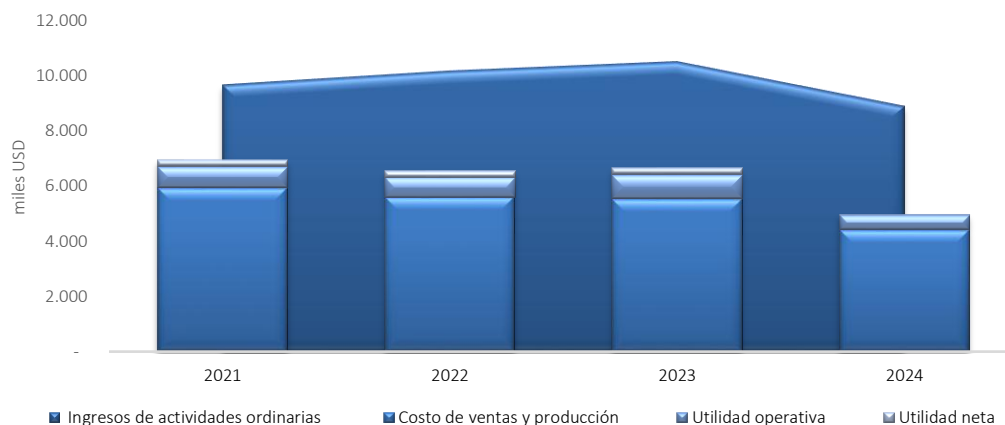
EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y COSTOS

DULCES, PASTELES Y TORTAS RADU S.A. se dedica a la fabricación y comercialización de tortas, pasteles, productos de panadería y dulcería bajo la marca comercial “Adriana Pastelería Panadería”. El 100% de sus ingresos proviene de la facturación por venta al por menor de estos productos.

Entre 2021 y 2023, las ventas de la compañía aumentaron, pasando de USD 9,66 millones en 2021 a USD 10,51 millones, impulsadas por la expansión mediante la apertura de nuevos puntos de venta y estrategias de posicionamiento en redes sociales. Durante el período anual de 2022 y 2023, los ingresos aumentaron 3% en contraste con 5% del aumento en ventas registrado en 2022. Sin embargo, a diciembre 2024, las ventas de la empresa disminuyeron 15% anual, cuando contabilizaron USD 8,89 millones, debido principalmente a la crisis energética registrada durante los últimos 4 meses del año 2024, que impactó la conservación de los productos y generó menores ingresos. A agosto 2025, las ventas contabilizaron USD 4,52 millones, que, si se anualiza, resultaría en un valor cercano a los USD 7 millones al finalizar el año, evidenciando una posible disminución con respecto al año anterior.

El costo de ventas ha mostrado una disminución paulatina, pasando de representar 61,60% de las ventas en 2021 al 55,30% en diciembre de 2022, 52,90% al cierre de 2023, y finalmente 49,82% al cierre de 2024. Esta disminución es el resultado de una mejora en la optimización de costos, estrategia implementada por la empresa. En el periodo a agosto 2025, el costo de ventas representó 48,30% de las ventas.

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES



Fuente: Estados Financieros Auditados 2021-2023 y Estados Financieros Internos diciembre 2024.

Con los resultados mencionados, el margen bruto se registró creciente en el periodo analizado, con excepción del último año, pasando de contabilizar USD 3,71 en 2021 a USD 4,95 millones en 2023. A diciembre 2024, el margen bruto disminuyó a contabilizar USD 4,46 millones. En términos de su participación sobre las ventas, está también se registró creciente, pasando de 38% en 2021 a 50% en 2024 (a pesar de la disminución en ventas este año).

A agosto 2025, el margen bruto contabilizó USD 2,34 millones. Si se anualiza este valor, se obtendría USD 3,51 millones, lo cual sería inferior a lo registrado a diciembre 2024.

GESTIÓN OPERATIVA: GASTOS Y RESULTADOS

Dentro de los gastos operativos de la compañía, la mayor participación tiene los sueldos administrativos, seguido de los gastos por arrendamiento, en línea con la expansión evidente y el gasto de personal necesario para la operación. El gasto operativo total ha mantenido una tendencia creciente en términos monetarios de 2021-2023, aumentando de USD 2,94 millones en 2021 a USD 4,09 millones en 2023, lo cual es coherente con el crecimiento de la compañía y el aumento en locales. A diciembre 2024, esta tendencia se revirtió cuando los gastos operativos contabilizaron USD 3,94 millones, valor 3,67% menor que en 2023. En cuanto a su proporción respecto a las ventas, el gasto operativo también ha aumentado, pasando de 30% en 2021 a 44% en 2024. A agosto 2025, los gastos operativos contabilizaron USD 2,18 millones.

