

# INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGOS

## FRUCARPEZ S.A.

### PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES A LARGO PLAZO

Fecha de comité	Calificación Asignada	Período de evaluación	Calificación Anterior	Analista Responsable
29 de mayo de 2024	AA	Al 31 de marzo de 2024	AA	Econ. Mario Zambrano Vera mzambrano@summagrupo.com

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

**Tendencia de la Categoría:** Sin tendencia

El presente Informe de Calificación de Riesgos, correspondiente a la Primera Emisión de Obligaciones de la compañía FRUCARPEZ S.A. es una opinión sobre la solvencia y probabilidad de pago que tiene el emisor para cumplir con los compromisos provenientes de sus Valores de Oferta Pública por un monto de hasta tres millones quinientos mil dólares de los Estados Unidos de América (USD 3.500.000,00) para la Primera Emisión de Obligaciones; luego de evaluar la información entregada por el emisor y la obtenida de los estados financieros auditados.

Se asigna la calificación de riesgo AA para la Primera Emisión de Obligaciones en sesión del comité de calificación.

*Las calificaciones de riesgo emitidas por SUMMARATINGS representan la opinión profesional y no implican recomendaciones para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste. Las calificaciones de SUMMARATINGS se basan en la información actual proporcionada por el Emisor y/o Cliente. SUMMARATINGS no audita la información recibida. SUMMARATINGS no garantiza la integridad y exactitud de la información proporcionada por el Emisor y/o Cliente en el que se basa la calificación por lo que no se hace responsable de los errores u omisiones o por los resultados obtenidos por el uso de dicha información.*

*La calificación de valores emitidos deberá revisarse semestralmente, mientras los valores no se hayan redimido. En casos de excepción, la calificación de riesgo podrá hacerse en periodos menores a seis meses, ante la presencia de hechos relevantes o cambios significativos que afecten la situación del emisor.*

*Mencionamos que CALIFICADORA DE RIESGOS SUMMARATINGS S.A. no es un asesor legal, fiscal o financiero, las calificaciones emitidas son opiniones de ésta y no constituyen una recomendación de inversión, comprar, vender o mantener los valores por parte de los inversionistas, obligacionistas o tenedores de valores en general, además no puede considerarse como una auditoría, solo proporciona una opinión de riesgos de los valores calificados. CALIFICADORA DE RIESGOS SUMMARATINGS S.A. no se hace responsable de la veracidad de la información brindada por el EMISOR.*

*A fin de precautelar la propiedad intelectual de la CALIFICADORA DE RIESGOS SUMMARATINGS S.A. queda expresamente limitada la divulgación pública del contenido de este documento y de los informes o documentos que han derivado de la suscripción de un contrato previo, la divulgación de la documentación e información corresponderá única y exclusivamente entre las partes, es decir, entre LA FIRMA CALIFICADORA y el EMISOR, además de ser incorporada en las plataformas o páginas web que ameriten para el desarrollo del objeto del contrato, en cumplimiento a lo dispuesto por los organismos de control y la normativa vigente de Mercado de Valores, por ningún motivo se podrán realizar copia, duplicado, fotocopias, o reproducción de la información o documentación objeto de la presente prestación de servicios sin previa autorización por escrito de la CALIFICADORA DE RIESGOS SUMMARATINGS S.A., incluso cuando la información sea requerida por terceros relacionados al emisor se necesitará la previa autorización caso contrario no podrá ser considerado como un documento emitido por la Firma Calificadora, pudiendo ejercer las acciones legales que de esta deriven.*

## **FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN**

### **Riesgo del Entorno Económico**

- Ecuador enfrentaría pérdidas económicas de hasta USD 1.814 millones debido al fenómeno de El Niño 2023-2024, afectando sectores clave como la pesca y agricultura.
- Se espera que la economía crezca un 0,8% en 2024, con una reducción del 7% y 3,3% en las exportaciones e importaciones, respectivamente.
- En 2023, la balanza comercial del Ecuador registró un superávit de USD 1.998,3 millones, con una reducción del 14% con respecto al año anterior. El superávit se ha mantenido en enero del 2024, con USD 439,4 millones.
- El déficit fiscal sería de USD 5.892,8 millones en 2023 (5% del PIB). Para el 2024, el gobierno planifica que este se reduzca a USD 4.809 millones, y deberá financiarlo mediante deuda.
- La inflación en diciembre del 2023 se situó en 1.35%. La inflación anual a febrero del 2024 fue del 0.09%.

### **Riesgo Sectorial**

- Frucarpez S.A. se enmarca dentro del sector comercial y la industria de procesamiento y comercialización de pescado.
- El sector comercial es un sector cíclico y presenta estrecha relación con el comportamiento de la economía en su conjunto.
- En 2023 los sectores de comercio ligados a la pesca se vieron afectados por condiciones oceanográficas desfavorables que generaron escases de materia prima.
- Rivalidad alta entre competidores en la industria de procesamiento y comercialización de pescado. La industria presenta barreras de entrada como necesidades elevadas de capital, seguridad sanitaria, marco regulatorio.
- Los proveedores incrementaron su poder de negociación en contexto de la escasez de materia prima.
- La industria presenta una amenaza moderada relacionada a productos sustitutos.
- Para 2024 los sectores relacionados a la pesca presentan expectativas favorables de recuperación frente a una disipación del Fenómeno del Niño y una esperada disponibilidad alta de materia prima en este periodo.

### **Riesgo de la Posición del Emisor y Garante**

- La posición competitiva del emisor se fortalece con las ventajas competitivas de la empresa como la cámara de frío, packaging de última generación y capacidad de adecuación del producto a las necesidades del cliente.
- A marzo 2024 la base de clientes es diversificada. No se observa concentración significativa de ningún proveedor a la fecha de corte.
- A la fecha de corte de la información la empresa presenta un decrecimiento interanual de ventas del -79,05%.
- El ciclo de conversión de efectivo se ubicó en -36 días, decreciendo 149 días con respecto a marzo 2023. Se observa que a la fecha de corte la compañía apalanca su eficiencia operativa en sus proveedores.
- El ROA y ROE se ubicaron en 0,05% y 0,25% y decrecieron respecto a marzo 2023.

### **Riesgo Estructura Administrativa y Gerencial**

- La estructura accionarial se divide equitativamente entre dos personas naturales. La junta de accionistas es el órgano máximo de administración.
- Amplia experiencia en el sector por parte de los principales directivos de la compañía.
- Las reuniones son trimestrales para dar seguimiento al plan estratégico y su cumplimiento.
- Aumento de 3 colaboradores en marzo 2024 (59) con respecto marzo 2023
- Al cierre del primer trimestre 2024 el cumplimiento de la planificación estratégica es del 60,22%.

