

**CALIFICACIÓN:**

Segundo Programa de Papel Comercial	AA
Tendencia	
Acción de calificación	Revisión
Metodología de Calificación	Valores de deuda
Fecha última calificación	mayo 2025

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AA para el Segundo Programa de Papel Comercial de CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALIMENTOS Y BEBIDAS CORPABE S.A. en comité No. 379-2025, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 21 de noviembre de 2025; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2022, 2023 y 2024, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha septiembre 2025 (Aprobada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros el 09 de enero de 2025 mediante resolución SCVS-IRCVSQ-DRMV-2025-00000139 por un monto de hasta USD 4.000.000,00.)

**FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN**

- El sector de alimentos en el Ecuador reflejó crecimientos consecutivos entre 2022 y 2024. Sin embargo, diferentes factores en este último año, como la inseguridad y la crisis energética, causaron una ralentización hacia un crecimiento de 0,24%. Aun así, esta cifra es superior a la contracción de la economía ecuatoriana, lo que refleja la importancia del sector en la actividad económica del país y su alta participación dentro del VAB nacional. Al segundo trimestre de 2025, la tendencia creciente en la actividad económica se mantiene, con una expansión importante de 8,33% anual. De cara al cierre 2025, las exportaciones se pueden beneficiar de los acuerdos comerciales que abren las puertas a nuevos mercados de forma preferencial, por lo que el BCE prevé que el sector sea el segundo con mayor crecimiento en el año, alcanzando un 8,10% anual.
- El Emisor cuenta con más de 12 años de experiencia en el mercado dedicado a la comercialización de productos lácteos, brindando productos de calidad a través de un modelo empresarial asociativo e incluyente. La compañía satisface las necesidades del sector industrial y de mercados de consumo masivo, adicionalmente de ser partícipe del Programa de Alimentación Escolar. Actualmente, se encuentra inmersa en un proceso de diversificación del portafolio de productos, incursionando en el desarrollo de alimentos sostenibles en diversas presentaciones, con mayor valor agregado y que le permiten desconcentrar la participación del Gobierno en sus ingresos.
- CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALIMENTOS Y BEBIDAS CORPABE S.A. cuenta con prácticas formales de Gobierno Corporativo, con un Directorio Estatutario que formula los objetivos estratégicos. La compañía reformó los estatutos sociales en los artículos referentes al objeto social, y a las atribuciones del Directorio, el presidente y el Gerente General, para reforzar el compromiso de generar un impacto positivo en la sociedad y en el medio ambiente. El equipo gerencial está altamente calificado, y cuenta con amplia experiencia en el sector, lo que permite mantener a la empresa con metas consistentes.
- La compañía, como parte del grupo El Ordeño, se convirtió en la primera empresa de lácteos en el Ecuador, en alcanzar la Certificación de Corporación B, otorgada por B Lab, que reconoce los más altos estándares de desempeño social y medioambiental, transparencia y rendición de cuentas. De esta manera, el grupo busca ser reconocido como la empresa número uno en responsabilidad social en el país.
- CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALIMENTOS Y BEBIDAS CORPABE S.A. mantuvo en el periodo de análisis niveles de ingresos crecientes hacia el cierre de 2024. Los activos mantuvieron un comportamiento atado a las variaciones de las cuentas por cobrar relacionadas e inventarios, cuentas concentradas en el corto plazo. Por su parte, la estructura de financiamiento, que se concentra principalmente en el corto plazo, le ha permitido mantener inversiones continuas en CAPEX, teniendo como principales fuentes de financiamiento a proveedores y préstamos obtenidos con las principales entidades bancarias del país, generando presión sobre la liquidez de la compañía, reflejado en un indicador promedio de liquidez inferior a la unidad. El apalancamiento fue de 15,41 promedio, sin embargo, presentando cierta mejora a diciembre 2024 (13,86) reduciéndose con respecto a años anteriores, pero aún considerado alto.
- Dado el giro de negocio y su posición frente al grupo empresarial al cual pertenece mantiene cuentas por cobrar relacionadas por montos importantes, especialmente con el Consorcio Alimentación Escolar Ordeño - Fortesan, por el convenio que mantiene referente al Programa de Alimentación Escolar.
- Históricamente la compañía presentó generación de efectivo a través de sus actividades operativas, a excepción de 2023 ante la cancelación de saldos por pagar con proveedores tanto no relacionados como relacionados, lo que generó la necesidad de adquirir financiamiento externo. La proyección, aún dentro de un escenario conservador, evidenciaría un incremento paulatino de los ingresos, beneficiando los niveles de.

**DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:**

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

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

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

Conforme el Artículo 3, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y 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.

HISTORIAL DE CALIFICACIÓN	FECHA	CALIFICADORA
AA	nov-24	GlobalRatings
AA	may-25	GlobalRatings

**CONTACTO**

**Hernán López**  
 Presidente Ejecutivo  
 hlopez@globalratings.com.ec

**Mariana Ávila**  
 Vicepresidente Ejecutivo  
 mavila@globalratings.com.ec

rentabilidad de la empresa. Adicionalmente, se prevé niveles de utilidades creciente y la disminución paulatina de deuda financiera a partir de 2026.

- El presente instrumento está adecuadamente estructurado y cuenta con todas las garantías y resguardos de ley, además de un límite de endeudamiento de hasta el 75% de los activos de la empresa.

## DESEMPEÑO HISTÓRICO

CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALIMENTOS Y BEBIDAS CORPABE S.A. es una empresa con un enfoque destacado en el procesamiento y comercialización de productos lácteos y alimenticios, con una destacada participación en el Programa de Alimentación Escolar, que pertenece al grupo El Ordeño, actor referente dentro de la industria láctea.

Entre 2022 y 2024, las ventas de CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALIMENTOS Y BEBIDAS CORPABE S.A. mantuvieron un comportamiento creciente, consistente con la evolución de la industria de alimentos y bebidas, al pasar de USD 75,59 millones en 2022 a USD 79,91 millones en 2024, lo cual constituyó un crecimiento de 5,71% durante el periodo analizado. En el periodo interanual, las ventas aumentaron 20,39% con respecto al mismo periodo del año anterior.

En términos de costos de ventas, durante el período analizado se observó una disminución en su proporción con respecto a los ingresos totales en 2022-2023. En 2022, la participación del costo de ventas fue de 84,20%; al cierre de 2023, debido a la continua mejora en la optimización de costos, se observó una disminución en su participación de 4 p.p. hasta alcanzar 80,26%. Finalmente, a diciembre 2024, esta relación fue de 82,02%. Es importante destacar que el control de costos juega un papel fundamental como factor diferenciador en la industria de alimentos y bebidas, caracterizada por una competencia cada vez más intensa y una alta elasticidad en la demanda. La optimización de costos mencionada tuvo como consecuencia directa un margen bruto que promedió 17,84% en el periodo evaluado.

La utilidad operativa, en línea con las variaciones del costo de ventas y en mayor medida de los gastos operativos, mantuvo un comportamiento fluctuante. Para el periodo entre 2022 y 2023 se registró un crecimiento alcanzando USD 3,05 millones al cierre de este último año y una participación sobre ingresos de 4,03%, la más alta registrada en los últimos 3 años. Este cambio positivo en la utilidad operativa refleja los esfuerzos estratégicos implementados durante el último año para mejorar la eficiencia operativa y optimizar los recursos. Además, demuestra la capacidad de la empresa para adaptarse a las condiciones del mercado y responder de manera efectiva a los desafíos económicos. A diciembre 2024, de acuerdo con las variaciones mencionadas en párrafos anteriores, se reportó una utilidad operativa por USD 2,72 millones, evidenciando una disminución de 10,93% anual. A la fecha de corte, se registró utilidad operativa de USD 2,55 millones, monto 37,47% superior al registrado en el mismo periodo del año anterior.

Dado el giro de negocio de la compañía y las características de la industria en la que opera, el grueso de los activos se concentra en cuatro cuentas principales: las cuentas por cobrar a clientes relacionados y no relacionados, derivadas de la venta de productos, los inventarios, cuya rotación se basa en las características del producto y responde a la estrategia de comercialización y a la demanda de los distintos segmentos, y la propiedad, planta y equipo correspondiente a las instalaciones en donde se llevan a cabo las operaciones productivas. Por lo tanto, al 30 de septiembre de 2025, el 81,70% del activo total se condensó en estos rubros.

La estructura de financiamiento de la empresa se basa principalmente en recursos de terceros, con una participación significativa de pasivos financieros de corto plazo en su pasivo total. Aunque esto ha permitido financiar el crecimiento de la empresa, también ha aumentado la presión sobre la liquidez, especialmente en el corto plazo. Si bien es cierto el nivel de apalancamiento en 2024 (13,86) es inferior al registrado en 2022 (19,23), su valor aún se considera alto. Sin embargo, la mejora en los días promedio de pago a proveedores indica un manejo efectivo de las obligaciones y un adecuado calce de flujos al comparar con los días de cartera que se han presentado históricamente menores.

RESULTADOS E INDICADORES	2022	2023	2024	SEPTIEMBRE 2024	SEPTIEMBRE 2025
		REAL		INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	75.593	75.752	79.913	53.956	64.956
Utilidad operativa (miles USD)	838	3.051	2.717	1.857	2.553
Utilidad neta (miles USD)	(78)	797	537	979	1.627

RESULTADOS E INDICADORES	2022	2023	2024	SEPTIEMBRE 2024	SEPTIEMBRE 2025
	REAL			INTERANUAL	
EBITDA (miles USD)	3.134	5.264	4.728	3.505	4.082
Deuda neta (miles USD)	5.008	6.322	3.332	2.534	8.123
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	6.601	(1.891)	5.820	-	(8.506)
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	121	1.107	(9.983)	7.738	(14.501)
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	1.459	6.847	8.991	5.956	7.835
Razón de cobertura de deuda DSCRC	2,15	0,77	0,53	0,59	0,52
Capital de trabajo (miles USD)	(10.883)	(9.744)	(9.830)	(8.093)	(5.528)
ROE	-3,50%	25,98%	14,77%	32,26%	41,21%
Apalancamiento	19,23	13,13	13,86	10,20	10,63

Fuente: CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALIMENTOS Y BEBIDAS CORPABE S.A.

## EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

El análisis realizado por GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. proporciona una visión integral de las proyecciones financieras de CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALIMENTOS Y BEBIDAS CORPABE S.A. Estas proyecciones se basan en una combinación de estimaciones del Emisor y datos históricos, con consideraciones conservadoras para enfrentar posibles condiciones de mercado volátiles. Se destaca la importancia de tener en cuenta los cambios potenciales en el entorno legal, económico y político que podrían influir significativamente en los resultados proyectados.

Tomando como base las consideraciones mencionadas, la proyección considera que las ventas para 2025 podrían incrementarse 8% respecto de 2024, seguido de un aumento de 5% y 2% para 2026 y 2027, respectivamente.

La estabilidad de los precios de materias primas utilizadas por la compañía para el desarrollo y comercialización de sus productos como la diversificación de ingresos en aquellas líneas que brinden un mayor margen de contribución permitirían prever cierta estabilidad de la participación del costo de ventas. Un análisis conservador de los parámetros señalados ha resultado en la determinación de un costo de ventas combinado para la empresa de 83,75% respecto de las ventas en 2025 y disminuyendo paulatinamente en 2026 y 2027 en línea con lo que ha sido el comportamiento de esta variable en años anteriores y las estrategias de la misma compañía. La combinación de ventas incrementales en años siguientes y mayor eficiencia en cuanto al costo de ventas permitiría a CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALIMENTOS Y BEBIDAS CORPABE S.A. llegar a niveles de margen bruto superiores al histórico en los siguientes años.

Los gastos operativos han representado históricamente valores cercanos a 15% de las ventas durante el periodo estudiado, disminuyendo a 12% en septiembre 2025. Tomando esto en consideración, se sitúa la proyección en 13% para el periodo de vigencia del instrumento. Con las premisas anotadas la proyección arroja resultados favorables en la utilidad operativa de 2025-2027, manteniendo la capacidad de la compañía de generar rentabilidad a partir de sus operaciones.

Después de gastos financieros, ingresos no operativos, participación a trabajadores e impuesto a la renta, la empresa mantendría una utilidad neta creciente en 2025 en alrededor de los USD 910 mil.

En cuanto al Estado de Situación Financiera, tomando como base el cierre de 2024, se estimaría los días de cartera a 16-20, en línea con la estrategia de diversificación de clientes disminuyendo la participación que representan los ingresos a través de empresas relacionadas.

El financiamiento de la compañía se estructura a partir de la deuda con entidades financieras, el Mercado de Valores y los proveedores. Las cuentas por pagar mantendrían 120-123 días de pago para los años siguientes, lo cual sería superior a los días de cobro. Se esperaría mantener niveles de deuda financiera de alrededor de USD 7 millones y disminuyendo paulatinamente.

RESULTADOS E INDICADORES	2025	2026	2027
	PROYECTADO		
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	86.306	90.621	92.433
Utilidad operativa (miles USD)	3.074	3.908	4.448
Utilidad neta (miles USD)	910	1.387	1.928
EBITDA (miles USD)	4.883	5.735	6.293
Deuda neta (miles USD)	6.525	6.214	2.730
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	(2.177)	3.179	5.553
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	(14.034)	(12.725)	(12.870)
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	5.458	9.048	8.173

RESULTADOS E INDICADORES	2025	2026	2027
	PROYECTADO		
Razón de cobertura de deuda DSCRC	0,89	0,63	0,77
Capital de trabajo (miles USD)	(6.510)	(4.466)	(1.604)
ROE	20,00%	23,36%	24,51%
Apalancamiento	12,29	9,19	6,54

**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. Un rebrote inflacionario a nivel nacional y mundial y 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 y reducir el poder adquisitivo. Las medidas gubernamentales tendientes a asegurar la seguridad interna son factores que tienden a mitigar el riesgo producido por esta situación.

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:

- Elevada correlación de la actividad de CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALIMENTOS Y BEBIDAS CORPABE S.A. con el sector comercial, debido a su comercialización de productos terminados, como leche pasteurizada, y sus productos derivados de lácteos. Esto se mitiga, con mejores negociaciones de precios, y mejor manejo de costos.
- El sector agroindustrial afronta periodos de recuperación y recesión en función del ciclo económico, cuyas perspectivas de reactivación son inciertas. Para mitigar este riesgo, la compañía ha desarrollado

productos más innovadores, con mayor valor agregado, que le permiten llegar a un segmento de mercado más amplio.