Como resultado de lo expuesto, la utilidad operativa experimentó leves fluctuaciones en el periodo analizado, pasando de contabilizar USD 765 mil en 2021, a USD 706 mil en 2022, y aumentando nuevamente a USD 865 mil al cierre de 2023. A diciembre 2024, la utilidad operativa disminuyó nuevamente hasta contabilizar USD 527 mil, especialmente a la disminución en los ingresos y a pesar de la disminución en los gastos operativos. Con lo mencionado, a agosto 2025, la utilidad operativa también disminuyó y contabilizó USD 158 mil.

El EBITDA de la compañía ha mostrado un comportamiento fluctuante, en línea con el comportamiento de la utilidad operativa y las depreciaciones, pasando de USD 866 mil en 2021 a USD 527 mil en el año 2024. Este aumento benefició a la cobertura sobre los gastos financieros para 2023 cuando fue de 1,88 veces, lo que evidencia que la compañía cuenta con los recursos para hacer frente a sus obligaciones inmediatas. A diciembre 2024 el EBITDA brindó una cobertura sobre gastos financieros de 1,03 veces, evidenciando que generó el flujo operativo para hacer frente al pago de intereses financieros.

Los gastos financieros de DULCES, PASTELES Y TORTAS RADU S.A. han estado compuestos históricamente por intereses bancarios, intereses por mercado de valores, y préstamos con terceros, los cuales han ido variando según las necesidades de la empresa. En 2021, los gastos financieros contabilizaron USD 469 mil, valor dependiente de la deuda con entidades financieras y préstamos con terceros. Para diciembre de 2022, la empresa incurrió en el Mercado de Valores con el Primer Programa de Papel Comercial y el gasto financiero llegó a contabilizar USD 318 mil. Para diciembre 2023, el gasto financiero aumentó a USD 501, debido especialmente a la colocación de la Primera Emisión de Obligaciones y mayor deuda con entidades financieras y terceros. Finalmente, en 2024, el gasto financiero continuó su aumento en línea con el aumento en la deuda financiera durante este año y llegó a contabilizar USD 513 mil. En el periodo interanual a agosto 2025, los gastos financieros contabilizaron USD 89 mil.

Durante los años 2021 y 2023, la utilidad neta experimentó una tendencia alcista coherente con la expansión descrita anteriormente, pasando de USD 222 mil en 2021 a USD 232 mil en 2023. A diciembre 2024, la utilidad neta

fue positiva, sin embargo, 96% menor a lo reportado en 2023, debido a los resultados antes mencionados. En cuanto al ROE, este mostró una disminución de 11% en 2021 a 6% al cierre de 2023 y alcanzando el 0,24% en 2024.

A agosto 2025, se registró utilidad neta de USD 69 mil, lo cual si se anualizara resultaría en un valor de USD 104 mil, lo cual sería superior a lo observado el año anterior.

CALIDAD DE ACTIVOS

El activo de la compañía mostró un comportamiento alcista entre los años 2021 y 2024. Se observó un incremento de USD 8,12 millones en 2021 a USD 12,51 millones en 2024. Estos valores se atribuyen principalmente a aumentos en la propiedad, planta y equipo, debido a la expansión antes mencionada. A agosto 2025, se mantuvo el crecimiento en el activo total llegando a contabilizar USD 12,54 millones y se concentró en el activo no corriente. Dado el giro de negocio de la compañía y las características de mejora, el grueso de los activos se concentra en tres cuentas principales: Propiedad planta y equipo (70,72%), construcciones en curso (10,81%) y anticipos a proveedores (6,49%).

Como resultado de la concentración en el activo no corriente, se registró un capital de trabajo negativo en todo el periodo analizado y por ende un índice de liquidez inferior a la unidad, con un promedio de 0,55 veces para los períodos anuales, 0,90 a diciembre 2024 y evidenciando una leve mejora a 0,83 veces en febrero 2025.



Fuente: Estados Financieros Auditados 2021-2023 y Estados Financieros Internos diciembre 2024 y agosto 2025.