### Riesgo de la Estructura Financiera

- Los activos ascendieron a USD 10,26 millones. Los pasivos USD 8,38 millones y USD 1,87 millones el patrimonio.
- A la fecha de corte (marzo 2024) los gastos operativos incrementaron en 95,78% de manera interanual. Este incremento configura un aspecto de mejora para la entidad en términos de estructura financiera y eficiencia.
- La utilidad neta de la compañía en el periodo de análisis es de USD 5 mil, significando aquello un decrecimiento interanual del -65,87% lo cual se valora negativamente
- Al realizar el análisis de FM/NOF se observa un indicador negativo o inferior a la unidad reflejando la posible necesidad de acudir a financiamiento externo por parte de la compañía en el corto plazo. Estos resultados configuran un espacio de mejora para la compañía y un factor inherente de riesgo en términos de la adecuación de las finanzas a corto plazo.
- EBITDA/Gastos Financieros es de 1,30 decreciendo interanualmente. El indicador DEUDA/EBITDA es de 37,45 y ha decrecido favorablemente de manera interanual.

### Riesgo de Posicionamiento del Valor en el Mercado

- El ratio de liquidez se ubica en 0,72 veces y el ratio de endeudamiento patrimonial en 4,47 indicando que los acreedores son quienes mayormente están financiando la empresa.
- A la fecha de corte la compañía cumple con la garantía general, los resguardos de ley, Disposición OP y Límite de endeudamiento.
- Entre los riesgos relacionados a los activos que respaldan la emisión se considera la morosidad o baja efectividad en recuperación de cartera. En lo que respecta al inventario los riesgos se derivan de un manejo inadecuado del mismo (robo, hurto, incendio, accidentes). Con el objetivo de mitigar estos riesgos la compañía cuenta con póliza de seguro contra incendio, robo, equipo electrónico, dinero y valores y vehículos.

## RIESGO DEL ENTORNO ECONÓMICO

### *Equilibrio Político, Social e Institucional*

Desde inicios del 2024, Ecuador ha experimentado una tendencia decreciente en su riesgo país, alcanzando los 1.252 puntos el 14 de marzo del 2024. A pesar de esto, sigue siendo uno de los países con mayor riesgo de América Latina, ubicándose en el puesto número cuatro de la región. Esta posición se refleja en la calificación de riesgo de deuda que ha recibido el país en las principales calificadoras de riesgos.

Por ejemplo, Moody's le ha asignado una calificación "Caa3", que reflejaría un riesgo crediticio considerablemente alto. S&P ha calificado al país con "B-", cambiando su perspectiva de estable a negativa, debido a la inestabilidad fiscal y social que traería el corto mandato del presidente Daniel Noboa, el conflicto armado interno que está enfrentando el país y la crisis económica. Todo esto reduciría la confianza de los inversionistas internacionales, limitando el acceso del país a financiamiento internacional. Asimismo, en agosto del 2023, Fitch Ratings ha rebajado su calificación para el país de "B" a "CCC+". Esta decisión refleja el incremento en el riesgo político y los retos que enfrenta el país en su gobernabilidad, sostenibilidad de las finanzas públicas, en las que se prevé que el déficit fiscal siga incrementando, y para acceder a fuentes de financiamiento internacionales. Esta

reducción impactaría en las percepciones de los inversionistas y comprometería aún más su acceso a estos.

A la crisis de inseguridad del país, se le suman las pérdidas que enfrentan los sectores económicos y la población por la presencia del Fenómeno de El Niño, en el que el 50% de la población del país se encuentra expuesta a inundaciones, desplazamientos y enfermedades, deteriorando la calidad de vida de las personas. Este fenómeno climático impacta principalmente a sectores como la pesca, agricultura y ganadería, construcción, alojamiento y servicios de comida y transporte. Se estima que este fenómeno podría causar pérdidas económicas de hasta USD 1.814 millones entre el 2023 y 2024.

En el ámbito social, Ecuador ocupa el puesto número 85 de 167 países en el Ranking de Prosperidad del Legatum Institute, con una calificación de 57,42 en el 2023. Este índice refleja cuán alineados se encuentran los países hacia la prosperidad, basándose en indicadores de seguridad, libertad, acceso a mercado, calidad de la economía, condiciones de vida, salud, educación, etc. Con esto, Ecuador se encuentra por debajo de otros países de América Latina, como Brasil, México, Argentina, Chile, Colombia y Perú en su camino a la prosperidad. Además, en el indicador Business Freedom (libertad para hacer negocios), Ecuador se encuentra en el puesto 86 de 184. Reflejando una moderada dificultad para empezar, operar y cerrar un negocio.

### ***Perspectivas de Crecimiento y Ciclo Económico***

Durante el tercer trimestre del 2023, se evidenció un crecimiento interanual del 0,4% en el Producto Interno Bruto (PIB) Real, en comparación con el mismo período del año anterior. Este avance estuvo impulsado por la disminución en Consumo de los Hogares en un 4,7%, el aumento del Gasto de Gobierno en 5,1%, así como el alza en las Exportaciones en un 7,3%. No obstante, en contraposición, se observó una disminución del 5,6% en la Formación Bruta de Capital Fijo y una reducción del 14,1% en las Importaciones. Además, durante todo el año 2023, el país experimentó un crecimiento económico del 1,37%.

Por otro lado, el Banco Mundial proyectó una desaceleración del crecimiento económico del Ecuador para el 2024, pronosticando un crecimiento del 0,7%. Este escenario resulta más pesimista al 0,8% proyectado por el Banco Central del Ecuador para el mismo año. Esta situación se debería a las pérdidas generadas por el Fenómeno de El Niño en la economía ecuatoriana, así como al cese de extracción de petróleo en el bloque 43 del ITT. Además, el Banco Central prevé un crecimiento del 2,3% en el Consumo de los Hogares, del 0,7% en el Gasto del Gobierno, una reducción del 0,1% en la Formación Bruta de Capital Fijo y reducciones del 7% y 3,3% en las exportaciones e importaciones, respectivamente.

También, el Banco Central del Ecuador pronostica que, para el 2024, los sectores económicos que enfrentarán mayores contracciones con respecto al año anterior son el procesamiento y conservación de pescado y otros productos acuáticos, procesamiento y conservación de camarón, pesca y acuicultura (excepto camarón), extracción de petróleo y acuicultura y pesca de camarón.