- Una desaceleración pronunciada del sector agroindustrial a nivel nacional implicaría una reducción en las actividades que realiza la compañía, lo que se podría traducir en una afectación de los ingresos percibidos por una disminución en el volumen de venta. La empresa mitiga este riesgo a través de la promoción de productos en diferentes puntos del país.
- Riesgo de volatilidad en los precios de la leche y demás materias primas, que podrían incrementar los costos de producción para la compañía. Este riesgo se mitiga a través de una regulación que norma el pago de la leche cruda en finca de acuerdo con un porcentaje de indexación al precio de venta de la leche entera en tiendas.
- Al ser el 10,62% de los activos correspondiente a inventarios, existe el riesgo de que estos sufran daños que afecten la situación de la empresa, por mal manejo, por mal almacenamiento del producto o tratamiento inadecuado del mismo. La empresa mitiga el riesgo a través de un permanente control de inventarios y de un almacenamiento adecuado, evitando de esta forma pérdidas y daños.

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

- Escenarios económicos adversos pueden afectar la capacidad de pago de los clientes y deteriorar las cuentas por cobrar. La empresa mitiga este riesgo mediante la evaluación exhaustiva de la capacidad de pago de los clientes, y una adecuada política de recuperación de cartera. La mayoría de las cuentas por cobrar se concentran en el cliente Sociedad Industrial Ganadera El Ordeño S.A., cuyos ingresos provienen en alto grado del Estado. Si el Estado se demorase en pagar las cuentas pendientes o dejara de pagar las mismas, ésta, a su vez, faltaría a sus obligaciones con el Emisor. El riesgo se mitiga debido a lo sensible que resulta el programa de desayunos escolares, lo que hace difíciles demoras prolongadas en los pagos. Adicionalmente, la compañía trabaja en diversificar el portafolio de clientes mediante la implementación de estrategias comerciales orientadas a los mercados industriales y de consumo masivo, lo que le permitirá reducir la concentración.

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALIMENTOS Y BEBIDAS CORPABE S.A., se registran cuentas por cobrar a compañías relacionadas por USD 31,86 millones a septiembre 2025, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar compañías relacionadas corresponden a 52,05% del activo total, por lo que su efecto sobre el respaldo del instrumento es representativo, si alguna de las compañías relacionadas llegara a incumplir con sus obligaciones, ya sea por motivos internos o por motivos exógenos atribuibles a escenarios económicos adversos, los flujos de la empresa serían afectados. Cabe resaltar que la mayor parte de las cuentas por cobrar a compañías relacionadas se concentra en el Consorcio Alimentación Escolar El Ordeño – Fortesan y se originan por transacciones comerciales referentes al Programa de Desayuno Escolar. Por esta razón, la compañía mantiene adecuadamente documentadas estas obligaciones y un estrecho seguimiento sobre los flujos de las empresas relacionadas.

## INSTRUMENTO

SEGUNDO PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL					
Características	MONTO (USD)	PLAZO EMISIÓN (DÍAS)	PLAZO DEL PROGRAMA (DÍAS)	PAGO DE INTERESES	PAGO DE CAPITAL
	4.000.000	Hasta 359	Hasta 720	Cupón cero	Al vencimiento
Garantía general	De acuerdo con el Art.162 Ley de Mercado de Valores.				
Garantía específica	N/A				
Saldo vigente (septiembre 2025)	USD 3.553.000				

<b>SEGUNDO PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL</b>	
Destino de los recursos	Los recursos obtenidos de la presente emisión de obligaciones de corto plazo serán destinados para capital de trabajo consistente en pago a proveedores no relacionados.
Rescates Anticipados	El Emisor podrá realizar rescates anticipados de los valores objeto del presente programa de emisión de obligaciones. Para el efecto, publicará convocatoria con 8 días laborables de anticipación, por medio del representante de obligacionistas y a través de su página web, indicando la fecha prevista para el rescate, el precio máximo del mismo y el monto nominal de los valores a rescatarse. En caso de existir obligacionistas que opten por no acogerse a la cancelación anticipada, sus títulos de obligaciones de corto plazo seguirán manteniendo las condiciones iniciales de la emisión.
Estructurador financiero	Ecuabursátil Casa de Valores S.A.
Agente Colocador	Ecuabursátil Casa de Valores S.A.
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores del Banco Central del Ecuador.
Representantes de obligacionistas	Avalconsulting Cia Ltda
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 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.</li> <li>■ No repartir dividendos mientras existan valores/obligaciones en mora.</li> <li>■ Mantener durante la vigencia del Programa, la relación activos depurados sobre obligaciones en circulación mayor o igual a 1,25.</li> </ul>
Límite de endeudamiento	El límite de endeudamiento financiero de la compañía calculado anualmente en cada período fiscal será de hasta el 75% del activo total de la misma.

**Fuente:** Circular de Oferta Pública

El resumen precedente es un extracto del Informe de la Calificación de Riesgos del Segundo Programa de Papel Comercial CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALIMENTOS Y BEBIDAS CORPABE S.A., realizado en base a la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,



**Ing. Hernán Enrique López MSc.**  
 Presidente Ejecutivo

PERFIL EXTERNO

ECUADOR: SITUACIÓN MACROECONÓMICA 2025

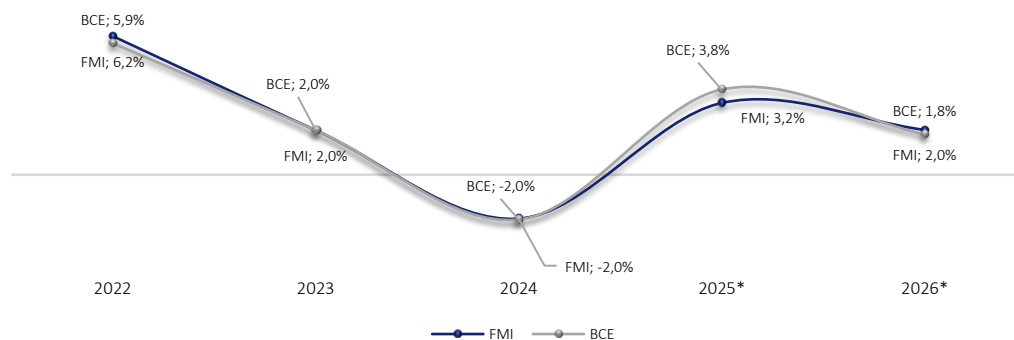
**Contexto Mundial: La economía global crece moderadamente y de forma desigual.**

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 plazo<sup>1</sup>.

Por otro lado, el Banco Mundial<sup>2</sup> 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.

CRECIMIENTO DEL ECUADOR



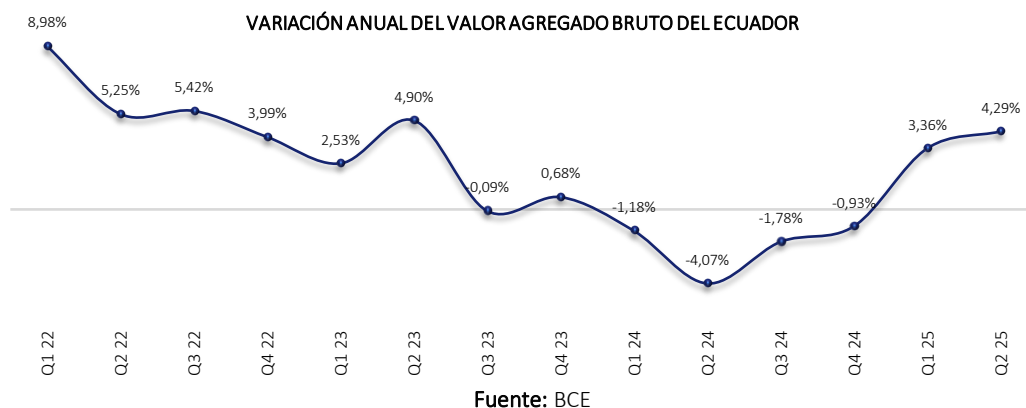
Fuente: FMI, BCE  
\*Proyectado

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 país<sup>3</sup>.

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.

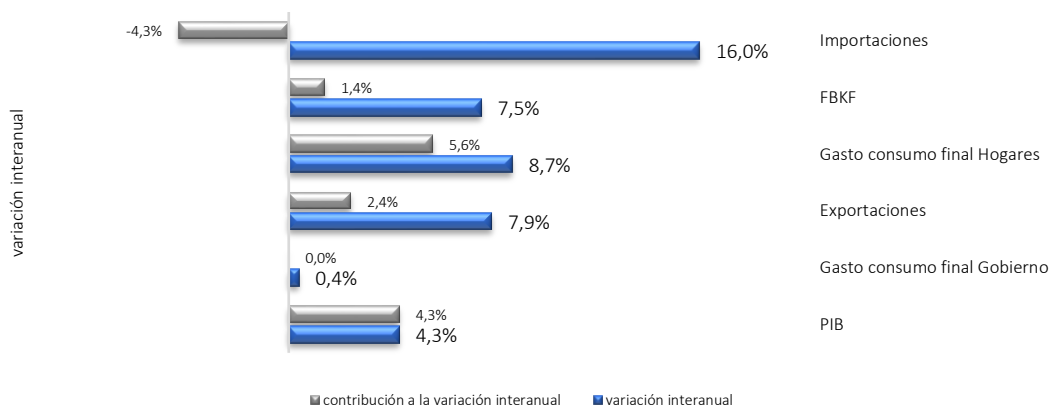
<sup>1</sup> FMI – Informes de perspectivas de la economía mundial (octubre 2025)  
<sup>2</sup> Banco Mundial, *Global Economic Prospects* (junio 2025)  
<sup>3</sup> BCE: Informe de Resultados Cuentas Nacionales IV 2024



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.<sup>4</sup>

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.

**VARIACIÓN Y CONTRIBUCIÓN INTERNAUAL DE LOS COMPONENTES DEL PIB - Q2 2025**



Fuente: BCE

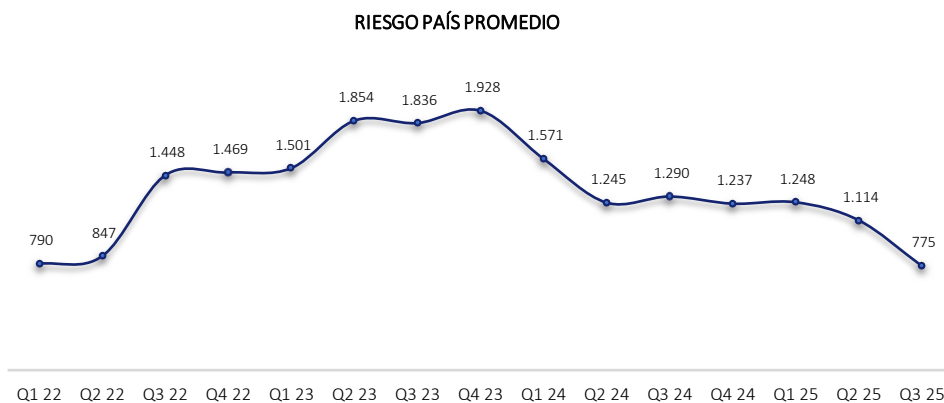
El consumo de los hogares aumentó en 8,7% debido a una mayor compra de productos alimenticios y mayor dinamismo en el crédito de consumo y remesas. Asimismo, la formación bruta de capital fijo (FBKF) mostró un crecimiento de 7,5%, debido a un aumento de la demanda de los equipos de transporte y bienes 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 económica<sup>4</sup>.

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.

<sup>4</sup> 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 inversionistas<sup>5</sup>. 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.



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 institucional<sup>6</sup>.

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.

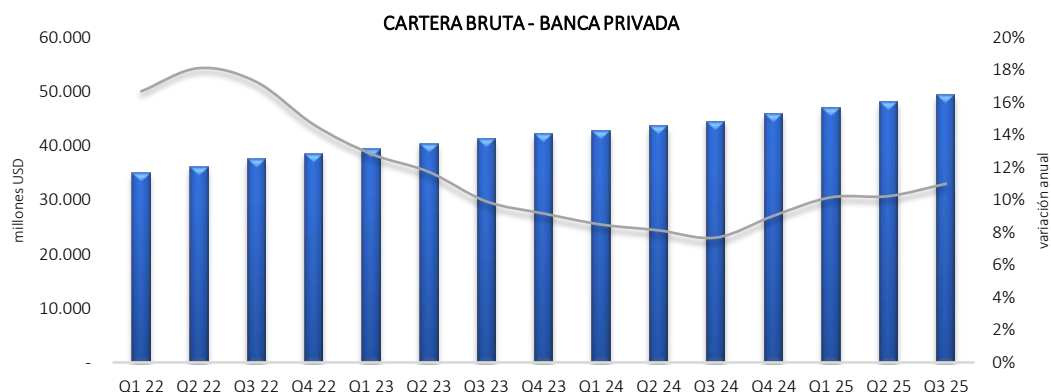
## NIVELES DE CRÉDITO

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).<sup>7</sup> 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.

<sup>5</sup> 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.'

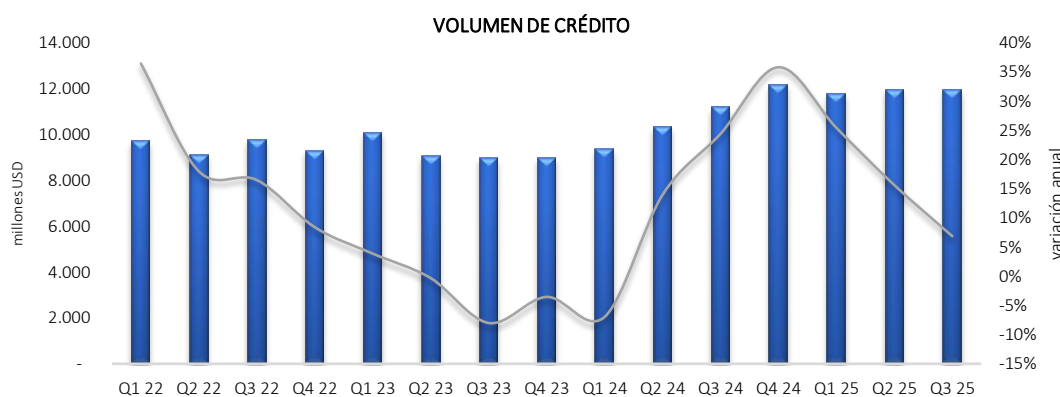
<sup>6</sup> <https://www.primicias.ec/economia/riesgo-pais-ecuador-caida-daniel-noboa-record-104706/>

<sup>7</sup> 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.<sup>8</sup> Ante esta situación, el presidente Daniel

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

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

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 interno<sup>4</sup>.