La propiedad, planta y equipo, se destaca como la cuenta más representativa, se ha conformado históricamente por, edificios, maquinaria y equipo, vehículos, muebles y enseres, y equipos de cómputo. La empresa ha realizado inversiones dentro de este rubro por lo que presenta una tendencia creciente hasta 2023. A diciembre de 2024, la propiedad, planta y equipo sin considerar la depreciación, alcanzó un total de USD 10,17 millones, 0,03% inferior a lo registrado en 2023. El costo de la propiedad, planta y equipo a agosto 2025 contabilizó USD 10,06 millones. Por su parte la depreciación acumulada registró USD 1,19 millones a agosto 2025.

Adicional está la cuenta de construcciones en curso que incluyen las mejoras a los locales arrendados, para brindar un mejor servicio al cliente. Este rubro contabilizó USD 1,23 en diciembre 2024 y se mantuvo en USD 1,36 millones a agosto 2025.

Los anticipos a proveedores son el tercer rubro más representativo a agosto 2025. Esta cuenta ha aumentado significativamente en el periodo analizado, pasando de contabilizar USD 128 mil en 2021 a USD 804 mil en diciembre 2024 y USD 813 mil en agosto 2025.

La cuenta de inventarios representó en promedio 5,18% del activo total en el periodo analizado y estuvo compuesta por materia prima, productos terminados y mercadería, y suministros de consumo de producción. Los niveles de rotación del inventario se incrementaron de 27 días en 2021 a 36 días en 2022, manteniéndose en 2023, y aumentando a 46 en 2024. A agosto 2025, la rotación de inventarios alcanzó los 62 días.

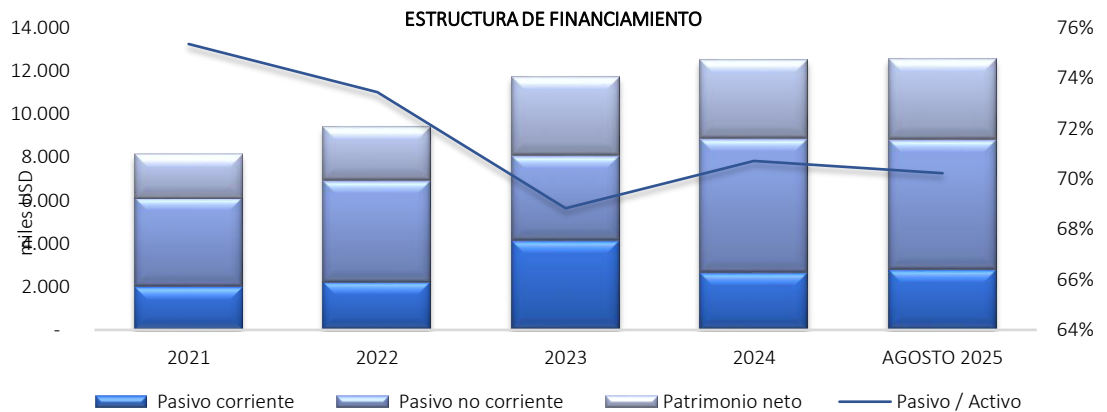
Es importante destacar que la compañía mantiene cuentas por cobrar a clientes no relacionados, que incluyen las tarjetas de crédito de los clientes, así como las cuentas pendientes de cobro de los servicios de *delivery* como *Glovo*, *Pedidos Ya* y *Uber*. En promedio, esta cuenta representó 1,04% del activo total, lo cual es marginal. Sin embargo, a agosto 2025, esta cuenta aumentó a contabilizar USD 383 mil y representar 3,06% del activo.

El efectivo y equivalente es un rubro que ha mantenido un valor estable durante el período anual analizado en promedio USD 93 mil. Para diciembre 2024 este rubro registró USD 109 mil y USD 62 mil a agosto 2025, necesario para el correcto desenvolvimiento de la compañía.

ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO

El pasivo de la empresa registró un aumento durante el período comprendido entre 2021 y 2024, en línea con la mayor inversión en propiedad, planta y equipo, como resultado de la expansión registrada en el negocio. Esto generó una mayor necesidad de financiamiento. Hasta diciembre de 2024, el pasivo alcanzó los USD 8,85 millones, lo que representó un crecimiento de 9,60% en comparación con diciembre de 2023. A agosto 2025, este rubro se mantuvo similar a lo reportado en diciembre y contabilizó USD 8,80 millones.