El Banco Central del Ecuador identifica cuatro fases en cada ciclo económico del Ecuador: desaceleración sobre tendencia, desaceleración bajo tendencia, recuperación y expansión. De esta forma, en septiembre del 2020, se inició la etapa de expansión, mientras que, para junio del 2023, la economía del país se encontraría en desaceleración sobre tendencia.

### ***Equilibrio Externo y Balanza de Pagos***

La balanza comercial del Ecuador registró un superávit de USD 1.998,3 millones en 2023, representando una contracción del 14% de esta, en comparación con el 2022. En cuanto a la balanza comercial petrolera, este resultado se intensifica: entre el 2022 y 2023, esta se redujo en 44,6%, presentando un superávit de USD 2.193,1 millones en 2023.

En cambio, en enero del 2024, la balanza comercial registró un superávit de USD 439,4 millones, lo que se traduce en un crecimiento del 3.206,9% con respecto a enero del 2023. Además, se espera que la cuenta corriente externa represente el 1,6% del PIB durante este año. Esto significaría un crecimiento con respecto al 1,47% del 2023.

La evolución de las Reservas Internacionales (RI) en Ecuador ha sido motivo de atención en el contexto de su economía dolarizada. Al 08 de marzo del 2024, las Reservas Internacionales ascendieron a USD 5.326 millones, denotando una tendencia creciente con respecto a los meses anteriores. Estas alcanzan a cubrir la emisión monetaria y Reservas Financieras<sup>1</sup> (de otras sociedades de depósitos, CFN y BIEES) en su totalidad, dejando un superávit de USD 182 millones.

### ***Equilibrio Fiscal y Endeudamiento Público***

Se estima que el déficit fiscal del 2023 sería de USD 5.892,8 millones para el Ecuador, lo que corresponde a, aproximadamente, el 5% del PIB. Además, se esperaría que este siga creciendo debido a complicaciones que se esperan para el 2024, como la reducción de ingresos fiscales, producto de la disminución de impuestos como el impuesto a la salida de divisas (ISD) e ingresos petroleros, dado el paro en la extracción petrolera en el bloque 43 del ITT, y el incremento de gastos para cubrir pérdidas causadas por el fenómeno de El Niño, la lucha contra la inseguridad y la crisis energética.

Sin embargo, el gobierno central ha presentado una proforma presupuestaria, en el que plantea que el déficit fiscal se reduciría a USD 4.809 millones, y para financiarlo deberá adquirir más deuda. No obstante, el conseguir prestamistas internacionales se vuelve cada vez más complicado, dado el aumento del riesgo del país. A diciembre del 2023, el total de la deuda pública agregada fue de USD 79.316.993.350, constituyendo así el 66% del PIB, lo que hace que el riesgo de endeudamiento y equilibrio fiscal sea alto y, como consecuencia, que el país tenga sus fuentes de financiamiento cada vez más limitadas.

### ***Equilibrio del Sistema Financiero y Monetario***

Para diciembre del 2023, la oferta monetaria<sup>2</sup> (M1) del Ecuador fue de USD 30.489 millones. En cuanto a la liquidez total<sup>3</sup> (M2), al mismo periodo, esta ascendió a USD 80.343,6 millones. En cambio, para enero del 2024, estos indicadores tomaron los valores de USD 29.914 millones y USD 79.308,7 millones, respectivamente. Es decir, ha habido una reducción en la cantidad de dinero a disposición de los agentes para realizar transacciones, lo que podría conllevar a una reducción del consumo y dinamismo de la economía.

En cuanto a las tasas de interés, estas han presentado una tendencia creciente con el paso del tiempo. A inicios de marzo del 2024, la tasa de interés activa referencial, utilizada para el sector productivo corporativo, se posicionó en 10,53%, habiendo aumentado en comparación con el mes anterior (10,34%) y con diciembre del 2023 (9,94%).

Por otro lado, para diciembre del 2023, la variación porcentual del Índice de Precios al Consumidor (IPC), que indica la tasa de inflación, con respecto al mismo periodo del 2022, fue de 1.35%. Es decir, la inflación anual presentó una caída del 2,39% en comparación al año anterior. Los últimos tres meses del año 2023, presentaron una variación mensual negativa en los precios (deflación). Sin embargo, este escenario se revirtió en el 2024, con una inflación mensual de 0.13% y 0.09% para los meses de enero y febrero, respectivamente. En este último mes (febrero del 2024), la inflación con respecto al mismo mes del año anterior fue del 1.43%.

---

<sup>1</sup> Depósitos de las instituciones financieras públicas y privadas.

<sup>2</sup> Está compuesta por las especies monetarias en circulación, moneda fraccionaria, dinero electrónico y depósitos a la vista.






<sup>3</sup> Incluye la oferta monetaria y el cuasidinero.

Finalmente, los créditos al sector privado habrían disminuido durante el primer mes del 2024, en el que el total fue de USD 63.968,1 millones, comparado con el total a diciembre del 2023, que fue de USD 63.991,1 millones (56% del PIB).

## RIESGO SECTORIAL

### *Fuerzas competitivas del sector Comercial*

La compañía Frucarpez S.A. se enmarca dentro del sector comercial, uno de los sectores más representativos de la economía. Según información estadística presentada por el Banco Central del Ecuador, el comportamiento del sector guarda estrecha relación con el comportamiento de la economía en su conjunto. La industria en donde se desempeña el emisor es el del procesamiento y comercialización de pescado, principalmente atún. A continuación, se procede a presentar una síntesis del análisis de las 5 fuerzas de Porter para la industria.

	1 Empresas líderes	Rivalidad entre competidores alta. Existe amplia variedad de empresas dedicadas al procesamiento y comercialización, así como negocios minoristas. La intensa competencia podría llevar a una disminución de precios y menor rentabilidad, no obstante la demanda creciente de producto en este mercado minimiza la rivalidad.
	2 Consumidores	Poder de negociación alto. Los clientes tienen varias opciones de productos y servicios para elegir. Podrían fácilmente buscar otras alternativas y cambiar sus proveedores.
	3 Proveedores	Poder de negociación alto, sujeto a condiciones oceanográficas. En 2023 las condiciones oceanográficas generaron escases de materia prima, incrementando poder de negociación de proveedores.
	4 Barreras de entrada	Barreras de entrada altas. inversión en maquinaria, instalaciones, seguridad y sostenibilidad para el marco exportador, además, se necesitan requisitos legales y regulatorios.
	5 Bienes sustitutos	Amenaza de productos sustitutos moderada. El contenido nutricional del atún genera preferencias específicas hacia el producto, sin embargo puede sustituirse este alimento por otros pescados, o proteínas alimenticias.