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 acumuladas (millones USD) *	229.065	238.210	244.455	153.805	165.017	7,29%

Fuente: BCE, INEC

\*acumulado enero-agosto 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%

<sup>9</sup> BCE: Informe de Resultados Cuentas Nacionales – marzo 2025

SECTOR EXTERNO*	2022	2023	2024	ENERO-AGOSTO 2024	ENERO-AGOSTO 2025	VARIACIÓN ANUAL
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%
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 MANUFACTURA DE PRODUCTOS ALIMENTICIOS

El sector de manufactura de alimentos y bebidas es un pilar fundamental de la economía ecuatoriana, aportando significativamente al Producto Interno Bruto (PIB) y al empleo nacional. Además, es una fuente clave de empleo, con una notable participación en la producción, elaboración y conservación de carne, pescado, frutas, legumbres, hortalizas, aceites y grasas. Este sector no solo impulsa la producción interna y las exportaciones, sino que también desempeña un papel crucial en la seguridad alimentaria y el bienestar de los hogares ecuatorianos. En 2024, la industria de manufactura de alimentos fue una de las más representativas a la economía ecuatoriana en cuanto a la producción de bienes y servicios.

### CRECIMIENTO

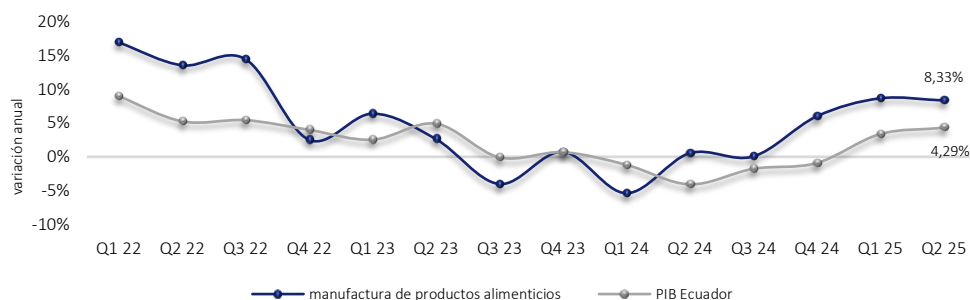
En 2022, el sector de manufactura de alimentos mantuvo un crecimiento superior a dos dígitos, ubicándose en 11,60%, lo que respondió a la reactivación de la economía tras la pandemia y el fin de las medidas de restricción. Sin embargo, el crecimiento en 2023 fue de apenas 1,35%, evidenciando la disminución de consumo ante incertidumbre causada por la inestabilidad política y la crisis de inseguridad, que causa un problema en todo el sistema de distribución de alimentos a través de extorsiones que han incrementado considerablemente<sup>10</sup>. Además, a lo largo del año cayó el precio del camarón y la producción de pescado y de aceite, industrias importantes en la productividad del sector.

Estos factores se acentuaron en 2024, considerando además la crisis eléctrica, por lo que el sector apenas creció 0,24%. El resultado positivo fue gracias a incrementos en el VAB de las industrias de las siguientes industrias: Preparación y conservación de pescado (26,8%); Elaboración de productos lácteos (6,9%); Elaboración cacao, chocolate y productos de confitería (31,8%); Elaboración y refinación de azúcar (11,3%); Elaboración y conservación de carne (2,4%)<sup>11</sup>. Además, se registró un aumento anual de 23,7% en las exportaciones de atún y pescado medido en toneladas métricas (TM), impulsado por la recuperación de la economía global, en particular por una mayor demanda en Estados Unidos y la Zona Europa.

<sup>10</sup> <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/es-critica-la-inseguridad-para-la-distribucion-de-alimentos-y-se-nos-vienen-cosas-mas-complicadas-nota/>

<sup>11</sup> BCE - Informe de Resultados Cuentas Nacionales Trimestrales IV 2024

**CRECIMIENTO - MANUFACTURA DE PRODUCTOS ALIMENTICIOS**



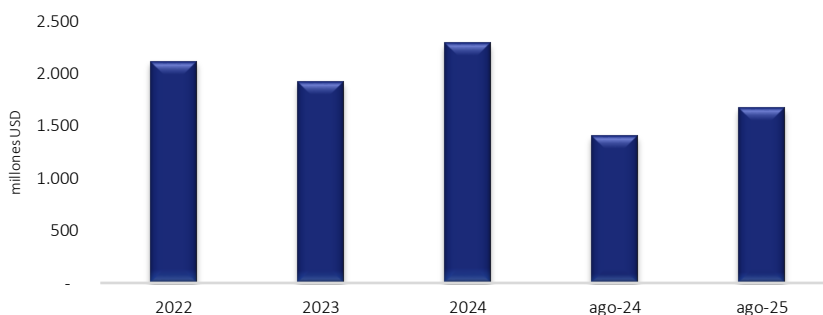
Fuente: BCE

Al segundo trimestre de 2025, el sector creció en 8,33%, convirtiéndose en el cuarto sector con mayor crecimiento. Esta cifra es explicada por el aumento de la producción de alimentos procesados y bebidas, impulsado por la mayor demanda interna y externa: Procesamiento y conservación de camarón (14,9%), Elaboración de productos lácteos (14,8%), Preparación y conservación de pescado y otros productos acuáticos (4,5%), y Elaboración de productos de la panadería y pastelería (4,5%). El dinamismo del sector también estuvo impulsado por el buen desempeño del sector externo, reflejado en un aumento de 14,5% en las exportaciones de camarón elaborado (medidas en toneladas métricas), gracias a una mayor demanda desde Estados Unidos, China y España, y la apertura de nuevos mercados. En el caso de los enlatados de pescado, las exportaciones crecieron en volumen 13,3%. Entre los factores asociados a esta evolución se encuentran la creciente demanda del mercado europeo (especialmente de mayores cantidades compradas por parte de Países Bajos, Italia, y Estados Unidos), los adecuados niveles de pesca (favorecidos por condiciones oceanográficas neutrales que permitieron garantizar la disponibilidad de materia prima), y la elevada capacidad de procesamiento de atún y pescado (que le ha convertido al sector en un “hub” internacional capaz de procesar alrededor de 600.000 toneladas anuales)<sup>12</sup>.

**CRÉDITO OTORGADO**

La Superintendencia de Bancos registró un volumen de crédito de USD 2.117 millones en el sector alimentos creciente en 2022. Sin embargo, en 2023 la variación anual fue de -9,24%. Debido a que el riesgo país incrementó a lo largo ese año, el financiamiento de bancos se encareció, produciendo una contracción en el nivel de crédito otorgado en varias industrias. Además, a lo largo del año hubo incertidumbre por los posibles efectos del fenómeno de El Niño, considerando que en la época lluviosa de 2023 Ecuador registró pérdidas de cultivos de arroz, cacao, banano, ganado y vías que conectan la región Costa con la Sierra, necesarias para el intercambio de productos<sup>13</sup>. En 2024, se registró un crecimiento importante de 19,16% en el monto total de crédito otorgado, alcanzando una cifra de USD 2.290 millones. El banco privado que más crédito otorgó al sector fue Banco Guayaquil S.A., seguido por Banco Pichincha C.A. y Banco Bolivariano C.A. Las actividades que más crédito han recibido son la elaboración y conservación de pescados, crustáceos y moluscos, seguido por la elaboración de aceites y grasas de origen vegetal y animal y la de elaboración de otros productos alimenticios.

**VOLUMEN DE CRÉDITO - MANUFACTURA DE ALIMENTOS**



Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

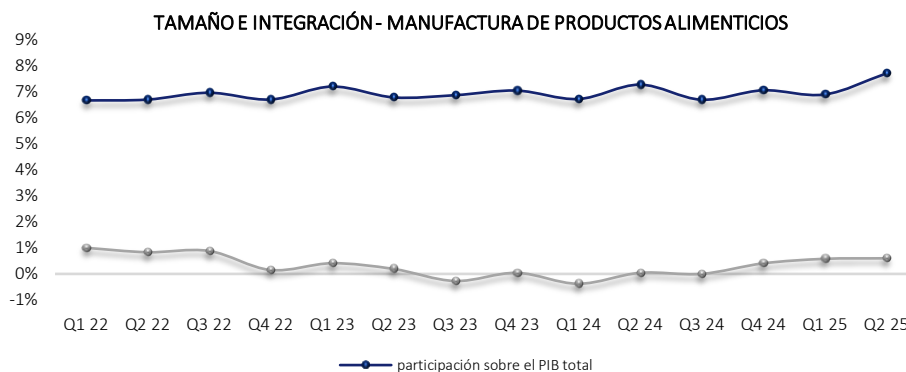
<sup>12</sup> BCE - Informe de Resultados Cuentas Nacionales Trimestrales II 2025

<sup>13</sup> <https://www.primicias.ec/noticias/economia/alimentos-inflacion-pobreza-fenomeno-nino-ecuador/>

Entre enero y agosto de 2025, se registra un 18,99% de incremento anual en el crédito otorgado, impulsado por los subsectores de elaboración y conservación de pescados, crustáceos y moluscos; elaboración de aceites y grasas de origen vegetal y animal; y elaboración de productos lácteos.

### TAMAÑO E INTEGRACIÓN

La manufactura de productos alimenticios ha mantenido una participación trimestral promedio de 6,99% en los últimos tres años. Se encuentra por encima de la manufactura de productos no alimenticios, las actividades inmobiliarias, las actividades financieras y de seguros y de la construcción, lo que la posiciona como uno de los sectores con mayor relevancia en la productividad del Ecuador. Al segundo trimestre de 2025 la participación se ubicó en 7,70%.



Fuente: BCE

En cuanto a la contribución del crecimiento interanual del país, la manufactura de productos alimenticios resultó en 0,60% en el segundo trimestre de 2025, cifra superior al de la contribución al crecimiento promedio de 0,24% y consolidándose como una de las principales actividades industriales con incidencia positiva en la economía durante el trimestre. Este resultado evidencia el rol estratégico del sector alimentario en la generación de valor agregado y su vínculo directo con la agricultura y la pesca, que le proveen insumos esenciales<sup>3</sup>.

### PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES

Desde mayo 2024, el acuerdo comercial que el gobierno del expresidente Guillermo Lasso consiguió con China se presenta como una oportunidad de crecimiento y desarrollo ya que permite que un 99% de las exportaciones del Ecuador entren a China con preferencias arancelarias, representando así una ventaja para los productos nacionales ante una de las economías más grandes del mundo, especialmente en sectores y productos agrícolas como el banano, café, camarón, entre otros, que tienen efectos directos sobre el sector alimenticio del país. Sin embargo, el desarrollo se podría ver afectado ante el alza del IVA del 12% a un 15%, así como la persistencia de la inseguridad en el país.

La crisis energética en el país, que empezó a finales de 2023 y que se agravó en el último trimestre de 2024, afectó a varios sectores que sufrieron hasta 14 horas consecutivas de cortes energéticos. La Cámara de Industrias, Producción y Empleo de Cuenca (CIPEM) calculó que cada hora de corte de luz representa hasta USD 1,2 millones de pérdidas para las empresas manufactureras,<sup>14</sup> mientras que la Cámara de Industrias de Guayaquil estima que fueron de USD 2,4 millones por hora para empresas en Guayaquil. El BCE publicó cifras que, de forma agregada, consideran las pérdidas ascendieron a USD 1.916 millones<sup>15</sup>. 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.

Es por esto por lo que el crecimiento al cerrar 2025 dependerá en gran medida de las políticas y reformas adoptadas por el gobierno, así como la resiliencia del sector privado para enfrentar las crisis actuales y tomar ventajas de las oportunidades que se presenten a través de alivios fiscales y mayores exportaciones. El BCE prevé un crecimiento de 8,10% al cierre 2025 para la manufactura de alimentos, lo que convertiría al sector en el segundo con mayor crecimiento y únicamente por detrás de la agricultura.

<sup>14</sup> <https://www.primicias.ec/economia/cortes-luz-nocturnos-industrias-empresas-perdidas-78985/>

<sup>15</sup> BCE - Informe de Resultados Cuentas Nacionales Trimestrales IV 2024

CRECIMIENTO ECONÓMICO	2022	2023	2024	2025*	2026*	VARIACIÓN ANUAL
Crecimiento PIB Manufactura de productos alimenticios	11,60%	1,35%	0,24%	8,10%	1,80%	-1,10 p.p.
Crecimiento PIB Ecuador	5,87%	1,99%	-2,00%	3,80%	1,80%	-3,99 p.p.

Fuente: BCE  
\*proyectado

INDICADORES	2022	2023	2024	AGOSTO 2024	AGOSTO 2025	VARIACIÓN ANUAL
Inflación alimentos y bebidas no alcohólicas (IPC, variación anual)	7,60%	4,24%	0,08%	-0,86%	1,25%	2,11 p.p.
Inflación bebidas alcohólicas, tabaco y estupefacientes (IPC, variación anual)	5,77%	2,90%	4,09%	4,60%	1,37%	-3,23 p.p.
Inflación productos alimenticios, bebidas y tabaco; textiles, prendas de vestir y productos de cuero (IPP, variación anual)	4,64%	1,51%	1,41%	-0,57%	0,30%	0,87 p.p.
Inflación productos de la agricultura, silvicultura y pesca (IPP, variación anual)	7,68%	3,35%	17,10%	3,59%	11,57%	7,98 p.p.
Empleo adecuado – manufactura	50,20%	45,60%	47,70%	50,10%	51,30%	1,20 p.p.
Desempleo - manufactura	4,80%	2,80%	1,50%	5,00%	2,90%	-2,10 p.p.
Ventas netas manufactura (USD millones)	35.597	35.308	34.835	19.571	21.257	8,61%

Fuente: INEC, Ministerio de Producción, SRI  
\*Acumulado enero-julio de 2025

## POSICIÓN COMPETITIVA

La empresa CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALIMENTOS Y BEBIDAS CORPABE S.A. mantiene una participación en el mercado de comercialización de leche y productos derivados, tanto de marca propia como marca blanca, además de otros productos alimenticios para el consumo a nivel nacional, en el cual se ubica entre las 5 principales compañías según sus ingresos.

COMPETENCIA (AUDITADOS 2024)	INGRESO TOTAL (USD)	ACTIVO (USD)	PATRIMONIO (USD)	UTILIDAD DEL EJERCICIO (USD)	ROE
Industrias Lácteas Toni S.A.	149.988.813	201.579.851	114.592.657	-2.064.762	-2%
Lácteos San Antonio C.A.	120.615.552	114.699.994	56.353.104	9.717.173	17%
Vita Alimentos C.A.	80.836.287	34.971.979	17.626.404	2.242.580	13%
<b>CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALIMENTOS Y BEBIDAS CORPABE S.A.</b>	<b>79.912.693</b>	<b>54.051.879</b>	<b>3.637.041</b>	<b>537.342</b>	<b>15%</b>
Alpina Productos Alimenticios ALPIECUADOR S.A.	63.798.000	38.064.000	27.143.000	2.796.000	10%

Fuente: SCVS

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

## PERFIL INTERNO

## GOBIERNO Y ADMINISTRACIÓN

La empresa dedicada al procesamiento industrial de todo tipo de alimentos y bebidas para seres vivos en cualquiera de sus formas, específicamente, al procesamiento industrial de leche y sus derivados, a través de un análisis detallado tanto cuantitativo como cualitativo de la solvencia, procesos y calidad de cada uno de los elementos que forman parte del entorno, de la compañía en sí misma y del instrumento analizado.