Históricamente, la principal fuente de financiamiento de DULCES, PASTELES Y TORTAS RADU S.A. ha sido a través de entidades financieras, la cual ha variado según los niveles de inventario y las inversiones en maquinaria necesarias para el funcionamiento del negocio. Le siguen las obligaciones con el Mercado de Valores que se originaron en 2022 con el Primer Programa de Papel Comercial. A agosto de 2025, estas cuentas representaron el 70,91% del financiamiento del pasivo total y se concentraron en el largo plazo.



Fuente: Estados Financieros Auditados 2021-2023 y Estados Financieros Internos diciembre 2024 y agosto 2025.

Las cuentas por pagar a proveedores representan las obligaciones de pago por bienes o servicios adquiridos en el curso normal de los negocios. El valor nominal de estas cuentas es equivalente a su costo amortizado, ya que no generan intereses y son pagaderas en el corto plazo. El comportamiento de proveedores tuvo una tendencia fluctuante, alrededor de los USD 921 mil en el periodo 2021-2024. A la fecha de corte, esta cuenta contabilizó USD 888 mil en el corto plazo, USD 552 mil en el largo plazo y representó 16,36% del fondeo total.

La deuda con costo, que representó la mayor parte del pasivo y estuvo compuesta por instrumentos del Mercado de Valores, obligaciones financieras y préstamos con terceros, experimentó un aumento constante, pasando de USD 3,28 millones en 2021 a USD 6,58 millones en 2024. A agosto 2025, la deuda con costo contabilizó USD 6,44 millones, monto 2,2% menor al registrado en diciembre 2024, debido principalmente a la disminución de obligaciones emitidas a largo plazo.

DEUDA FINANCIERA	2021 (USD)	2022 (USD)	2023 (USD)	2024 (USD)	AGOSTO 2025 (USD)
Corto plazo					
Préstamos con entidades financieras	184.573	14.933	359.707	1.214.493	1.260.751
Saldo por Emisión de Obligaciones	-	320.000	2.261.000	-	-
Préstamos con Terceros	404.081	124.424	35.583	128.606	192.046
Total corto plazo	588.654	459.357	2.656.290	1.343.098	1.452.797
Largo plazo					
Préstamos con entidades financieras	2.693.589	3.577.825	2.925.933	3.517.680	3.517.680
Saldo por Emisión de Obligaciones	-	-	-	1.716.297	1.464.425
Total largo plazo	2.693.589	3.577.825	2.925.933	5.233.977	4.982.105
Total deuda con costo	3.282.243	4.037.182	5.582.223	6.577.075	6.434.902

Fuente: Estados Financieros Auditados 2021-2023 y Estados Financieros Internos diciembre 2024 y agosto 2025.

El flujo operativo fue positivo durante el período de análisis 2021 y 2022, gracias a los valores recibidos de clientes por venta. Esto permitió un flujo de efectivo de actividades de financiamiento positivo para todos los años analizados. En el año 2023, el flujo operativo fue negativo debido principalmente a un mayor monto en pagos a proveedores, empleados y otros, el cual fue financiado por la Primera Emisión de Obligaciones.

El patrimonio de la empresa mostró un crecimiento constante, pasando de USD 2,00 millones en 2021 a USD 3,66 millones en 2024. La cuenta más representativa históricamente fueron los resultados acumulados. En 2023, se realizaron aportes a futuras capitalizaciones por un valor de USD 930 mil, lo cual se capitalizó en 2024. En promedio, el patrimonio financió el 27,92% de los activos. A agosto 2025, el patrimonio alcanzó USD 3,73 millones y financió el 29,78% de los activos.

El apalancamiento registró un comportamiento creciente coherente con el crecimiento de la operación de la compañía pasando de 3,06 veces en 2021 a 2,41 veces en 2024, acorde con la necesidad de financiamiento que tuvo la compañía.

PERFIL PROYECTADO

PROYECCIONES DE GLOBALRATINGS

Las proyecciones de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. tienen como base las estimaciones y las estrategias delineadas por la administración y el estructurador financiero, 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 proyecciones de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. se basan en los resultados reales de la compañía, en el comportamiento histórico durante el periodo analizado y en la posición financiera a diciembre de 2024 y agosto 2025.