### *Análisis de los Principales Factores Cíclicos y de Crecimiento del Sector Comercial*

Según información estadística presentada por el Banco Central del Ecuador, el comportamiento del sector guarda estrecha relación con el comportamiento de la economía en su conjunto. Posterior al año 2020 (año de contracción económica por emergencia sanitaria), el sector presentó tasas de variación positivas el 2021 explicadas principalmente por un *Rebound Effect* producto de la reactivación económica post pandemia. Mientras que en el 2022 el sector mostró tasas de variación de variación positivas en el primer y tercer trimestre. Para el año 2023 (acorde a últimos reportes estadísticos del BCE) el sector presentó tasas de variación positivas en el primer y segundo trimestre, mientras que en el tercer trimestre la tasa de variación fue de -1,4.

Las expectativas de crecimiento del sector al cierre del 2023, en contexto de la estrecha relación del comportamiento del sector con la economía, son moderadas, se esperaría un crecimiento leve este periodo fiscal.

En lo que respecta a la industria de comercialización de atún este crecimiento puede estar influenciado por factores como acuerdos comerciales, demanda creciente del atún, clima y condiciones oceanográficas.

### ***Regulaciones del Sector Comercial***

El sector está sujeto a regulaciones y controles de numerosos cuerpos legales del país que velan por el cumplimiento de normas y procesos según sus distintas áreas de interés. Entre estas entidades públicas destacan: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, Ministerio de Relaciones Laborales, Ministerio de Salud y la Agencia Nacional de Regulación, Control y Vigilancia Sanitaria (ARCSA), Normativas Municipales, Servicio de Rentas Internas y Defensoría del Pueblo. Además, Ecuador mantiene tratado de libre comercio con China y acuerdo de asociación comercial con Costa Rica.

Entre los acuerdos y regulaciones vigentes en el sector están los siguientes: Ley de Comercio Electrónico, Ley de Defensa del Consumidor, Ley de Propiedad Intelectual, Acuerdo de Promoción y protección Recíproca de Inversiones (APPRI), Acuerdo Comercial con la Unión Europea y Ley Orgánica de Regulación y Control del Poder de Mercado.

El Acuerdo de Asociación Comercial fue suscrito el 01 de marzo de 2023 por los Presidentes de Ecuador y Costa Rica, así como por los Ministros de Comercio Exterior de ambos países. Se trata de un instrumento jurídico de última generación y amplio alcance que representa el acceso a mercancías, normas técnicas, servicios, inversiones y compras públicas. Además, también se abordan temas como el comercio y género, derechos laborales y ambientales, buenas prácticas regulatorias, medidas sanitarias y fitosanitarias, y la responsabilidad corporativa de las empresas.

El Tratado de Libre Comercio entre Ecuador y China. Este acuerdo se enfoca en la reducción de aranceles con el objetivo de promover el acceso a los mercados y también incluye diversas disciplinas como reglas de origen, mejora de procedimientos aduaneros y facilitación del comercio, defensa comercial, protocolos para medidas sanitarias y fitosanitarias, reducción de obstáculos técnicos al comercio, cooperación para la inversión, promoción del comercio electrónico, competencia, transparencia, solución de diferencias y cooperación económica.

## **RIESGO DE LA POSICIÓN DEL EMISOR Y GARANTE**

FRUCARPEZ S.A. inició sus actividades el 06 de mayo del 2014 como una compañía comercializadora de pescado. Su principal actividad económica es la venta al por mayor de pescado congelado a diversas industrias conserveras, principalmente en la provincia de Manabí, aunque también a nivel nacional. La empresa exporta a países de Europa y Estados Unidos.

La compañía se desarrolla con el liderazgo del Sr. Xavier Francisco Fernández Cuesta (Presidente Ejecutivo), especializado en la pesca y productos del mar por más de 40 años, en la ciudad de Manta, principal puerto pesquero del Ecuador. La empresa reportó un total de 59 empleados a marzo 2024 y ventas de USD 1,25 millones.

- Con fecha 23 de enero del 2023 queda legalmente inscrita la escritura pública de reforma de estatutos de la compañía Frucarpez S.A.
- En enero de 2023 es aprobada la I Emisión de Obligaciones a Largo Plazo por USD 3,5 millones.
- El 30 de octubre de 2023 la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros resuelve conceder una prórroga de la oferta pública de los valores emitidos de la Primera Emisión de Obligaciones a Largo Plazo de la compañía Frucarpez S.A.
- A marzo de 2024 el monto de las obligaciones en circulación asciende a USD 727,59 mil. Quedando un saldo de la emisión por colocar de USD 2,71 millones.

**Posición Competitiva del Emisor dentro de la industria**

En el mercado en el que se desenvuelve Frucarpez entre los principales competidores de la empresa se encuentran: Fresh Fish Ecuador CIA Ltda., Usafish S.A., Wildtuna S.A., Mariscos Flipper-Ec S.A.S., Asiservy S.A., Incopes, Pesnusan CIA Ltda., Transmarina, Eurofish. La empresa posee una participación de mercado de aproximadamente el 3% en la industria de comercialización de pescado en la principal zona de influencia (en función de los ingresos).

Las barreras de entrada en la industria acuícola y pesquera en Ecuador son altas debido a los costos, regulaciones, acceso limitado a recursos y necesidad de conocimientos especializados.

Los productos sustitutos pueden ser otras opciones de proteínas, como productos pesqueros capturados en la naturaleza, carnes de diferentes animales o vegetales que están ampliamente disponibles y fáciles de adquirir. La disponibilidad y preferencia de los consumidores por estos sustitutos pueden afectar la demanda de los productos acuícolas.

La posición competitiva del emisor se fortalece con las ventajas competitivas de la empresa como la cámara de frío, packaging de última generación y capacidad de adecuación del producto a las necesidades del cliente.

A marzo de 2024 los 5 principales clientes acumulan el 45,45% de las ventas. Las concentraciones de los demás clientes son inferior al 1%. La empresa tiene una base de clientes diversificada lo cual se valora positivamente. El principal cliente a la fecha de corte (Nagreen Group S.L.) representa el 14,33%. Las políticas de crédito y cobranza de la compañía para clientes relacionados y no relacionados es de 45 días. La empresa está en proceso de establecer los lineamientos formales para las políticas de gestión de cuentas por cobrar.