### 2025 ACTUALIDAD

En la actualidad, CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALIMENTOS Y BEBIDAS CORPABE S.A. cuenta con un modelo empresarial asociativo e incluyente, mediante el cual se relaciona con pequeños productores del campo, con las principales cadenas de supermercados del país, y demás distribuidores, mayoristas, etc.

### 2022 SUSTAINABLE CHALLENGE LATAM

En 2022, la compañía participó en el evento internacional de sustentabilidad *Sustainable Challenge* LATAM en el que se presentó el modelo empresarial asociativo e incluyente como mecanismo para alcanzar el desarrollo sostenible en el campo.

### 2019 CERTIFICACIÓN CORPORACIÓN B

En conjunto con el grupo El Ordeño, la compañía se convirtió en la primera empresa de lácteos en el Ecuador en alcanzar la Certificación de Corporación B, otorgada por *B Lab*, que reconoce los más altos estándares de desempeño social y medioambiental, transparencia y rendición de cuentas.

<b>2016-2018</b> PROGRAMA DE ALIMENTACIÓN ESCOLAR	En diciembre de 2016, el Servicio Nacional de Contratación Pública (SERCOP) suscribió ocho (8) Convenios Marco con los proveedores adjudicados para la entrega de raciones alimenticias a los estudiantes de las instituciones de educación regular y especial, adjudicándose así el Consorcio El Ordeño – Fortesan, del cual proviene un porcentaje importante de los ingresos de CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALIMENTOS Y BEBIDAS CORPABE S.A.
<b>2012</b> PLANTA DE PRODUCCIÓN	La compañía inauguró la planta de producción más moderna del país, con tecnología Tetra Pak para el proceso de leche. Desde entonces, la compañía mantiene un amplio sistema de producción y exportación.
<b>2011</b> CONSTITUCIÓN	CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALIMENTOS Y BEBIDAS CORPABE S.A. fue constituida el 10 de noviembre del 2011.

Fuente: CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALIMENTOS Y BEBIDAS CORPABE S.A.

CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALIMENTOS Y BEBIDAS CORPABE S.A. a través del grupo empresarial El Ordeño busca generar bienestar a las familias a través de un modelo agroindustrial de desarrollo empresarial asociativo incluyente y autosostenible, con alimentos de calidad mundial. Su visión es ser el grupo agroindustrial líder en la región, innovando la producción de acuerdo con un modelo de desarrollo empresarial asociativo incluyente. El pilar fundamental de la compañía es la innovación, lo que le permite evolucionar con una propuesta integral, fresca, moderna y sensible.

A la fecha del presente informe, el capital suscrito de la compañía es de USD 5.386.277,00, dividido entre 2 accionistas, de los cuales casi la totalidad de la participación es de la compañía relacionada Sociedad Industrial Ganadera El Ordeño S.A. Es opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. que los accionistas están comprometidos con la compañía, al ser empresas pertenecientes al grupo empresarial, que a su vez suministran parte importante de los insumos de la empresa.

ACCIONISTAS CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALIMENTOS Y BEBIDAS CORPABE S.A.		PAÍS	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Insumos y Servicios Para El Agro INSERAGRO S.A.	Ecuador	4	0,00%	
Sociedad Industrial Ganadera El Ordeño S.A.	Ecuador	5.386.273	100,00%	
<b>Total</b>		<b>5.386.277</b>	<b>100,00%</b>	
SOCIEDAD INDUSTRIAL GANADERA EL ORDEÑO S.A.		PAÍS	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Grijalva J.	Ecuador	1.921.025	20,56%	
Peña J.	Ecuador	814.645	8,72%	
Insumos y Servicios Para El Agro INSERAGRO S.A.	Ecuador	770.300	8,24%	
Albornoz C.	Ecuador	377.295	4,04%	
Grijalva A.	Ecuador	375.865	4,02%	
Moreano M.	Ecuador	375.775	4,02%	
Asociación de Ganaderos de la Sierra y Oriente	Ecuador	375.430	4,02%	
Borja A.	Ecuador	307.320	3,29%	
Grijalva H.	Ecuador	305.645	3,27%	
Borja I.	EE. UU.	277.140	2,97%	
Otros		2.517.060	36,86%	
<b>Total</b>		<b>9.344.735</b>	<b>100,00%</b>	
INSUMOS Y SERVICIOS PARA EL AGRO INSERAGRO S.A.		PAÍS	CAPITAL (USD)	PART.
CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALIMENTOS Y BEBIDAS CORPABE S.A.	Ecuador	100	0,02%	
Sociedad Industrial Ganadera El Ordeño S.A.	Ecuador	345.960,00	99,98%	
<b>Total</b>		<b>346.060,00</b>	<b>100,00%</b>	

Fuente: SCVS.

La compañía presenta participación en el capital social de otras compañías de acuerdo con el siguiente detalle:

INVERSIONES EN ACCIONES	CAPITAL INVERTIDO (USD)	PARTICIPACIÓN	ESTADO
Servicios Contables Ganaderos SECOGA S.A.S.	400	100%	Activa
Ecobusiness & Consulting ECOB&S S.A.S.	51	51%	Activa
Insumos y Servicios para el Agro INSERAGRO S.A.	100	0,03%	Activa

Fuente: SCVS

En cuanto a la referencia de empresas vinculadas, se detalla las compañías en las que se presenta vinculación representativa, ya sea por accionariado o por administración. Las personas naturales que en definitiva conforman

la compañía se muestran con amplia trayectoria empresarial evidenciada a través de las numerosas empresas que administran y/o de las que son accionistas.

COMPAÑÍAS RELACIONADAS	TIPO DE VINCULACIÓN	SITUACIÓN LEGAL
Sociedad Industrial Ganadera El Ordeño S.A.	Accionariado	Activa
Insumos y Servicios para el Agro INSERAGRO S.A.	Administración	Activa
Gallagher del Ecuador S.A.	Accionariado	Activa
Hidroabánico S.A.	Accionariado	Activa

Fuente: SCVS

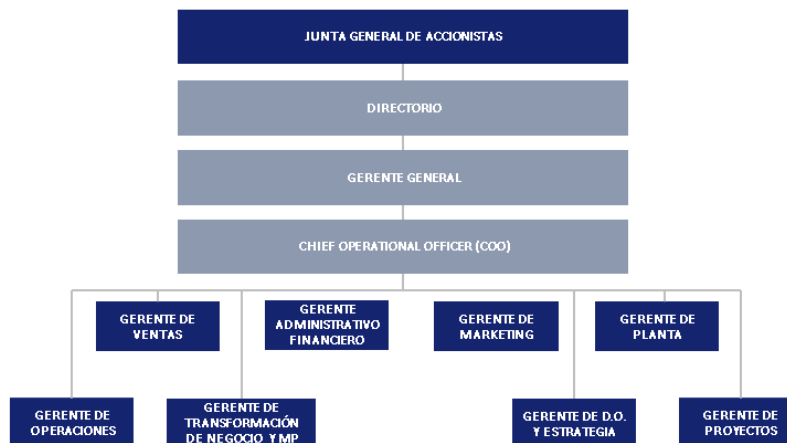
La compañía está gobernada por la Junta General de Accionistas y administrada a través del Directorio, del presidente y del Gerente General. En el desempeño de sus facultades, el Directorio, el Presidente y el Gerente General deberán tomar en cuenta, en cualquier decisión o actuación con respecto a los accionistas, los trabajadores y la fuerza de trabajo de la sociedad, sus subsidiarias y proveedores, los clientes y consumidores de la sociedad, la comunidad, el ambiente local y global, el desempeño de la sociedad a corto y largo plazo, y la capacidad de la sociedad para cumplir con su objeto social, sin que todo ello implique la creación de derechos especiales o de cualquier otra índole para cualquier persona natural o jurídica interna de la sociedad o externa.

CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALIMENTOS Y BEBIDAS CORPABE S.A. cuenta con prácticas de Gobierno Corporativo que permiten un adecuado manejo de la operación y apoyan el crecimiento de la operación. Este esquema se caracteriza por el conjunto de normas, prácticas, principios y procedimientos que regulan la estructura y el funcionamiento de las secciones de gobierno de la compañía. En el esquema de gobierno de la compañía, la Junta General de Accionistas es el máximo organismo, el cual selecciona un Directorio, de acuerdo con los estatutos, cada cuatro años.

CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALIMENTOS Y BEBIDAS CORPABE S.A. cuenta con un Directorio estatutario, encargado de la administración de la compañía. El Directorio está integrado por seis Vocales Principales y seis Suplentes, designados por la Junta General, de entre los accionistas o fuera de ellos, por un periodo de cuatro años, con la posibilidad de ser reelegidos indefinidamente. El Directorio está presidido por el presidente de la Compañía y actúa como secretario el Gerente General. El Directorio se reúne por lo menos una vez cada tres meses.

Adicionalmente, la empresa cuenta con un departamento de control interno y auditoría, que se encarga de auditar y verificar el cumplimiento del sistema de gestión integral y de todos los procesos administrativos, verificar el debido cumplimiento de todos los procesos operativos, y revisar la integridad de los saldos en los Estados Financieros.

La empresa dispone de un equipo de personal altamente capacitado. Los principales funcionarios poseen amplia experiencia en actividades relacionadas con la empresa, cuentan con competencias adecuadas en relación con sus cargos, y mantienen estabilidad dentro de la compañía. A la fecha del presente informes, CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALIMENTOS Y BEBIDAS CORPABE S.A. contó con 87 trabajadores, contratados bajo la modalidad de contrato indefinido.



Fuente: CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALIMENTOS Y BEBIDAS CORPABE S.A.

Para impulsar el crecimiento, la compañía planteó importantes estrategias de corto y mediano plazo. En el ámbito comercial, busca ser líder en el mercado industrial y posicionarse como una empresa de alimentos. Para esto, CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALIMENTOS Y BEBIDAS CORPABE S.A. pretende:

- Sostener y aumentar la participación en el mercado industrial y de leche en polvo en presentaciones menores.
- Generar una oferta de productos con mayor valor agregado, como leches enriquecidas y desarrolladas, para segmentos específicos de consumidores, generando una mayor oferta de productos para venta en el mercado local y con expectativas de exportación.
- Aumentar la participación en las principales cadenas de supermercados a nivel nacional.
- Implementar un modelo de distribución que le permita a la compañía ingresar al mercado tradicional.

De igual manera, la empresa pretende incrementar la competitividad mediante una cultura de excelencia operacional. CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALIMENTOS Y BEBIDAS CORPABE S.A. planteó las siguientes estrategias financieras y operativas:

- Sostener y mejorar el margen de contribución de los productos mediante un exhaustivo control de costos de producción y de gastos de venta y administrativos.
- Cuidar los niveles de liquidez mediante un prolijo cuidado de la cartera de clientes, un adecuado manejo de los inventarios de insumos y materiales, y un impecable relacionamiento con proveedores.
- Cuidar y maximizar las líneas de crédito con la banca, optimizando los costos de financiamiento y liquidez, así como los plazos de pago.
- Tener la mejor relación entre inversiones en equipos de producción y tecnología contra su retorno y utilización, generando la mayor eficiencia y ahorro posible en todos los procesos de producción.

Con el objetivo de mantener un adecuado manejo de sus procesos, la compañía dispone de diversos sistemas operativos, entre los que destaca SAP en su versión S4/Hana. CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALIMENTOS Y BEBIDAS CORPABE S.A. implementó este sistema hace más de 7 años, lo cual le ha permitido generar buenos resultados tanto a nivel de proyecto como a nivel de operación con actualizaciones constantes.

Con todo lo expuesto en este acápite, GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. opina que la compañía mantiene una estructura administrativa y gerencial, que se desarrolla a través de los sistemas de administración y planificación que se han afirmado en el tiempo. La empresa cuenta con prácticas formales de Gobierno Corporativo y los accionistas demuestran una activa participación y compromiso con la compañía, que se traslada a los administradores y al personal en general.

CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALIMENTOS Y BEBIDAS CORPABE S.A. impulsa el desarrollo integral de la sociedad a través de un modelo empresarial asociativo incluyente y un principio de gobernanza basado en el bienestar de la gente, que se evidencia en el accionar diario, en la producción y comercialización de productos altamente nutritivos y en los servicios de calidad internacional. CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALIMENTOS Y BEBIDAS CORPABE S.A. es una industria originaria del campo, que entiende la evolución del entorno actual, por lo cual orienta las oportunidades de crecimiento junto a sus aliados, con quienes comparte la esencia de la naturaleza. Por esta razón, la compañía incorporó dentro de sus actividades a 72 centros de acopio comunitarios para la recolección de materia prima a nivel nacional, y trabaja con más de 6.000 pequeños y medianos productores de leche, lo cual ha generado un cambio en la vida de los productores campesinos. La compañía ha impulsado el desarrollo del sector ganadero brindando asesoría técnica y administrativa a los pequeños productores e incorporándolos al circuito económico del país.

CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALIMENTOS Y BEBIDAS CORPABE S.A. apoya al desarrollo local e institucional, mejorando las condiciones de trabajo y promoviendo la responsabilidad social empresarial y el desarrollo sostenible. La compañía tiene como objetivo ser reconocida como la empresa número uno en responsabilidad social en el Ecuador. Por lo tanto, estableció una política de responsabilidad social empresarial para promover acciones para controlar el impacto de sus actividades y la perpetuación de la compañía tanto en el plano económico, como en el medioambiental y social.

En el mes de septiembre 2019, CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALIMENTOS Y BEBIDAS CORPABE S.A. se convirtió en la primera empresa de lácteos en Ecuador en recibir la Certificación de Corporación B impulsada por B Lab, que

consiste en redefinir el sentido del éxito empresarial usando la fuerza de mercado para dar solución a problemas sociales y ambientales, por lo cual se considera un modelo de triple impacto. Las Corporaciones B Certificadas son aquellas que cumplen con los más altos estándares de desempeño social y ambiental verificado, transparencia pública y rendición de cuentas, para mantener un balance entre la rentabilidad y el propósito de la compañía.

CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALIMENTOS Y BEBIDAS CORPABE S.A. se alineó a los Objetivos de Desarrollo Sostenible de las Naciones Unidas a través de la Red de Pacto Global, la iniciativa corporativa más grande del mundo, en la que las empresas se comprometen a cumplir con diez principios internacionalmente aceptados en cuatro grandes campos: derechos humanos, estándares laborales, medio ambiente y anticorrupción. Los proyectos realizados por la compañía en línea con los principios de Pacto Global son los siguientes:

PROYECTOS DE RESPONSABILIDAD SOCIAL	OBJETIVO DE DESARROLLO SOSTENIBLE	PRINCIPIOS DE PACTO GLOBAL
Centros de lactancia para promover la lactancia materna en espacios públicos.	2. Hambre cero 3. Salud y bienestar	1. Apoyar y respetar la protección de los derechos humanos.
Capacitación en prácticas ganaderas sostenibles por la FAO.	13. Acción por el clima.	8. Las empresas deben fomentar las iniciativas que promuevan una mayor responsabilidad ambiental.
Guerreras del campo, empoderamiento de la mujer rural.	1. Fin de la pobreza 5. Igualdad de género 8. Trabajo decente y crecimiento económico	1. Apoyar y respetar la protección de los derechos humanos.
Planta de tratamiento de aguas residuales.	6. Agua limpia y saneamiento 12. Producción y consumo responsable	7. Las empresas deberán mantener un enfoque preventivo que favorezca el medio ambiente.
Proyecto educomunicacional de buenos hábitos en niños, niñas y adolescentes. Reciclaje.	12. Producción y consumo responsable 13. Acción por el clima	9. Las empresas deben favorecer el desarrollo y la difusión de las tecnologías respetuosas con el medio ambiente.
Nutrición infantil.	2. Hambre cero 3. Salud y bienestar	1. Apoyar y respetar la protección de los derechos humanos.

Fuente: CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALIMENTOS Y BEBIDAS CORPABE S.A.

Adicionalmente, CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALIMENTOS Y BEBIDAS CORPABE S.A. se encuentra en ejecución de proyectos de responsabilidad social y ambiental que incluyen:

- Medición y mitigación de huella de carbono.
- Campaña “Aliméntate bien y recicla también”, realizada en conjunto con la empresa Tetra Pak, enfocada en potenciar los valores nutricionales de la alimentación escolar y promover el reciclaje de los envases. El proyecto se ha implementado en 60 escuelas de las ciudades de Cuenca e Ibarra, llegando a más de 280.000 estudiantes.
- Campaña “Alimentando Sonrisas”, realizada con el apoyo de la Facultad de Odontología de la Universidad San Francisco de Quito, para fomentar la higiene bucal en los niños y establecer bases de mejora en su salud y calidad de vida.
- Voluntariado en el Orfanato Henry Davis, fomentando el apadrinamiento de niños y la realización de actividades lúdicas para su desarrollo.
- Campaña de Lactancia Materna, emprendiendo en el lanzamiento de lactarios en espacios públicos en varias partes del país, para fomentar la alimentación adecuada de niños en sus primeras etapas de desarrollo, así como la seguridad y libertad de las mujeres para alimentar a sus hijos en espacios públicos. La iniciativa cuenta con el apoyo del Grupo DK Management, quien comparte el compromiso de concientizar a la población acerca de la importancia de la lactancia materna exclusiva durante los 6 primeros meses de vida y con quien implementa 7 centros de apoyo a la lactancia alrededor del país.

La compañía se encuentra incursionando en el desarrollo de productos y alimentos sostenibles, enfocada en generar conciencia, y pensar sostenible y responsablemente.

La compañía cuenta con las siguientes certificaciones dentro de su sistema de control de calidad:

- ISO 22000
- FSSC 22000 (Seguridad Alimentaria)
- BMP – Buenas Prácticas de Manufactura

- HCCP – Control de Puntos Críticos
- Kosher – Certificación de la adecuada preparación de alimentos de acuerdo con normas dietéticas permisibles para el consumo.
- URSA – Certificación impulsada por UNILEVER para sus proveedores, que certifica el cumplimiento de la normativa legal y social aplicable.

Al revisar los certificados de cumplimiento de obligaciones con el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, la Superintendencia de compañías, Valores y Seguros, además de un certificado del Buró de Crédito, se evidenció que la compañía se encuentra al día con las entidades financieras, no registra demandas judiciales por deudas, no registra cartera castigada ni saldos vencidos. Sin embargo, con el Servicio de Rentas Internas, mantiene deudas firmes por seis cifras medias. Cabe mencionar que a la fecha la compañía no mantiene juicios laborales, evidenciando que bajo un orden de prelación la compañía no tiene compromisos pendientes que podrían afectar los pagos del instrumento en caso de quiebra o liquidación.

## NEGOCIO

La compañía se encarga de la comercialización de leche en cualesquiera de sus formas. La materia prima se obtiene de centros de acopio comunitarios o de pequeños y medianos productores ecuatorianos y adquiridos directamente de El Ordeño S.A. El modelo de negocio se basa en la compra de leche en estado líquido, y su procesamiento, venta y distribución en cualquier forma, ya sea en producto terminado o en materia prima.

CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALIMENTOS Y BEBIDAS CORPABE S.A. mantiene tres líneas de negocio principales:

Productos elaborados
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Productos destinados para el Programa de Alimentación Escolar, entre los cuales se encuentran: leche fortificada con vitaminas y minerales (blancas y sabores), bebidas a base de leche con cereales y néctares de frutas.</li> </ul>
Líneas blancas
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Marcas blancas locales para las principales cadenas de supermercados del país, como Supermaxi, Mi Comisariato, Tía, Santa María y Tuti en la categoría de lácteos; y las marcas Akí y Supermaxi, en la categoría de avena.</li> </ul>
Marcas propias
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Productos de marca El Ordeño y TRÜ. Marca El Ordeño tiene la línea de leche en polvo y leche en funda, mientras que TRÜ comercializa leche, agua, avena, leches saborizadas, leche deslactosada y néctares de frutas, todos los productos son en empaque de Tetra Pak con sorbete de papel.</li> </ul>

Actualmente, la compañía se encuentra inmersa en un proceso de diversificación del portafolio de productos, incursionando en el desarrollo de alimentos sostenibles en diversas presentaciones, con mayor valor agregado y, por lo tanto, más valorados por el consumidor. Estos productos están siendo introducidos al mercado bajo la marca TRÜ®, y continuarán desarrollándose en el corto y mediano plazo.

## RIESGO OPERATIVO

Con el objetivo de reducir el riesgo de pérdidas en las operaciones, CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALIMENTOS Y BEBIDAS CORPABE S.A. mantiene vigentes pólizas de seguro de acuerdo con el siguiente detalle:

RAMOS-PÓLIZAS DE SEGUROS	COMPAÑÍA ASEGURADORA	FECHA DE VENCIMIENTO
Lucro cesante Accidentes personales Fidelidad privada Rotura de maquinaria Responsabilidad Civil Equipo electrónico Transporte – Robo dinero Transporte interno Robo y/o asalto Incendio Vehículos	Compañía de Seguros Cóndor S.A.	26/5/2026

RAMOS-PÓLIZAS DE SEGUROS	COMPAÑÍA ASEGURADORA	FECHA DE VENCIMIENTO
Vehículos pesados		

Fuente: CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALIMENTOS Y BEBIDAS CORPABE S.A.

## PRESENCIA BURSÁTIL

Hasta la fecha del presente informe CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALIMENTOS Y BEBIDAS CORPABE S.A., mantiene vigente el Primer Programa de Papel Comercial.

PRESENCIAL BURSÁTIL	AÑO	APROBACIÓN	MONTO (USD)	ESTADO
Primer Programa Papel Comercial	2022	SCVS.IRQ.DRMV. 2016.2980	4.000.000	Cancelado
Segundo Programa de Papel Comercial	2025	SCVS-IRCVSQ-DRMV-2025-00000139	4.000.000	Vigente

Fuente: SCVS.

En el siguiente cuadro se evidencia la liquidez que ha presentado el instrumento de CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALIMENTOS Y BEBIDAS CORPABE S.A. en circulación en el Mercado de Valores.

LIQUIDEZ INSTRUMENTOS	CLASE	DÍAS BURSÁTILES	NÚMERO DE TRANSACCIONES	MONTO COLOCADO (USD)
Primer Programa Papel Comercial	A	319	47	4.000.000
	B	183	10	418.000
	C	1	1	55.000
	D	1	1	424.000
	E	9	2	689.000
Segundo Programa Papel Comercial	A	79	54	4.000.000

Fuente: SCVS

## INSTRUMENTO

La Junta General de Accionistas de la Compañía CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALIMENTOS Y BEBIDAS CORPABE S.A., en reunión celebrada el 2 de octubre de 2024, aprobó el Segundo Programa de Papel Comercial por un valor de hasta USD 4.000.000,00.

Posteriormente, fue aprobada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros el 09 de enero de 2025 mediante resolución SCVS-IRCVSQ-DRMV-2025-00000139 por un monto de hasta USD 4.000.000,00.

El agente colocador inició las colocaciones del instrumento el 22 de enero de 2025 y a la fecha del presente informe se colocó USD 4 millones, es decir 100% del monto aprobado.

SEGUNDO PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL					
Características	MONTO (USD)	PLAZO EMISIÓN (DÍAS)	PLAZO DEL PROGRAMA (DÍAS)	PAGO DE INTERESES	PAGO DE CAPITAL
	4.000.000	Hasta 359	Hasta 720	Cupón cero	Al vencimiento
Garantía general	De acuerdo con el Art.162 Ley de Mercado de Valores.				
Garantía específica	N/A				
Saldo vigente (septiembre 2025)	USD 3.553.000				
Destino de los recursos	Los recursos obtenidos de la presente emisión de obligaciones de corto plazo serán destinados para capital de trabajo consistente en pago a proveedores no relacionados.				
Rescates Anticipados	El Emisor podrá realizar rescates anticipados de los valores objeto del presente programa de emisión de obligaciones. Para el efecto, publicará convocatoria con 8 días laborables de anticipación, por medio del representante de obligacionistas y a través de su página web, indicando la fecha prevista para el rescate, el precio máximo del mismo y el monto nominal de los valores a rescatarse. En caso de existir obligacionistas que opten por no acogerse a la cancelación anticipada, sus títulos de obligaciones de corto plazo seguirán manteniendo las condiciones iniciales de la emisión.				
Estructurador financiero	Ecuabursátil Casa de Valores S.A.				
Agente Colocador	Ecuabursátil Casa de Valores S.A.				
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores del Banco Central del Ecuador.				
Representante de obligacionistas	Avalconsulting Cia Ltda				

SEGUNDO PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL	
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 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.</li> <li>■ No repartir dividendos mientras existan valores/obligaciones en mora.</li> <li>■ Mantener durante la vigencia del Programa, la relación activos depurados sobre obligaciones en circulación mayor o igual a 1,25.</li> </ul>
Límite de endeudamiento	El límite de endeudamiento financiero de la compañía calculado anualmente en cada período fiscal será de hasta el 75% del activo total de la misma.

Fuente: Circular de Oferta Pública

La siguiente tabla muestra las colocaciones del Papel Comercial vigentes hasta la fecha de corte.

COLOCACIONES SEGUNDO PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL	MONTO COLOCADO (USD)	FECHA VENCIMIENTO
22/1/2025	61.000,00	16/1/2026
6/2/2025	24.000,00	5/11/2025
10/2/2025	110.000,00	4/2/2026
12/2/2025	4.000,00	6/2/2026
13/2/2025	19.000,00	6/2/2026
18/2/2025	50.000,00	12/2/2026
19/2/2025	6.000,00	13/2/2026
20/2/2025	115.000,00	13/2/2026
21/2/2025	222.000,00	13/2/2026
24/2/2025	22.000,00	18/2/2026
25/2/2025	17.000,00	19/2/2026
25/2/2025	25.000,00	19/2/2026
28/2/2025	50.000,00	26/11/2025
5/3/2025	56.000,00	1/12/2025
6/3/2025	30.000,00	1/12/2025
6/3/2025	167.000,00	27/2/2026
11/3/2025	17.000,00	5/3/2026
12/3/2025	22.000,00	6/3/2026
14/3/2025	24.000,00	6/3/2026
14/3/2025	22.000,00	6/3/2026
17/3/2025	15.000,00	11/3/2026
25/3/2025	5.000,00	19/3/2026
27/3/2025	7.000,00	20/3/2026
1/4/2025	21.000,00	26/3/2026
14/4/2025	1.700.000,00	8/4/2026
10/4/2025	5.000,00	7/10/2025
23/4/2025	6.000,00	17/4/2026
23/4/2025	5.000,00	20/10/2025
23/4/2025	6.000,00	17/4/2026
29/4/2025	30.000,00	23/4/2026
26/5/2025	92.000,00	19/5/2026
27/5/2025	13.000,00	24/11/2025
27/5/2025	15.000,00	21/5/2026
27/5/2025	13.000,00	21/5/2026
27/5/2025	6.000,00	21/5/2026
28/5/2025	3.000,00	24/11/2025
19/6/2025	21.000,00	12/6/2026
19/6/2025	20.000,00	12/6/2026
24/6/2025	10.000,00	22/12/2025
10/7/2025	10.000,00	3/7/2026
10/7/2025	13.000,00	3/7/2026
10/7/2025	10.000,00	6/1/2026
10/7/2025	11.000,00	6/1/2026
10/7/2025	3.000,00	6/1/2026
10/7/2025	2.000,00	6/1/2026
11/7/2025	5.000,00	7/1/2026
26/8/2025	30.000,00	24/11/2025
26/8/2025	8.000,00	23/2/2026
28/8/2025	30.000,00	21/8/2026
9/9/2025	240.000,00	10/3/2026
17/9/2025	87.000,00	16/12/2025
17/9/2025	6.000,00	16/3/2026
17/9/2025	22.000,00	15/6/2026

COLOCACIONES SEGUNDO PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL	MONTO COLOCADO (USD)	FECHA VENCIMIENTO
25/9/2025	20.000,00	18/9/2026
<b>Total</b>	<b>3.553.000</b>	

Fuente: Ecuabursátil Casa de Valores S.A.

Mientras se encuentran en circulación las obligaciones, las personas jurídicas deberán mantener resguardos a la emisión, por lo que la Junta General de Socios resolvió:

GARANTÍAS Y RESGUARDOS	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.	A septiembre de 2025 el indicador fue de 1.	CUMPLE
No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora	No existen obligaciones en mora.	CUMPLE
Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a uno punto veinte y cinco (1,25).	Al 30 de septiembre de 2025 la cobertura de activos depurados sobre obligaciones en circulación fue de 10,95.	CUMPLE

Fuente: CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALIMENTOS Y BEBIDAS CORPABE S.A.

LÍMITE DE ENDEUDAMIENTO	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
Establece como límite de endeudamiento el mantenimiento anual de cada periodo fiscal será de hasta el 75% del activo total.	A septiembre de 2025 la relación se mantuvo en 14%.	CUMPLE

Fuente: CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALIMENTOS Y BEBIDAS CORPABE S.A.

#### ACTIVOS DEPURADOS

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 30 de septiembre de 2025, la compañía posee un total de activos de USD 61,21 millones, siendo los activos depurados USD 43,81 millones, evidenciando la relación entre activos depurados y monto de obligaciones en circulación igual a 10,95 cumpliendo así lo determinado en la normativa.