Las proyecciones se fundamentan en una disminución en los ingresos en los datos del cierre de 2024 y acorde a lo observado a agosto 2025. Por esta razón, se proyecta una disminución en ventas de alrededor de 24% en 2025, seguido de una recuperación y un aumento de 1% y 2% en los años posteriores, alineado con la estrategia de expansión que la compañía tiene contemplada en su planificación estratégica.

Con la finalidad de estresar los flujos se contempló una participación del costo sobre las ventas de 48,5% y 48% para los períodos 2025 al 2027, es decir 1,32 puntos porcentuales por debajo de lo observado a diciembre 2024 y considerando la disminución histórica en esta participación, debido a la nueva planta de producción. Por su parte, los gastos operativos disminuirían en 2025 y se mantendrían similar en los años posteriores, representando alrededor de 47,31%. Con los antecedentes expuestos, el EBITDA cubriría en promedio 1,09 veces los gastos financieros durante los periodos 2025 a 2027.

El gasto financiero evidenció una disminución significativa a agosto 2025, debido a que no se realizaron algunos pagos con entidades financieras y el Mercado de Valores. Por esta razón, se espera que el gasto financiero en 2025 sea significativamente menor al registrado en diciembre 2024, resultando en una utilidad neta marginal. Para los años siguientes, se proyecta una reestructuración de la deuda, lo que aumentaría el gasto financiero y afectaría la utilidad neta en 2026, la cual se recuperaría en 2027.

Las cuentas de propiedad, planta y equipo y construcciones en curso constituyen los activos más importantes de la compañía y se espera que se mantengan en un rubro similar en 2025 en 2026 y 2027. Por otro lado, el rubro de inventarios se mantendría en valores cercanos a USD548 mil en el periodo proyectado, como se ha observado históricamente y los días de inventario se mantendrían en alrededor de 60 días para 2025-2027. Los anticipos a proveedores, otra cuenta representativa del activo a agosto 2025, se mantendrían alrededor de los USD 763 mil durante el periodo proyectado.

Asimismo, se estima que la estructura del pasivo mantendrá un comportamiento similar al histórico, con una similar rotación de cuentas por pagar, que le permitirá mantener mayores descuentos con proveedores.

La deuda financiera se ha mantenido creciente en el periodo histórico, compuesta por las obligaciones con entidades financieras, el Mercado de Valores y préstamos con terceros a corto plazo. Las proyecciones realizadas consideran pagos de una parte de la deuda durante los últimos meses del año, resultando en una disminución de 0,7% la deuda neta al finalizar el año (con respecto a agosto 2025). Para los siguientes años, se proyecta una disminución paulatina de la deuda, debido a la reestructuración proyectada anteriormente.

Los índices de liquidez, endeudamiento, solvencia y rendimiento se calculan para cada uno de los años que cubre el estudio. En el caso de DULCES, PASTELES Y TORTAS RADU S.A. S.A., se proyectó que los niveles de índice de liquidez se mantengan inferiores a la unidad, coherente con la mayor composición en el activo fijo similar al histórico.

Producto de las premisas anotadas, la empresa generaría flujos operativos positivos a partir de 2025, lo que permitiría una cancelación paulatina de la deuda con costo. En ese escenario, el apalancamiento de la empresa descendería alcanzando valores promedios de 2,38 veces.

CATEGORÍA DE CALIFICACIÓN

D

Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes no tienen capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, y presentan posibilidad de incumplimiento efectivo de pago de intereses y capital.

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

El Informe de Calificación del Primer Programa de Papel Comercial de DULCES, PASTELES Y TORTAS RADU S.A. ha sido realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,