*Tabla 4. Principales Clientes.*

Cliente	% Participación 2023	% Participación mar-2024
AVILA SANTOS CRISTOPHER JHONNY	9,28%	7,16%
LOGISTIC CONTAINER & TRANSPORT ECUADOR IMPORTADORA Y EXPORTADORA LCTE S.A.	6,43%	1,53%
ALIMENTOS FRIORIZADOS S.A.U.	6,22%	0,00%
CONSERVAS ISABEL ECUATORIANA S.A.	6,15%	0,00%
TRADING BROKERAGE AND CONSULTING TRADECONSULTING S.A.	4,17%	8,03%
CELLERI ALCIVAR JOSE ENRIQUE	3,68%	0,02%
SOUTH SEAFOODS INTL INC	3,57%	14,40%
OCEANFISH S.A.	3,24%	0,00%
Nagreen Group S.L.	3,23%	14,33%
OTROS CLIENTES	54,02%	54,53%
<b>Total</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: FRUCARPEZ S.A.  
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

La cartera de principales proveedores se compone en su mayoría de empresas proveedoras de atún (insumo principal de la empresa). A marzo de 2024 no se evidencia concentración de ningún proveedor lo cual se valora positivamente. La política de pago con proveedores relacionados y no relacionados es de 30 días.



Tabla 5. Principales Proveedores.

Proveedor	% Participación 2023	% Participación mar-2024
Atunven C.A.	26,33%	0,00%
Panamericana S.A.	19,57%	0,00%
HERSEA S.A. DE C.V.	15,77%	0,00%
ATUNEROS DE PARAGUANA S.A.	12,67%	0,00%
CONSERVAS ISABEL ECUATORIANA S.A.	10,22%	0,00%
TRADING BROKERAGE AND CONSULTING TRADECONSULTING S.A.	5,81%	0,00%
TECNICA Y COMERCIO DE LA PESCA C.A. TECOPESCA	2,28%	0,00%
COMERCIALIZADORA MAR DE BALBOA MARDEBALCO S.A.	1,47%	0,00%
CIPROMAR S.A.	1,30%	0,00%
OTROS PROVEEDORES	4,58%	100,00%
<b>Total</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: FRUCARPEZ S.A.  
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

### Perspectivas de Crecimiento de Ventas del Emisor

La empresa presenta una amplia línea de negocio reflejada en la variedad de su portafolio de productos como se evidencia en la tabla adjunta a continuación. A la fecha de corte (marzo 2024) las ventas de la compañía presentan un decrecimiento del -79,05%. Este decrecimiento en ventas se da principalmente por condiciones exógenas asociadas a un aumento en la temperatura del océano en las costas, generando escases de pesca.

Por línea de negocio se observa que en el periodo de análisis la línea más representativa es la línea de pescado con 47,67% de las ventas y decreciendo interanualmente en -85%. Lo sigue en representación las exportaciones de bienes (lomos congelados) con el 28,74% de las ventas. El decrecimiento de las ventas se mitiga parcialmente por el crecimiento de los ingresos por servicios dado que presentan un crecimiento interanual significativo del 159% y representan el 10,97% de las ventas.

Para el año 2023 la compañía frente a las afectaciones exógenas del sector ajustó sus proyecciones iniciales, estimando para el 2023 cerrar el periodo fiscal con ventas por USD 14,63 millones. En este contexto la compañía alcanzó un nivel de ventas en 2023 de USD 11,66 millones, es decir un nivel inferior al proyectado posterior al ajuste de estas previsiones. Este incumplimiento configura un aspecto de mejora para la compañía en términos de planificación.

Es importante mencionar que siguen latente los factores externos propios de la industria que pudiesen afectar el cumplimiento proyectado. Acorde a información presentada por los organismos técnicos en referencia a las condiciones oceanográficas en las costas ecuatorianas, la llegada del fenómeno del niño se disipó y en el primer trimestre de 2024 mejoraron las condiciones oceanográficas para el país y el sector pesquero. Sin embargo, se recalca la vulnerabilidad de la industria frente a factores exógenos.

Tabla 6. Ventas por líneas de negocio. (cifras en miles de USD).

Línea de Negocio	mar-23		2023		mar-24	
	USD	%	USD	%	USD	%
Desperdicio de pescado	46	0,76%	179	1,53%	49	3,89%
Mariscos y moluscos	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Pescado	4.079	68,00%	6.744	57,84%	599	47,67%
Producto terminado lomos porciones	159	2,65%	847	7,26%	95	7,58%
Rechazo	264	4,41%	371	3,18%	14	1,09%
Servicios	53	0,88%	1.068	9,16%	138	10,97%
Exportaciones (bienes)	1.397	23,30%	2.446	20,98%	361	28,74%
Otros ingresos	0	0,00%	5	0,04%	1	0,07%
<b>Total</b>	<b>5.998</b>	<b>100,00%</b>	<b>11.659</b>	<b>100,00%</b>	<b>1.256</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: FRUCARPEZ S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

### Eficiencia Operativa y Rentabilidad del Negocio

Tabla 7. Eficiencia operativa y rentabilidad.

INDICADORES FINANCIEROS	2020	2021	2022	mar-23	2023	mar-24
Días de Cuentas por Cobrar	75	65	66	189	105	183
Días de Inventario	36	36	15	36	52	52
Días de Cuentas Por Pagar	27	65	39	112	134	271
Período de Conversión de Efectivo	83	37	42	113	23	-36
Margen Bruto/Ventas	11,53%	12,39%	13,07%	12,99%	19,52%	36,81%
Margen de Utilidad en Operaciones	3,65%	3,69%	4,53%	2,00%	4,91%	9,78%
EBITDA/Ventas	4,95%	5,25%	5,65%	2,74%	5,34%	10,62%
Utilidad Neta/Ventas	0,41%	0,89%	1,29%	0,80%	0,26%	0,36%
ROE	3,75%	9,58%	12,55%	0,66%	1,77%	0,25%
ROA	0,64%	1,41%	2,28%	0,14%	0,29%	0,05%

Fuente: FRUCARPEZ S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

En el periodo analizado (marzo 2024) el periodo de cobro era de 183 días, decreciendo en 6 días de manera interanual, variación que responde al decrecimiento de las ventas y condiciones desfavorables en el sector. En lo que respecta a los días de inventario, estos presentan un crecimiento de 16 días en el periodo analizado y se ubican en 52 días a la fecha de corte. Este crecimiento de días de inventario responde a una política de asegurar el correcto provisionamiento de materia prima frente a una amenaza de escases de insumos en el sector por deterioro de condiciones oceanográficas.