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

ACTIVOS DEPURADOS (SEPTIEMBRE 2025)	MONTO (USD)
<b>Activo Total</b>	<b>61.207.909</b>
(-) Activos o impuestos diferidos	1.423.944
(-) Activos gravados	15.972.043
(-) 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	551
<b>Total Activos Depurados</b>	<b>43.811.371</b>
<b>Saldo de obligaciones en circulación</b>	<b>4.000.000</b>
<b>Cobertura Activos Depurados / Obligaciones en circulación</b>	<b>10,95</b>

Fuente: CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALIMENTOS Y BEBIDAS CORPABE 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 del Segundo Programa de Papel Comercial de CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALIMENTOS Y BEBIDAS CORPABE S.A. representa 38,00% del 200% del patrimonio al 30 de septiembre de 2025, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

200% PATRIMONIO (SEPTIEMBRE 2025)	MONTO (USD)
<b>Patrimonio</b>	<b>5.263.823</b>
200% Patrimonio	10.527.647
Aceptante de Facturas Comerciales Negociables	-
Segundo Programa de Papel Comercial	4.000.000
Total Emisiones	4.000.000
<b>Total Emisiones/200% Patrimonio</b>	<b>38,00%</b>

Fuente: CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALIMENTOS Y BEBIDAS CORPABE S.A.

## PERFIL FINANCIERO

## PERFIL HISTÓRICO

El presente análisis financiero fue realizado con base a los Estados Financieros auditados de los años 2022 y 2023, auditados por Guerra y Asociados Cía. Ltda. y los Estados Financieros auditados del año 2024 auditados por Moore & Asociados Cía. Ltda. Estos estados financieros no presentaron salvedades en su opinión. Adicionalmente se analizaron los estados financieros internos con corte septiembre 2024 y septiembre 2025 según consta en anexos.

### EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y COSTOS

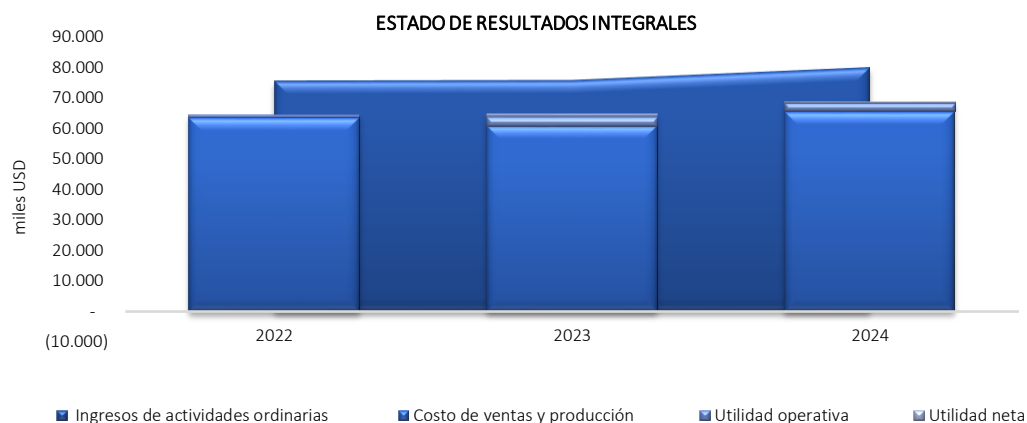
Los ingresos de la compañía provienen fundamentalmente de productos elaborados para el Programa de Alimentación Escolar, dentro de los cuales se encuentran leche fortificada con vitaminas y minerales, bebidas a base de leche con cereales y néctares de frutas, comercialización de marcas blandas locales en las principales cadenas de supermercados del país y productos con la marca El Ordeño y Trü. Teniendo en cuenta su actividad principal se enfoca en el procesamiento de la leche en todas sus formas, tanto para su uso interno como para terceros, así como en su comercialización a nivel nacional. Se destaca que la empresa ha logrado una mayor presencia en el mercado de procesamiento e industrialización de leche y otros productos alimenticios para el consumo nacional.

Entre 2022 y 2024, las ventas de CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALIMENTOS Y BEBIDAS CORPABE S.A. mantuvieron un comportamiento creciente, consistente con la evolución de la industria de alimentos y bebidas, al pasar de USD 75,59 millones en 2022 a USD 79,91 millones en 2024, lo cual constituyó un crecimiento de 5,71% durante el periodo analizado.

En los últimos años, debido a la emergencia sanitaria, el sector lácteo experimentó un impacto significativo debido a la suspensión de la educación presencial y, en consecuencia, la interrupción en la distribución de los desayunos escolares. Esta situación condujo a la imposibilidad de colocar los productos fabricados en las escuelas, lo que resultó en considerables pérdidas debido a la caducidad durante el tiempo transcurrido hasta que se pudo reanudar la distribución. Como resultado, las ventas desde el Consorcio Alimentación Escolar El Ordeño – Fortesan fueron ampliamente inferiores, en contraste con los planificados según las órdenes de compra emitidas formalmente por SERCOP. Durante 2023, en línea con el comportamiento del sector lácteo, los ingresos se estabilizaron, con un incremento marginal de 0,21%, reportando ingresos totales por USD 75,75 millones. Finalmente, a diciembre 2024, los ingresos contabilizaron USD 79,91 millones, debido a mayores contratos registrados en este año, evidenciando un incremento anual de 5,49%.

En el comparativo interanual, la situación continuó cuando se observó un aumento en ventas, con ingresos a septiembre 2025 por USD 64,96 millones, monto 20,39% superior al de septiembre 2024 (USD 53,96 millones).

La composición de las ventas de la compañía evolucionó durante el periodo analizado, en función del desarrollo de nuevos productos y de la estrategia comercial implementada, que incluye la distribución a un mayor número de puntos de venta en diversas provincias del país. Dado el posicionamiento de la empresa dentro del grupo empresarial, los ingresos provienen principalmente de la comercialización de productos al Consorcio Alimentación Escolar El Ordeño – Fortesan, sin embargo, disminuyendo su concentración paulatinamente, ganando un mayor porcentaje los ingresos de marcas blandas locales y marca propias, que mantienen una mejora margen de contribución.



Fuente: Estados financieros auditados 2022 – 2024.

En términos de costos de ventas, durante el período analizado se observó una disminución en su proporción con respecto a los ingresos totales en 2022-2023. En 2022, la participación del costo de ventas fue de 84,20%; al cierre de 2023, debido a la continua mejora en la optimización de costos, se observó una disminución en su participación de 4 p.p. hasta alcanzar 80,26%. Finalmente, a diciembre 2024, esta relación fue de 82,02%. Es importante destacar que el control de costos juega un papel fundamental como factor diferenciador en la industria de alimentos y bebidas, caracterizada por una competencia cada vez más intensa y una alta elasticidad en la demanda. La optimización de costos mencionada tuvo como consecuencia directa un margen bruto que promedió 17,84% en el periodo evaluado.

En el comparativo interanual, el costo de ventas mantuvo un comportamiento superior a su interanual en la relación del costo de ventas sobre ingresos, aumentando a 83,79% en septiembre 2025. En consecuencia, el margen bruto constituyó el 16,21% de los ingresos, siendo 3,99 p.p. inferior al mantenido a septiembre 2024.

### GESTIÓN OPERATIVA: GASTOS Y RESULTADOS

Los gastos operativos, es decir gastos administrativos y de ventas, presentaron un comportamiento creciente a nivel monetario entre 2022 y 2023. Estos pasaron de USD 11,10 millones en 2022 a USD 11,90 millones en 2023. El comportamiento se reflejó en función de la operación de la compañía en lo relacionado a la implementación de estrategias comerciales. Los principales incrementos se dieron en gastos de personal, transporte y honorarios profesionales. En el último año, la situación se revirtió cuando los gastos disminuyeron en términos monetarios hasta los USD 11,65 millones. En lo que respecta a su participación sobre los ingresos, se evidenció una estabilidad entre 2022 y 2024, donde la participación se mantuvo en el orden de 14,99%, considerando un leve aumento a 15,71% en 2023.

En el comparativo interanual, los gastos operativos disminuyeron en términos monetarios y porcentuales, cuando contabilizaron USD 7,98 millones en septiembre 2025 y representaron 12,28% de las ventas (16,75 % a septiembre 2024), evidenciando una eficiencia en el control de gastos, especialmente los de administración.

La utilidad operativa, en línea con las variaciones del costo de ventas y en mayor medida de los gastos operativos, mantuvo un comportamiento fluctuante. Para el periodo entre 2022 y 2023 se registró un crecimiento alcanzando USD 3,05 millones al cierre de este último año y una participación sobre ingresos de 4,03%, la más alta registrada en los últimos 3 años. Este cambio positivo en la utilidad operativa refleja los esfuerzos estratégicos implementados durante el último año para mejorar la eficiencia operativa y optimizar los recursos. Además, demuestra la capacidad

de la empresa para adaptarse a las condiciones del mercado y responder de manera efectiva a los desafíos económicos. A diciembre 2024, de acuerdo con las variaciones mencionadas en párrafos anteriores, se reportó una utilidad operativa por USD 2,72 millones, evidenciando una disminución de 10,93% anual. A la fecha de corte, se registró utilidad operativa de USD 2,55 millones, monto 37,47% superior al registrado en el mismo periodo del año anterior.

CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALIMENTOS Y BEBIDAS CORPABE S.A. financia las actividades mediante recursos de distintas entidades financieras locales, así como del Mercado de Valores, por lo cual los gastos financieros dependen de los préstamos bancarios adquiridos y de las obligaciones emitidas. Durante 2022-2024, los gastos financieros mantuvieron un comportamiento fluctuante, asociado con el dinamismo en la estructura de financiamiento, en línea con las necesidades de la empresa. A diciembre 2024, los gastos financieros disminuyeron 14,53% con respecto a 2023 debido a menor deuda con bancos y la cancelación de los pagos con el Mercado de Valores. A septiembre 2025, el gasto financiero aumentó con respecto a septiembre 2024 y contabilizó USD 972 mil.

Los niveles de EBITDA mantuvieron un comportamiento similar al de la utilidad operativa, con una cobertura promedio sobre gastos financieros de 2,31 veces. Para septiembre de 2025, el EBITDA cubrió el gasto financiero 2,38 veces.

Durante el periodo analizado, CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALIMENTOS Y BEBIDAS CORPABE S.A. registró ingresos no operacionales fluctuantes que correspondieron principalmente a ingresos financieros por inversiones y otros ingresos de explotación. En general, la utilidad neta del periodo fue coherente con la fluctuación de la utilidad operativa y se vio favorecida por otros ingresos no operacionales, para el cierre de 2024 esta fue de USD 537 mil. A septiembre 2025, la utilidad neta fue de USD 1,63 millones, siendo 66% superior a la registrada en septiembre 2024.

#### CALIDAD DE ACTIVOS

Dado el giro de negocio de la compañía y las características de la industria en la que opera, el grueso de los activos se concentra en cuatro cuentas principales: las cuentas por cobrar a clientes relacionados y no relacionados, derivadas de la venta de productos, los inventarios, cuya rotación se basa en las características del producto y responde a la estrategia de comercialización y a la demanda de los distintos segmentos, y la propiedad, planta y equipo correspondiente a las instalaciones en donde se llevan a cabo las operaciones productivas. Por lo tanto, al 30 de septiembre de 2025, el 81,70% del activo total se condensó en estos rubros.

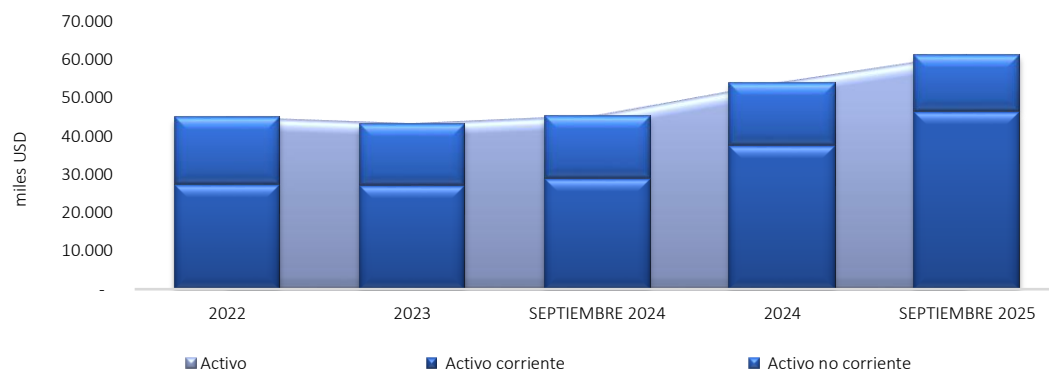
Entre 2022 y 2024 el activo de la compañía mantuvo un comportamiento fluctuante, y pasó de USD 44,94 millones a USD 54,05 millones, con un incremento total de 20,29% durante el periodo analizado, en función del crecimiento del negocio, con una disminución de 3,58% en 2023. Cabe resaltar, que las variaciones del activo en el periodo histórico dependen en gran medida de las fluctuaciones de la cartera con relacionadas respecto de la cobranza de esta. Durante el mismo periodo, la participación de los activos corrientes sobre los activos totales mantuvo una relación de 64,31% por los importantes niveles de cartera total e inventarios.

Dada la estructura de financiamiento cortoplacista de la compañía y niveles de activos exigibles no tan robustos, el capital de trabajo resulta negativo, el cual se ha mantenido en el periodo histórico, sin embargo, evidenciando mejorías hacia el cierre de septiembre 2025.

Las cuentas por cobrar comerciales presentaron un comportamiento creciente entre 2022 y 2023, en línea con el incremento de ingresos. Para el cierre de 2024, esta tendencia se revirtió cuando las cuentas por cobrar comerciales disminuyeron a USD 5,02 millones, mientras que para septiembre 2025 se mantuvieron en niveles cercanos a los USD 3,62 millones. De esta manera, el periodo promedio de recuperación de cartera pasó de 31 días al término de 2022 hasta alcanzar 23 al cierre de 2024.

CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALIMENTOS Y BEBIDAS CORPABE S.A. mantiene políticas de cobro, incluyendo que, todo cliente nuevo deberá ser evaluado previamente, para asegurar el cumplimiento de las condiciones de venta aprobadas por la matriz de aprobación de la compañía, previo a su registro en el sistema de clientes. Posteriormente, el analista de crédito y cobranza deberá enviar a la gerencia general, gerencia comercial y marketing un reporte mensual de todos los nuevos clientes aprobados e ingresados en el sistema. La información de todos los clientes deberá ser revisada y actualizada anualmente por el jefe nacional de ventas.

### EVOLUCIÓN EL ACTIVO



Fuente: Estados Financieros Auditados 2022 – 2024 e internos septiembre 2024-2025.

La antigüedad de la cartera evidenció mejoría al nivel de aquella por vencer y vencida hasta 30 días en el periodo de análisis. Para el cierre de 2023 las cuentas por cobrar vigentes y vencidas hasta 30 días alcanzó una participación del 74,44% del total, mejorando desde el 53,64% reportado en el año 2022. Adicionalmente, se evidenció una la disminución de la cartera vencida superior a 365 días, disminuyendo más de la mitad su participación sobre el total de la cartera con respecto a 2022.