Ing. Hernán Enrique López Aguirre MSc
Presidente Ejecutivo

ANEXOS

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (MILES USD)	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	AGOSTO 2025
		REAL		PRELIMINAR	PROYECTADO			INTERANUAL
ACTIVO	8.123	9.425	11.727	12.511	12.430	12.044	11.958	12.537
Activo corriente	893	1.062	1.570	2.379	2.305	2.071	2.106	2.304
Efectivo y equivalentes al efectivo	37	141	102	109	64	18	123	62
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	40	141	132	424	375	284	290	383
Anticipos a proveedores	128	183	593	804	845	760	684	813
Inventarios	448	555	563	562	546	546	551	565
Otros activos corrientes	240	42	181	480	474	463	458	480
Activo no corriente	7.230	8.363	10.157	10.131	10.125	9.973	9.852	10.233
Propiedades, planta y equipo	7.470	6.226	10.169	10.167	10.085	10.186	10.288	10.058
(-) Depreciación acumulada propiedades, planta y equipo	(836)	(1.008)	(1.162)	(1.281)	(1.330)	(1.379)	(1.428)	(1.191)
Terrenos	-	-	-	-	-	-	-	-
Construcciones en curso	319	3.094	909	1.234	1.358	1.154	981	1.356
Otros activos no corrientes	276	51	240	11	11	11	11	11
PASIVO	6.121	6.920	8.072	8.846	8.761	8.487	8.398	8.804
Pasivo corriente	1.981	2.208	4.132	2.642	3.719	3.844	4.172	2.771
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	700	1.074	954	806	892	864	827	888
Obligaciones con entidades financieras CP	185	15	360	1.214	1.267	2.183	2.583	1.261
Obligaciones emitidas CP	-	320	2.261	-	867	59	-	-
Préstamos con terceros CP	404	124	36	129	250	250	250	192
Provisiones por beneficios a empleados CP	442	527	411	493	444	488	512	430
Otros pasivos corrientes	251	148	111	-	-	-	-	-
Pasivo no corriente	4.139	4.712	3.940	6.205	5.042	4.643	4.225	6.033
Obligaciones con entidades financieras LP	2.694	3.578	2.926	3.518	3.951	3.559	3.126	3.518
Obligaciones emitidas LP	-	-	-	1.716	59	-	-	1.464
Provisiones por beneficios a empleados LP	118	111	111	498	508	559	570	498
Otros pasivos no corrientes	1.328	1.024	903	472	524	524	529	552
PATRIMONIO NETO	2.002	2.504	3.655	3.664	3.668	3.557	3.561	3.734
Capital suscrito o asignado	146	400	400	1.330	1.330	1.330	1.330	1.330
Reserva legal	22	22	22	22	22	23	23	22
Ganancias o pérdidas acumuladas	1.613	1.834	2.072	2.303	2.312	2.316	2.205	2.312
Ganancia o pérdida neta del periodo	222	248	232	9	4	(111)	4	69
Otras cuentas patrimoniales	-	-	930	-	-	-	-	-

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD)	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	AGOSTO 2025
		REAL		PRELIMINAR	PROYECTADO			INTERANUAL
Ingresos de actividades ordinarias	9.658	10.158	10.508	8.891	6.757	6.825	6.961	4.521
Costo de ventas y producción	5.949	5.617	5.559	4.429	3.277	3.276	3.307	2.183
Margen bruto	3.709	4.541	4.950	4.462	3.480	3.549	3.655	2.337
(-) Gastos de administración	(2.944)	(3.835)	(4.085)	(3.935)	(3.293)	(3.227)	(3.195)	(2.179)
Utilidad operativa	765	706	865	527	187	321	460	158
(-) Gastos financieros	(469)	(318)	(501)	(513)	(180)	(433)	(454)	(89)
Utilidad antes de participación e impuestos	296	388	363	14	7	(111)	6	69
(-) Participación trabajadores	-	(58)	(55)	(2)	(1)	-	(1)	-
Utilidad antes de impuestos	296	330	309	12	6	(111)	5	69
(-) Gasto por impuesto a la renta	(74)	(83)	(77)	(3)	(1)	-	(1)	-
Utilidad neta	222	248	232	9	4	(111)	4	69
EBITDA	866	725	942	588	235	371	509	174

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (MILES USD)	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
		REAL		PRELIMINAR	PROYECTADO		
Flujo Actividades de Operación	963	415	(1.000)	(724)	181	192	126
Flujo Actividades de Inversión	(1.716)	(1.186)	(604)	(323)	(42)	103	71
Flujo Actividades de Financiamiento	744	875	1.564	995	(184)	(342)	(92)
Saldo Inicial de Efectivo	46	37	141	102	109	64	18
Flujo del período	(9)	104	(39)	(51)	(45)	(46)	105
Saldo Final de efectivo	37	141	102	50	64	18	123