A marzo de 2024 los días de cuentas por pagar se ubicaron en 271 días y presentaron un crecimiento interanual significativo de 159 días. En contexto de las variaciones descritas el ciclo de conversión de efectivo se ubicó en -36 días, decreciendo 149 días con respecto a marzo 2023. Se observa que a la fecha de corte la compañía apalanca su eficiencia operativa en sus proveedores.

A marzo de 2024 Frucarpez S.A. cuenta con pólizas de seguro por USD 10 millones para mitigar los riesgos derivados de la actividad operativa (vehículo, vehículos pesados, rotura de maquinaria, incendio y líneas aliadas, transporte, dinero y valores, equipo y maquinaria para contratista) adicionalmente, la compañía mantiene suscrito un contrato de Implementación de Sistema de Gestión de Modelos de Seguridad Alimentaria, en la cual se corrigen y fortalecen los procesos de la compañía.

El indicador Margen Bruto/Ventas muestra una tendencia creciente en el último año, a marzo de 2024 respecto al mismo mes del 2023 se observa un incremento de 23,82 puntos porcentuales. Esta variación en contexto de un escenario de decrecimiento en ventas mitiga parcialmente el deterioro de la rentabilidad a la fecha de corte (mayor disminución en costo de ventas en proporción a las ventas). El indicador EBITDA/Ventas presenta una mejora en el periodo de análisis pasando de 2,74% en marzo 2023 a 10,62% en marzo 2024.

El retorno neto de las ventas a la fecha de corte se ubicó en 0,36% y decreció en 0,44 p.p. respecto a marzo 2023. El rendimiento sobre activos (ROA) se ubicó en 0,05% a marzo 2024 y se evidencia un deterioro en el indicador respecto a marzo 2023. De igual manera el rendimiento sobre patrimonio (ROE) de la empresa a la fecha de corte fue de 0,25% y decreció respecto a marzo 2023.

**RIESGO ESTRUCTURA ADMINISTRATIVA Y GERENCIAL**

***Evaluación de la Administración y Gobierno de la Corporación***

Según la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, la compañía cuenta con un capital suscrito a la fecha de USD 798 mil y su composición accionaria se distribuye equitativamente en dos personas naturales. Es importante recalcar que en julio de 2023 se efectuó una transferencia de acciones del Sr. Xavier Fernández Cuesta a favor de la Sra. Cecilia Coral Ron.

*Tabla 8. Participación accionaria (miles de dólares).*

No.	Nombres	Nacionalidad	Capital	%Participación
1	BAJAÑA CORAL JHOAN MICHELLE	ECUADOR	399	50,00%
2	GLORIA CECILIA CORAL RON	ECUADOR	399	50,00%
TOTAL			799	100,00%

**Fuente:** Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros  
**Elaboración:** C.R. SUMMARATINGS S.A.

La Junta de Accionistas se configura como el máximo órgano de administración. Se valora positivamente la periodicidad con la que se reúne el órgano máximo de gobierno para dar seguimientos a los lineamientos establecidos para la empresa. Adicionalmente, el directorio se reúne trimestralmente para revisar y analizar los balances e indicadores financieros. La presidente del Directorio es la Ing. Jhoan Michelle Coral Bajaaná, misma que presenta 9 años de experiencia en la empresa.

Frucarpez S.A. cuenta con Manual de División de FuncionesLa compañía no mantiene política de capitalización de utilidades, no obstante, en cada junta anual de aprobación de balances se resuelve reinvertir las utilidades. A la presente fecha se encuentra legalmente inscrita la escritura pública de reforma de estatutos de la compañía.

La plana gerencial se encuentra liderada por el Sr. Xavier Fernández Cuesta fundador de la compañía y directivo con amplia experiencia en el sector lo cual se valora positivamente. Adicionalmente, la plana gerencial se conforma por la Vicepresidencia ejecutiva, Gerente Financiero Administrativo, Gerente de Logística y Gerente Nacional de Ventas. En Promedio la plana gerencial muestra 5,6 años de experiencia.

A marzo 2024 la compañía contó con 59 colaboradores de los cuales 24 pertenecen al área administrativa y 35 al área operativa. Respecto a marzo 2023 se observa un incremento de 3 colaboradores.

***Política y Estrategia Corporativa***

FRUCARPEZ S.A. cuenta con plan estratégico de diversificar el portafolio de clientes, continuar con la construcción de la nueva cámara de frío, Incluir nuevos productos al mercado, potencializar la incursión en el mercado exterior y potenciar mercados de frutas y cárnicos en el largo plazo. Para el 2024 la compañía además como parte de su estrategia corporativa plantea incrementar la rentabilidad en un 2%; así como diversificar los proveedores locales de materia prima.

Frucarpez S.A. cuenta con la aprobación de los requerimientos normativos del Plan Nacional de Control de Acuicultura y Pesca de acuerdo al Plan HACCP para las garantías oficiales relacionadas a la exportación de los productos de pesca. Adicionalmente, al destinarse un porcentaje significativo de su producción a la exportación la compañía cumple con los requerimientos de calidad de estos países.

Con el objetivo de un mayor fortalecimiento de los procesos y estructura organizacional la compañía mediante un proceso de asesoría externa implementó manuales de funciones y gobierno corporativo lo cual se valora positivamente. Se espera que esta asesoría culmine en diciembre de 2023. Frucarpez S.A. ha finalizado exitosamente la Auditoría de Certificación BRC e ISF.

## RIESGO DE LA ESTRUCTURA FINANCIERA

Para el presente análisis, se ha considerado información auditada para el 2019, 2020 y 2021 por la firma auditora Insightaud Cia. Ltda. y 2022 por la firma auditora Campos&Asociados Cia Ltda. mismos que no presentan salvedades. Además, se utilizaron los Estados Financieros internos proporcionados por FRUCARPEZ S.A. hasta marzo 2024.