La compañía estableció un monto de deterioro de la cartera o provisión de incobrables que al cierre de 2024 contabilizó USD 112 mil. El porcentaje utilizado fue obtenido de información histórica mantenida por la empresa correspondiente a los cuatros últimos ejercicios económicos, mismo que fue determinado dividiendo el total de ingresos reconocidos no cobrados para el total de ingresos reconocidos.

ANTIGÜEDAD DE CARTERA*	2023		2024	
	MONTO (USD)	PARTICIPACIÓN	MONTO (USD)	PARTICIPACIÓN
Por vencer	378.782	5,77%	130.454	2,60%
Vencida				
De 0 a 30 días	4.923.626	75,04%	2.377.401	47,40%
De 31 a 60 días	439.968	6,71%	1.586.397	31,63%
De 61 a 90 días	161.978	2,47%	345.716	6,89%
De 91 a 120 días	100.774	1,54%	64.865	1,29%
De 121 a 180 días	162.408	2,48%	155.159	3,09%
De 181 a 360 días	393.600	6,00%	355.777	7,09%
<b>Total</b>	<b>6.561.136</b>	<b>100,00%</b>	<b>5.015.769</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: Estados Financieros Auditados 2023– 2024.

Las cuentas por cobrar a empresas relacionadas representan un rubro importante dentro de los activos de la compañía y mantienen un pilar fundamental para la operación de la empresa y del grupo en sí, presentando un comportamiento creciente en el periodo histórico. Estas se encuentran compuestas principalmente por cartera pendiente de cobro al Consorcio Alimentación Escolar El Ordeño – Fortesan por la venta de productos lácteos de acuerdo con el contrato para la provisión de raciones alimenticias para estudiantes del sistema público del Ecuador que mantiene el Consorcio, y además, incluye también intereses generados sobre la cartera comercial con una tasa del 8% anual según acuerdo firmado el 30 de diciembre de 2023.

En relación con los inventarios, estos se ajustan según los procesos de producción de la industria e incluyen producto terminado, insumos y materia prima. Durante el periodo entre 2022 y 2024, los niveles de existencias mostraron una leve variabilidad, influenciados por las demandas del mercado y las estrategias comerciales implementadas. Al cierre de 2024, estos alcanzaron un valor de USD 8,74 millones, reflejando un aumento del 12,25% respecto al año anterior, acorde al aumento en ventas registrado que requirieron de mayores niveles de inventarios. A septiembre 2025, los inventarios disminuyeron con respecto a diciembre 2024 y contabilizaron USD 6,50 millones.

Es importante resaltar que, debido a la naturaleza del producto, existen condiciones y tiempos específicos de almacenamiento de materias primas y productos terminados para que éstos se preserven en óptimas condiciones.

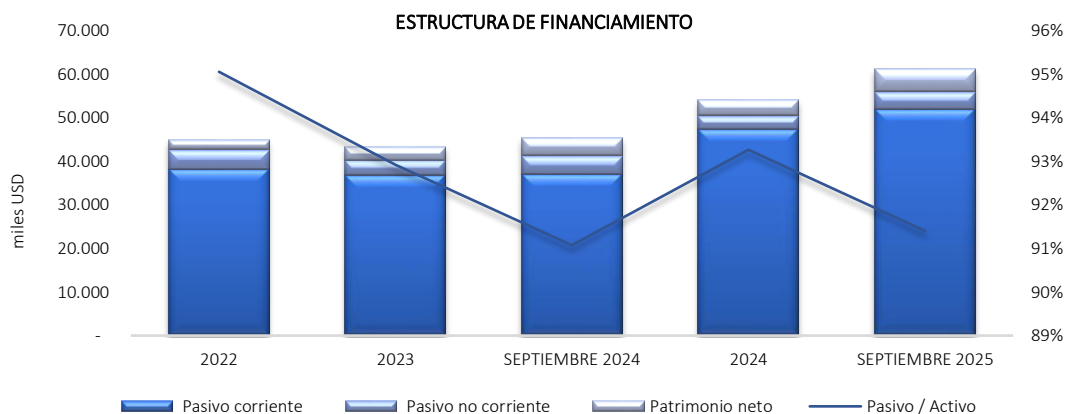
Por esta razón, en general, los días de rotación de inventario son bajos en comparación con otras industrias promediando una rotación de 48 días en 2022-2024 y 32 días a septiembre 2025.

Debido a la naturaleza del negocio, las compañías procesadoras de alimentos, como es el caso de CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALIMENTOS Y BEBIDAS CORPABE S.A., requieren altos montos de inversión en propiedad, planta y equipos. La compañía realiza de manera periódica todas las inversiones necesarias para mantener la maquinaria y equipo, principal rubro de activos fijos, enfocada en mejorar la calidad de los productos y los niveles de eficiencia. Consecuentemente, la propiedad, planta y equipo presentó un comportamiento creciente durante el periodo 2022-2024 (en el costo). Considerando la depreciación, la propiedad, planta y equipo neto contabilizó USD 5,67 millones a diciembre 2024 y disminuyó levemente a USD 5,21 millones en septiembre 2025.

### ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO

La actividad creciente de la compañía generó una mayor necesidad de financiamiento durante el periodo analizado. Históricamente, CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALIMENTOS Y BEBIDAS CORPABE S.A. ha fondeado sus operaciones principalmente con recursos de terceros, con una participación promedio de 94% del pasivo total sobre el activo total, 93% al cierre de 2024.

Las principales fuentes de financiamiento de la compañía son el crédito de proveedores en la compra de materia prima e insumos, las cuentas por pagar a relacionadas, las obligaciones con entidades financieras locales, y las obligaciones emitidas en el Mercado de Valores. De esta manera, al 30 de septiembre de 2025 estas fuentes de financiamiento representaron el 88,19% del pasivo total. Durante el periodo analizado, el pasivo total se concentró en el corto plazo, con una participación promedio de 85,95% e incrementando en 2024, situación que la compañía afronta con herramientas adecuadas para generar liquidez oportuna.



Fuente: Estados Financieros Auditados 2022 – 2024 e internos septiembre 2024-2025.

El nivel de apalancamiento operativo se evidenció en el crecimiento de las cuentas por pagar comerciales no relacionadas y relacionadas durante el periodo, que pasaron de USD 30,13 millones en 2022 a USD 40,30 millones al cierre de 2024. A septiembre 2025, las cuentas por pagar tanto relacionadas como no relacionadas contabilizaron USD 41,24 millones, concentradas en su totalidad en el corto plazo.

Los días promedio de pago a proveedores disminuyeron en el periodo de análisis, paliando en cierta medida la brecha del capital de trabajo negativo, pasando de 86 al cierre de 2022 a 130 para diciembre de 2024. Debido a la coyuntura del negocio, y sus políticas de cobranza y pago a proveedores los días de cartera se presentaron ampliamente inferiores a los días de pago permitiéndole sostener un adecuado calce de flujos. A septiembre 2025, los días de pago a proveedores fueron 122.

CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALIMENTOS Y BEBIDAS CORPABE S.A. cuenta con más de 168 proveedores, a excepción de leche, para abastecerse de los insumos para las actividades operativas y más de 4.600 proveedores de leche, entre ganaderos, acopios e industrias locales.

La deuda financiera que mantiene la compañía presentó en promedio una relación sobre el pasivo total de 15% en el periodo 2022-2023. En este periodo su comportamiento fue creciente pasado de USD 5,15 millones en 2022 a USD 7,24 millones al cierre de 2023. En 2024, la deuda financiera disminuyó su participación sobre los pasivos a

7,58%, y contabilizó USD 3,82 millones, debido a la cancelación de deuda con terceros, Mercado de Valores y entidades financieras. Los créditos obtenidos con las principales entidades bancarias del país son de corto plazo dada la estructura de financiamiento de la empresa, generando presión sobre la liquidez de la compañía. A septiembre 2025, la deuda financiera aumentó 125% con respecto a diciembre 2024, debido a la colocación del Segundo Programa de Papel Comercial y nueva deuda con entidades financieras.

Por su parte, la compañía mantuvo facturas comerciales negociables que se presentaron crecientes en el periodo anual, y que corresponden a facturas emitidas por Sociedad Industrial Ganadera El Ordeño S.A. (accionista) a cargo de la compañía, mismas que han sido negociadas por CORPABE S.A. y que fungen como una fuente de financiamiento adicional.

DEUDA NETA (MILES USD)	2022	2023	2024	SEPTIEMBRE 2024	SEPTIEMBRE 2025
	REAL			INTERANUAL	
Obligaciones con entidades financieras CP	2.497	3.771	1.757	1.118	4.287
Obligaciones emitidas CP	100	3.467	-	1.515	3.553
Préstamos con terceros CP	2.486	-	2.066	-	497
Obligaciones con entidades financieras LP	-	-	-	-	261
Préstamos con terceros LP	67	-	-	-	-
<b>Subtotal deuda</b>	<b>5.150</b>	<b>7.238</b>	<b>3.822</b>	<b>2.633</b>	<b>8.598</b>

Fuente: Estados de Situación Financiera Auditados 2022 – 2024 y Estados Financieros Internos septiembre 2024-2025.

Por otro lado, el patrimonio de la compañía pasó de financiar el 5% de los activos en 2022 a financiar el 7% en diciembre de 2024. El patrimonio de la compañía mantuvo una tendencia creciente entre 2022 y 2024, al pasar de USD 2,22 millones a USD 3,64 millones, con un crecimiento total de 64% durante dicho periodo. Producto de la importante pérdida registrada en 2020, los resultados acumulados se presentaron negativos, sin embargo, recuperándose hacia el periodo actual por la mejoría en los resultados del ejercicio. A septiembre 2025, el patrimonio aumentó nuevamente hasta contabilizar USD 5,26 millones, debido principalmente a los resultados del periodo.

En relación con el apalancamiento, durante el periodo histórico, exhibió niveles altos promediando 15,41, a pesar de la reducción reflejada al cierre de 2023 (13,13). Este comportamiento refleja una carga de financiamiento importante y la dependencia externa de financiamiento, sin embargo, una señal positiva de la mejora en la estructura, lo que podría mejorar la flexibilidad financiera.

## PERFIL PROYECTADO

### PROYECCIONES DEL EMISOR

En la estructuración original, el emisor realizó proyecciones de resultados y del Estado de Flujos de Efectivo, aspectos trascendentales para analizar la capacidad de pago de la emisión. La capacidad de la compañía de ajustar la estructura de costos y gastos a la realidad de mercado permitió mejorar los resultados con respecto a las proyecciones iniciales.

PROYECCIONES DE RESULTADOS	2024	
	ORIGINALES (MILES USD)	REALES (MILES USD)
Ventas netas	72.283	79.913
Costo de ventas	56.581	65.546
<b>Utilidad bruta</b>	<b>15.702</b>	<b>14.367</b>
Gastos administrativos y financieros	(13.921)	(11.650)
<b>Utilidad operativa</b>	<b>1.781</b>	<b>2.717</b>
Otros ingresos(egresos)	(98)	(1.577)
<b>Utilidad antes de impuestos</b>	<b>1.683</b>	<b>1.140</b>
Impuestos y participación trabajadores	(358)	(603)
<b>Utilidad neta</b>	<b>1.325</b>	<b>537</b>

Fuente: Circular de Oferta Pública y Estados Financieros Auditados 2024.

### PROYECCIONES GLOBALRATINGS

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

nivel local como internacional, podrían ocasionar fluctuaciones significativas en el comportamiento de las variables proyectadas.

Las proyecciones de GLOBAL RATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. se basan en los resultados reales de la compañía en el periodo 2022-2024 y a septiembre 2025, en el comportamiento histórico de los índices en ese lapso y en las proyecciones realizadas por el Emisor, las que han sido sometidas a un escenario conservador.

Tomando como base las consideraciones mencionadas, la proyección considera que las ventas para 2025 podrían incrementarse 8% respecto de 2024, seguido de un aumento de 5% y 2% para 2026 y 2027, respectivamente.

La estabilidad de los precios de materias primas utilizadas por la compañía para el desarrollo y comercialización de sus productos como la diversificación de ingresos en aquellas líneas que brinden un mayor margen de contribución permitirían prever cierta estabilidad de la participación del costo de ventas. Un análisis conservador de los parámetros señalados ha resultado en la determinación de un costo de ventas combinado para la empresa de 83,75% respecto de las ventas en 2025 y disminuyendo paulatinamente en 2026 y 2027 en línea con lo que ha sido el comportamiento de esta variable en años anteriores y las estrategias de la misma compañía. La combinación de ventas incrementales en años siguientes y mayor eficiencia en cuanto al costo de ventas permitiría a CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALIMENTOS Y BEBIDAS CORPABE S.A. llegar a niveles de margen bruto superiores al histórico en los siguientes años.

Los gastos operativos han representado históricamente valores cercanos a 15% de las ventas durante el periodo estudiado, disminuyendo a 12% en septiembre 2025. Tomando esto en consideración, se sitúa la proyección en 13% para el periodo de vigencia del instrumento. Con las premisas anotadas la proyección arroja resultados favorables en la utilidad operativa de 2025-2027, manteniendo la capacidad de la compañía de generar rentabilidad a partir de sus operaciones.

Los gastos financieros obedecen a la proyección de estructura de pasivos necesaria para financiar el crecimiento previsto en las actividades de la empresa y fluctuarían durante los años 2025-2027.

Después de gastos financieros, ingresos no operativos, participación a trabajadores e impuesto a la renta, la empresa mantendría una utilidad neta creciente en 2025 en alrededor de los USD 910 mil.

Dentro de la proyección se estimaría una cobertura del EBITDA sobre gastos financieros por encima de las tres unidades debido al aumento en el EBITDA durante el periodo proyectado.

En cuanto al Estado de Situación Financiera, tomando como base el cierre de 2024, se estimaría los días de cartera a 16-20, en línea con la estrategia de diversificación de clientes disminuyendo la participación que representan los ingresos a través de empresas relacionadas.

Por otra parte, los días de inventario se ubicarían en 34, en línea a lo reportado a septiembre 2025. La estructura de los activos se mantendría, donde la mayor porción de los activos se proyecta en los activos corrientes de la compañía suponiendo un mejoramiento en el indicador de liquidez, a pesar de aún mantenerse inferior a la unidad.

El financiamiento de la compañía se estructura a partir de la deuda con entidades financieras, el Mercado de Valores y los proveedores. Las cuentas por pagar mantendrían 120-123 días de pago para los años siguientes, lo cual sería superior a los días de cobro. Se esperaría mantener niveles de deuda financiera de alrededor de USD 7 millones y disminuyendo paulatinamente.

Como resultado de la implementación de las premisas mencionadas, la compañía estaría en capacidad de hacer frente a los pagos pendientes con el Mercado de Valores.