ÍNDICES	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	AGOSTO 2025
		REAL		PRELIMINAR	PROYECTADO			INTERANUAL
MÁRGENES								
Costo de Ventas / Ventas	62%	55%	53%	50%	49%	48%	48%	48%
Margen Bruto/Ventas	38%	45%	47%	50%	52%	52%	53%	52%
Utilidad Operativa / Ventas	8%	7%	8%	6%	3%	5%	7%	4%
LIQUIDEZ								
Capital de trabajo (miles USD)	(1.088)	(1.147)	(2.562)	(262)	(1.414)	(1.773)	(2.066)	(466)
Prueba ácida	0,22	0,23	0,24	0,69	0,47	0,40	0,37	0,63
Índice de liquidez	0,45	0,48	0,38	0,90	0,62	0,54	0,50	0,83
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	-	415	(1.000)	(724)	181	192	126	-
SOLVENCIA								
Pasivo total / Activo total	75%	73%	69%	71%	70%	70%	70%	70%
Pasivo corriente / Pasivo total	32%	32%	51%	30%	42%	45%	50%	31%
EBITDA / Gastos financieros	1,85	2,28	1,88	1,15	1,31	0,86	1,12	1,95
Años de pago con EBITDA (APE)	3,75	5,37	5,82	11,00	26,90	16,28	11,46	24,47
Años de pago con FLE (APF)	-	9,39	-	-	34,87	31,36	46,42	-
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	432	765	859	3.061	1.459	2.798	2.823	2.683
Razón de cobertura de deuda DSCRC	2,01	0,95	1,10	0,19	0,16	0,13	0,18	0,06
Capital social / Patrimonio	7%	16%	11%	36%	36%	37%	37%	36%
Apalancamiento (Pasivo total / Patrimonio)	3,06	2,76	2,21	2,41	2,39	2,39	2,36	2,36
ENDEUDAMIENTO								
Deuda financiera / Pasivo total	54%	58%	69%	74%	73%	71%	71%	73%
Deuda largo plazo / Activo total	33%	38%	25%	42%	32%	30%	26%	40%
Deuda neta (miles USD)	3.245	3.896	5.481	6.468	6.329	6.033	5.836	6.373
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	(212)	(378)	(259)	180	29	(34)	15	60
RENTABILIDAD								
ROA	3%	3%	2%	0%	0%	-1%	0%	1%
ROE	11%	10%	6%	0%	0,11%	-3%	0%	3%
EFICIENCIA								
Ingresos operacionales/Gastos operacionales	3	3	3	2	2	2	2	2
Días de inventario	27	36	36	46	60	60	60	62
CxC relacionadas / Activo total	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Días de cartera CP	1	5	5	17	20	15	15	20
Días de pago CP	42	69	62	65	98	95	90	98

DEUDA NETA (MILES USD)	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	AGOSTO 2025
		REAL		PRELIMINAR	PROYECTADO			INTERANUAL
Obligaciones con entidades financieras CP	185	15	360	1.214	1.267	2.183	2.583	1.261
Obligaciones emitidas CP	-	320	2.261	-	867	59	-	-
Préstamos con terceros CP	404	124	36	129	250	250	250	192
Obligaciones con entidades financieras LP	2.694	3.578	2.926	3.518	3.951	3.559	3.126	3.518
Obligaciones emitidas LP	-	-	-	1.716	59	-	-	1.464
Subtotal deuda	3.282	4.037	5.582	6.577	6.393	6.051	5.959	6.435
Efectivo y equivalentes al efectivo	37	141	102	109	64	18	123	62
Deuda neta	3.245	3.896	5.481	6.468	6.329	6.033	5.836	6.373
NECESIDAD OPERATIVA DE FONDOS (MILES USD)	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	AGOSTO 2025
		REAL		PRELIMINAR	PROYECTADO			INTERANUAL
Inventarios	448	555	563	562	546	546	551	565
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	40	141	132	424	375	284	290	383
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	700	1.074	954	806	892	864	827	888
NOF	(212)	(378)	(259)	180	29	(34)	15	60
SERVICIO DE LA DEUDA (MILES USD)	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	AGOSTO 2025
		REAL		PRELIMINAR	PROYECTADO			INTERANUAL
Obligaciones con entidades financieras CP	-	185	15	360	1.214	1.267	2.183	360
Obligaciones emitidas CP	-	-	320	2.261	-	867	59	2.261
Préstamos con terceros CP	-	404	124	36	129	250	250	36
(-) Gastos financieros	469	318	501	513	180	433	454	89
Efectivo y equivalentes al efectivo	37	141	102	109	64	18	123	62
SERVICIO DE LA DEUDA	432	765	859	3.061	1.459	2.798	2.823	2.683

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

EMISIÓN DE DEUDA, aprobada en mayo 2020

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

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

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

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