*Mencionamos que los estados financieros internos fueron proporcionados por el Emisor para usarlos en el proceso de análisis de la calificación de riesgo, estos deben cumplir con los requerimientos exigidos por la normativa legal, señalando que el Emisor es el responsable que la documentación entregada a la Calificadora de Riesgo sea idéntica a la presentada a los organismos de control, sin perjuicio hacia la Calificadora de que se hallare diferencia entre la información entregada para la evaluación y la presentada al ente de control, asumiendo el Emisor el compromiso de entregar información verídica.*

Tabla 9. Estructura financiera

Periodo	2020	2021	2022	mar-23	2023	mar-24
Activo	6.391	9.712	10.280	9.885	11.468	10.257
Pasivo	5.302	8.279	8.413	7.828	9.569	8.383
Patrimonio	1.088	1.433	1.867	2.057	1.899	1.874
Ventas	9.952	15.417	18.168	1.704	11.700	1.306
Margen Bruto	1.148	1.911	2.374	221	2.284	481
EBITDA	492	810	1.027	47	625	139
EBIT	363	570	823	34	574	128
EAT ( Utilidad o Pérdida del periodo)	41	137	234	14	34	5
Utilidad/ Venta	0,41%	0,89%	1,29%	0,80%	0,29%	0,36%
Ventas / Total Activos	1,56	1,59	1,77	0,17	1,02	0,13
Total Activos / Patrimonio	5,87	6,78	5,51	4,80	6,04	5,47
ROA	0,64%	1,41%	2,28%	0,14%	0,29%	0,05%
ROE	3,75%	9,58%	12,55%	0,66%	1,77%	0,25%
NOF/VENTAS	0,34	0,15	0,06	1,06	0,08	0,27
FM/VENTAS	40,24%	12,73%	-2,02%	-59,00%	-8,86%	-100,38%
FM/NOF	0,37	-0,12	-1,06	-0,55	-1,38	-5,16
Ebitda/ Gasto Financiero	2,16	3,05	3,16	2,54	1,27	1,30
Deuda/ Ebitda	7,24	5,86	4,76	103,28	8,59	37,45

Fuente: FRUCARPEZ S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

### Estructura Financiera

Los activos de Frucarpez S.A. han presentado un comportamiento creciente del 2019 a 2022. A la fecha de corte los activos de la compañía se ubicaron en USD 10,26 millones de los cuales el 48,61% son activos corrientes. Las cuentas más representativas dentro del activo de la compañía a la fecha de corte son clientes (USD 2,65 millones), Otros activos (USD 1,63 millones) y activos tangibles (USD 5,10 millones).

Del total de las cuentas por cobrar vencidas el 21,40% se concentra en el cliente Getafe S.A. La recuperación de cartera Getafe S.A. mediante proceso judicial. Es importante mencionar que la compañía ya ha provisionado el saldo de esta cuenta por recuperar. Respecto a la revisión de riesgos anterior (corte septiembre 2023) se observa que las cuentas por cobrar con LCTE S.A. han decrecido favorablemente, esta recuperación con este cliente se ha venido realizando mediante entrega de producto terminado de conservas de atún.

A la fecha de corte la empresa presenta USD 8,38 millones en pasivos y USD 1,87 millones en patrimonio. Los pasivos corrientes representan el 82,10% del total de pasivos y crecieron en un 6,67% de manera interanual. Las obligaciones financieras a corto plazo fueron de USD 3,79 millones y presentan un incremento interanual del 7,35% en contexto de la colocación parcial de la I Emisión de Obligaciones principalmente. La cuenta de proveedores y obligaciones financieras a largo plazo muestran de igual manera valores significativos (USD 2,48 millones y USD 1,39 millones) y crecieron en 34,90% y 8,83% respectivamente.

A la fecha de corte el capital de la compañía ascendió a USD 798 mil. En este mismo periodo el patrimonio de la compañía decreció en -8,93%. Las reservas son de USD 465 mil y crecieron en 0,73% de manera interanual en el periodo de análisis.

Las ventas de Frucarpez S.A. a marzo 2024 fueron de USD 1,31 millones decreciendo significativamente en -23,36% con respecto a marzo 2023. Al cierre del año 2023 fueron de USD 11,7 millones y decrecieron en -35,60% respecto al 2022. El costo de ventas en este mismo periodo decreció en -44,34%. Esta capacidad de reducción de costos proporcional a la disminución de ventas configura una fortaleza en términos de estructura financiera.

A la fecha de corte (marzo 2024) los gastos operativos incrementaron en 95,78% de manera interanual. Este incremento configura un aspecto de mejora para la entidad en términos de estructura financiera y eficiencia (en contexto del decrecimiento de ventas presentado en el periodo de análisis). Los gastos financieros a la fecha de corte ascendieron a USD 107 mil y crecieron significativamente respecto a marzo 2023 en donde fueron de 18 mil.

La utilidad neta de la compañía en el periodo de análisis es de USD 5 mil, significando aquello un decrecimiento interanual del -65,87% lo cual se valora negativamente. La ganancia neta es menor comparada con la deuda a corto plazo configurando un factor de riesgo y un aspecto de mejora para la compañía.

### ***Adecuación de las Finanzas a Corto Plazo***

Las necesidades operativas de fondeo representan los recursos necesarios para financiar las operaciones habituales de la empresa. Para el año 2023 estas se ubicaron en USD 932 mil, mientras que para el año 2024 se proyectan en un valor negativo de USD 684. Esta variación se daría principalmente por el decrecimiento de la cuenta clientes y el incremento de proveedores y pasivos espontáneos.

Por otra parte, el fondo de maniobra de la compañía, definido como los recursos de largo plazo disponibles para financiar las NOF, en el año 2023 se ubicaron en un valor deficitario de USD 1,28 millones en contexto del monto elevado de activos inmovilizados presentados. Para el año 2023 se proyecta un valor deficitario de USD 1,45 millones. En el mediano y largo plazo se esperaría un incremento del fondo de maniobra (Ver anexo 7).

Al realizar el análisis de FM/NOF se observa un indicador negativo o inferior a la unidad reflejando la posible necesidad de acudir a financiamiento externo por parte de la compañía en el corto plazo. Estos resultados configuran un espacio de mejora para la compañía y un factor inherente de riesgo en términos de la adecuación de las finanzas a corto plazo.

### ***Apalancamiento Financiero***

Con respecto al ratio EBITDA/Gastos Financieros, con corte a marzo 2024 dicho indicador se ubicó en 1,30 veces y se evidencia una tendencia decreciente del indicador en el último año de estudio. Se valora positivamente un ratio mayor a la unidad, denotando capacidad de cobertura financiera por parte del emisor a la fecha de corte.