## CATEGORÍA DE CALIFICACIÓN

AA

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

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

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 Monetaria y 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 de más documentos habilitantes.

El Informe de Calificación de Riesgos del Segundo Programa de Papel Comercial CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALIMENTOS Y BEBIDAS CORPABE S.A. ha sido realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,



**Ing. Hernán Enrique López Aguirre MSc**  
Presidente Ejecutivo

ANEXOS

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	SEPTIEMBRE 2024	SEPTIEMBRE 2025
	REAL			PROYECTADO			INTERANUAL	
<b>ACTIVO</b>	<b>44.935</b>	<b>43.327</b>	<b>54.052</b>	<b>60.481</b>	<b>60.497</b>	<b>59.310</b>	<b>45.308</b>	<b>61.208</b>
<b>Activo corriente</b>	<b>27.330</b>	<b>27.136</b>	<b>37.560</b>	<b>45.814</b>	<b>46.372</b>	<b>45.748</b>	<b>28.969</b>	<b>46.451</b>
Efectivo y equivalentes al efectivo	142	402	98	270	144	278	99	475
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	6.527	6.561	5.016	3.836	5.034	5.135	11.094	3.624
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados CP	10.145	10.121	21.851	30.591	29.673	28.783	352	31.857
Anticipos a proveedores	59	271	326	326	326	326	-	-
Inventarios	8.742	7.790	8.744	6.827	7.313	7.414	12.779	6.499
Activos por contrato	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros activos corrientes	1.715	1.991	1.525	3.965	3.882	3.812	4.645	3.996
<b>Activo no corriente</b>	<b>17.605</b>	<b>16.191</b>	<b>16.491</b>	<b>14.667</b>	<b>14.125</b>	<b>13.562</b>	<b>16.339</b>	<b>14.757</b>
Propiedades, planta y equipo	10.137	10.425	10.776	11.962	13.158	14.474	10.775	10.826
(-) Depreciación acumulada propiedades, planta y equipo	(3.601)	(4.361)	(5.111)	(6.921)	(8.748)	(10.594)	(4.924)	(5.614)
Inversiones en subsidiarias	0	1	1	1	1	1	201	1
Otros activos no corrientes	11.069	10.127	10.826	9.625	9.714	9.681	10.287	9.545
<b>PASIVO</b>	<b>42.714</b>	<b>40.261</b>	<b>50.415</b>	<b>55.931</b>	<b>54.560</b>	<b>51.445</b>	<b>41.264</b>	<b>55.944</b>
<b>Pasivo corriente</b>	<b>38.214</b>	<b>36.879</b>	<b>47.390</b>	<b>52.324</b>	<b>50.839</b>	<b>47.351</b>	<b>37.062</b>	<b>51.979</b>
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	15.149	13.244	23.743	24.696	25.072	25.419	16.135	24.625
Cuentas y documentos por pagar relacionadas CP	14.982	13.259	16.554	16.719	15.047	14.295	16.720	16.610
Obligaciones con entidades financieras CP	2.497	3.771	1.757	3.000	3.750	3.400	1.118	4.287
Obligaciones emitidas CP	100	3.467	-	3.687	2.000	-	1.515	3.553
Préstamos con terceros CP	2.486	-	2.066	500	1.000	-	-	497
Provisiones por beneficios a empleados CP	187	440	347	347	347	347	471	307
Otros pasivos corrientes	2.812	2.699	2.924	3.375	3.623	3.891	1.103	2.099
<b>Pasivo no corriente</b>	<b>4.500</b>	<b>3.382</b>	<b>3.025</b>	<b>3.607</b>	<b>3.721</b>	<b>4.093</b>	<b>4.201</b>	<b>3.965</b>
Obligaciones con entidades financieras LP	-	-	-	-	-	-	-	261
Provisiones por beneficios a empleados LP	337	391	461	530	583	642	498	568
Otros pasivos no corrientes	4.164	2.990	2.564	3.076	3.138	3.452	3.703	3.137
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>2.221</b>	<b>3.066</b>	<b>3.637</b>	<b>4.550</b>	<b>5.937</b>	<b>7.865</b>	<b>4.044</b>	<b>5.264</b>
Capital suscrito o asignado	5.386	5.386	5.386	5.386	5.386	5.386	5.386	5.386
Reserva legal	607	692	692	749	840	978	692	749
Reserva facultativa y estatutaria	1.501	1.501	1.501	1.501	1.501	1.501	1.501	1.501
Ganancias o pérdidas acumuladas	(5.497)	(5.611)	(4.781)	(4.297)	(3.478)	(2.230)	(4.814)	(4.300)
Ganancia o pérdida neta del periodo	(78)	797	537	910	1.387	1.928	979	1.627
Otras cuentas patrimoniales	301	301	301	301	301	301	301	301

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	SEPTIEMBRE 2024	SEPTIEMBRE 2025
	REAL			PROYECTADO			INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias	75.593	75.752	79.913	86.306	90.621	92.433	53.956	64.956
Costo de ventas y producción	63.651	60.798	65.546	72.281	75.215	76.258	43.059	54.428
<b>Margen bruto</b>	<b>11.942</b>	<b>14.954</b>	<b>14.367</b>	<b>14.025</b>	<b>15.406</b>	<b>16.176</b>	<b>10.897</b>	<b>10.527</b>
(-) Gastos de administración	(11.104)	(11.903)	(11.650)	(10.951)	(11.498)	(11.728)	(9.040)	(7.975)
<b>Utilidad operativa</b>	<b>838</b>	<b>3.051</b>	<b>2.717</b>	<b>3.074</b>	<b>3.908</b>	<b>4.448</b>	<b>1.857</b>	<b>2.553</b>
(-) Gastos financieros	(1.601)	(2.166)	(1.852)	(1.906)	(2.004)	(1.701)	(972)	(1.072)
Ingresos (gastos) no operacionales neto	792	843	274	259	272	277	94	146
<b>Utilidad antes de participación e impuestos</b>	<b>29</b>	<b>1.728</b>	<b>1.140</b>	<b>1.427</b>	<b>2.175</b>	<b>3.024</b>	<b>979</b>	<b>1.627</b>
(-) Participación trabajadores	(21)	(266)	(171)	(214)	(326)	(454)	-	-
<b>Utilidad antes de impuestos</b>	<b>8</b>	<b>1.462</b>	<b>969</b>	<b>1.213</b>	<b>1.849</b>	<b>2.570</b>	<b>979</b>	<b>1.627</b>
(-) Gasto por impuesto a la renta	(86)	(665)	(432)	(303)	(462)	(643)	-	-
<b>Utilidad neta</b>	<b>(78)</b>	<b>797</b>	<b>537</b>	<b>910</b>	<b>1.387</b>	<b>1.928</b>	<b>979</b>	<b>1.627</b>
EBITDA	3.134	5.264	4.728	4.883	5.735	6.293	3.505	4.082

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	2026	2027
	REAL			PROYECTADO		
<b>Flujo Actividades de Operación</b>	<b>6.601</b>	<b>(1.891)</b>	<b>5.820</b>	<b>(2.177)</b>	<b>3.179</b>	<b>5.553</b>
<b>Flujo Actividades de Inversión</b>	<b>(50)</b>	<b>(385)</b>	<b>(1.224)</b>	<b>(1.185)</b>	<b>(1.196)</b>	<b>(1.316)</b>
<b>Flujo Actividades de Financiamiento</b>	<b>(6.705)</b>	<b>3.051</b>	<b>(5.021)</b>	<b>3.533</b>	<b>(2.109)</b>	<b>(4.102)</b>
Saldo Inicial de Efectivo	297	142	916	98	270	144
Flujo del período	(155)	774	(426)	171	(126)	134
Saldo Final de efectivo	142	916	491	270	144	278

ÍNDICES	2022	2023	2024	2025	2026	2027	SEPTIEMBRE 2024	SEPTIEMBRE 2025
	REAL			PROYECTADO			INTERANUAL	
<b>MÁRGENES</b>								
Costo de Ventas / Ventas	84%	80%	82%	84%	83%	83%	80%	84%
Margen Bruto/Ventas	16%	20%	18%	16%	17%	18%	20%	16%
Utilidad Operativa / Ventas	1%	4%	3%	4%	4%	5%	3%	4%
<b>LIQUIDEZ</b>								
Capital de trabajo (miles USD)	(10.883)	(9.744)	(9.830)	(6.510)	(4.466)	(1.604)	(8.093)	(5.528)
Prueba ácida	0,49	0,52	0,61	0,75	0,77	0,81	0,44	0,77
Índice de liquidez	0,72	0,74	0,79	0,88	0,91	0,97	0,78	0,89
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	6.601	(1.891)	5.820	(2.177)	3.179	5.553	-	(8.506)
<b>SOLVENCIA</b>								
Pasivo total / Activo total	95%	93%	93%	92%	90%	87%	91%	91%
Pasivo corriente / Pasivo total	89%	92%	94%	94%	93%	92%	90%	93%
EBITDA / Gastos financieros	1,96	2,43	2,55	2,56	2,86	3,70	3,61	3,81
Años de pago con EBITDA (APE)	1,60	1,20	0,70	1,34	1,08	0,43	0,54	1,49
Años de pago con FLE (APF)	0,76	-	0,57	-	1,95	0,49	-	-
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	1.459	6.847	8.991	5.458	9.048	8.173	5.956	7.835
Razón de cobertura de deuda DSCRC	2,15	0,77	0,53	0,89	0,63	0,77	0,59	0,52
Capital social / Patrimonio	242%	176%	148%	118%	91%	68%	133%	102%
Apalancamiento (Pasivo total / Patrimonio)	19,23	13,13	13,86	12,29	9,19	6,54	10,20	10,63
<b>ENDEUDAMIENTO</b>								
Deuda financiera / Pasivo total	12%	18%	8%	13%	12%	7%	6%	15%
Deuda largo plazo / Activo total	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Deuda neta (miles USD)	5.008	6.322	3.332	6.525	6.214	2.730	2.534	8.123
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	121	1.107	(9.983)	(14.034)	(12.725)	(12.870)	7.738	(14.501)
<b>RENTABILIDAD</b>								
ROA	0%	2%	1%	2%	2%	3%	3%	4%
ROE	-4%	26%	15%	20,00%	23%	25%	32%	41%
<b>EFICIENCIA</b>								
Ingresos operacionales/Gastos operacionales	7	6	7	8	8	8	6	8
Días de inventario	49	46	48	34	35	35	80	32
CxC relacionadas / Activo total	22,58%	23,36%	40,43%	50,58%	49,05%	48,53%	0,78%	52,05%
Días de cartera CP	31	31	23	16	20	20	56	15
Días de pago CP	86	78	130	123	120	120	101	122

DEUDA NETA (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	SEPTIEMBRE 2024	SEPTIEMBRE 2025
	REAL			PROYECTADO			INTERANUAL	
Obligaciones con entidades financieras CP	2.497	3.771	1.757	3.000	3.750	3.400	1.118	4.287
Obligaciones emitidas CP	100	3.467	-	3.687	2.000	-	1.515	3.553
Préstamos con terceros CP	2.486	-	2.066	500	1.000	-	-	497
Préstamos con terceros LP	67	-	-	-	-	-	-	-
<b>Subtotal deuda</b>	<b>5.150</b>	<b>7.238</b>	<b>3.822</b>	<b>7.187</b>	<b>6.750</b>	<b>3.400</b>	<b>2.633</b>	<b>8.598</b>
Efectivo y equivalentes al efectivo	142	402	98	270	144	278	99	475
Activos financieros disponibles para la venta	-	514	392	392	392	392	-	-
<b>Deuda neta</b>	<b>5.008</b>	<b>6.322</b>	<b>3.332</b>	<b>6.525</b>	<b>6.214</b>	<b>2.730</b>	<b>2.534</b>	<b>8.123</b>

NECESIDAD OPERATIVA DE FONDOS (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	SEPTIEMBRE 2024	SEPTIEMBRE 2025
	REAL			PROYECTADO			INTERANUAL	
Inventarios	8.742	7.790	8.744	6.827	7.313	7.414	12.779	6.499
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	6.527	6.561	5.016	3.836	5.034	5.135	11.094	3.624
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	15.149	13.244	23.743	24.696	25.072	25.419	16.135	24.625
<b>NOF</b>	<b>121</b>	<b>1.107</b>	<b>(9.983)</b>	<b>(14.034)</b>	<b>(12.725)</b>	<b>(12.870)</b>	<b>7.738</b>	<b>(14.501)</b>

SERVICIO DE LA DEUDA (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	SEPTIEMBRE 2024	SEPTIEMBRE 2025
	REAL			PROYECTADO			INTERANUAL	
Obligaciones con entidades financieras CP	-	2.497	3.771	1.757	3.000	3.750	2.497	3.771
Obligaciones emitidas CP	-	100	3.467	-	3.687	2.000	100	3.467
Préstamos con terceros CP	-	2.486	-	2.066	500	1.000	2.486	-
(-) Gastos financieros	1.601	2.166	1.852	1.906	2.004	1.701	972	1.072
Efectivo y equivalentes al efectivo	142	402	98	270	144	278	99	475
<b>SERVICIO DE LA DEUDA</b>	<b>1.459</b>	<b>6.847</b>	<b>8.991</b>	<b>5.458</b>	<b>9.048</b>	<b>8.173</b>	<b>5.956</b>	<b>7.835</b>

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

EMISIÓN DE DEUDA, aprobada en mayo 2020

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

GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. a partir de la información proporcionada, procedió a aplicar su metodología de calificación que contempla dimensiones cualitativas y cuantitativas que hacen referencia a diferentes aspectos dentro de la calificación. La opinión de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. al respecto ha sido fruto de un estudio realizado mediante un set de parámetros que cubren: perfil externo, perfil interno y perfil financiero, generando un análisis de la capacidad de pago, por lo que no necesariamente reflejan la probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de un emisor para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago con lo cual los acreedores y/o tenedores se verían forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante, lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés. GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. guarda estricta reserva de aquellos antecedentes proporcionados por la empresa y que ésta expresamente haya indicado como confidenciales. Por otra parte, GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. no se hace responsable por la veracidad de la información proporcionada por la empresa, se basa en el hecho de que la información es obtenida de fuentes consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, ni garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La información que se suministra está sujeta, como toda obra humana, a errores u omisiones que impiden una garantía absoluta respecto de la integridad de la información. GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadoradora [www.globalratings.com.ec](http://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 Monetaria y 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 Monetaria y Financiera.
IMPACTO DEL SECTOR	Numeral 1, Artículo 20, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
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 expedidas por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
OPERACIÓN DE LA EMPRESA	Literales c, e y f, Numeral 1, Artículo 10 y en los Numerales 3, 4 y 5, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y 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 Monetaria y Financiera. Artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
ACTIVOS DEPURADOS	Artículo 3, Sección I, Capítulo IV, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación 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 Monetaria y Financiera.

De acuerdo con el Artículo 5, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y 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.