En lo referente al ratio Deuda/EBITDA, con corte a marzo de 2024 dicho indicador se ubicó en 37,45 veces, existiendo una mejora con respecto a marzo 2023 momento en el cual el ratio en mención fue igual a 1013,28 veces.

### ***Adecuación del Flujo de Caja***

Los supuestos utilizados para realizar el análisis de distintos escenarios se muestran en la siguiente tabla. Es importante manifestar que los supuestos planteados se basan en el rendimiento histórico de la industria, su relación con la tasa de crecimiento económico del país y los sectores e industrias relacionadas. Para el año 2024 la empresa estima alcanzar un nivel de ventas de USD 23,7 millones; no obstante, la calificadora se mantiene conservadora en las consideraciones de este supuesto.

En base a los supuestos expuestos en el anexo 6, se estima el flujo de caja libre para cada uno de los escenarios planteados. Es así que, en el escenario estándar, se estima un nivel cobertura de los gastos financieros mediante el flujo de 8,03 veces lo cual indicaría que el emisor podría presentar capacidad de cobertura de obligaciones financieras en el corto, mediano y largo plazo.

Tabla 11. Análisis de Flujo de Caja Libre Escenario Estándar (Ventas en miles).

ESCENARIO ESTÁNDAR						
	2024	2025	2026	2027	2028	Promedio
Crecimiento Ventas %	20,00%	4,00%	8,00%	8,72%	9,50%	10,18%
Ventas	14.039	14.601	15.769	17.144	18.774	15.388
Ciclo de Conversión de Efectivo	-11	-6	-1	-1	-1	-5
Costo de ventas	93,32%	88,00%	93,32%	93,32%	93,32%	91,99%
EBITDA / Ventas	3,68%	9,00%	3,68%	3,68%	3,68%	5,01%
Flujo de Caja Libre (FCL)	2.004	612	394	430	467	860
FCL/Gastos Financieros	8,03	2,64	1,84	2,21	2,71	3,68
Deuda/FCL	1,56	4,73	6,81	5,65	4,61	4,69

Fuente: FRUCARPEZ S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

En el escenario Pesimista I se estima un nivel cobertura de los gastos financieros mediante el flujo de 1,79 veces y un ratio de capacidad de pago de 5,51 veces. En función de ello, se concluye que el emisor podría presentar capacidad de pago y cobertura, no obstante, esta capacidad se vería condicionada en el corto plazo. En el mediano y largo plazo esta capacidad de cobertura y pago mejoraría en función de los supuestos actuales

Tabla 12. Análisis de Flujo de Caja de Libre Escenario Pesimista I (Ventas en miles).

ESCENARIO PESIMISTA I						
	2024	2025	2026	2027	2028	Promedio
Crecimiento Ventas %	14,00%	1,21%	2,42%	2,64%	2,88%	5,07%
Ventas	13.337	13.499	13.826	14.191	14.599	13.713
Ciclo de Conversión de Efectivo	2	11	11	11	11	9
Costo de ventas	93,32%	88,00%	88,00%	88,00%	88,00%	89,33%
EBITDA / Ventas	3,68%	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%	7,67%
Flujo de Caja Libre (FCL)	1.519	328	906	927	951	920
FCL/Gastos Financieros	1,79	1,01	3,23	3,95	5,12	2,49
Deuda/FCL	5,51	11,35	3,55	2,89	2,21	5,83

Fuente: FRUCARPEZ S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Se calculó el flujo de caja libre bajo un escenario Pesimista II se observaría un nivel cobertura de los gastos financieros mediante el flujo de 1,67 veces. Se esperaría que bajo estos supuesto en el corto plazo el emisor sí presentaría capacidad adecuada de cobertura de obligaciones financieras, sin embargo en el mediano se deteriora esta capacidad de cobertura y posteriormente se recupera en el largo plazo.

Tabla 13. Análisis de Flujo de Caja de Libre Escenario Pesimista II (Ventas en miles).

ESCENARIO PESIMISTA II						
	2024	2025	2026	2027	2028	Promedio
Crecimiento Ventas %	10,00%	-0,48%	-0,96%	-1,04%	-1,14%	1,88%
Ventas	76.690	78.690	85.687	94.221	102.732	83.822
Ciclo de Conversión de Efectivo	-10	16	16	21	21	11
Costo de ventas	93,32%	88,00%	88,00%	88,00%	88,00%	89,33%
EBITDA / Ventas	4,09%	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%	7,77%
Flujo de Caja Libre (FCL)	6.690	159	868	707	853	2.106
FCL/Gastos Financieros	1,67	0,46	1,78	2,87	4,48	1,70
Deuda/FCL	5,51	24,19	8,03	3,86	2,48	10,40

Fuente: FRUCARPEZ S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

## RIESGO DEL POSICIONAMIENTO DEL VALOR EN EL MERCADO

FRUCARPEZ S.A. se compromete durante la vigencia de la **Primera Emisión de Obligaciones** a cumplir con los resguardos establecidos que señala la Codificación de Resoluciones Monetarias,

Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta Política de Regulación Monetaria y Financiera, en su Art. 11, Sección I, Capítulo III, Título II.

El Informe Bursátil Mensual sobre las negociaciones a nivel nacional presentado por la Bolsa de Valores de Guayaquil, con información cortada a diciembre de 2023 muestra que durante el mes de enero 2023 a diciembre 2023 se efectuaron operaciones en el mercado bursátil por USD 6.872 millones. En diciembre 2023 el 41,72% de los valores negociados fueron de renta fija.

Respecto al monto de la emisión se ha colocado USD 787 mil. En lo que respecta al cumplimiento de las garantías y resguardos de la ley, se presenta en la siguiente tabla la posición del emisor:

*Tabla 14. Componente del Análisis de Posicionamiento del Valor en el Mercado.*

Componentes de Análisis del posicionamiento del valor en el mercado						
		2020	2021	2022	2023	mar-24
1	Liquidez Corriente	1,27	0,93	0,82	0,83	0,72
2	Endeudamiento Patrimonial	4,87	5,78	4,51	5,04	4,47
<b>Garantía o Protecciones Ofrecidas a la fecha de corte de Información</b>						
Garantía General	Obligaciones en circulación/ALG ≤ 80%					17,16%
	Activos reales/Pasivos ≥ 1					1,22
Resguardos de Ley	No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora					Cumple
	Activos depurados/Obligaciones en circulación ≥ 1,25.					5,83
Disposición OP	No superar el 200% Patrimonio					19,42%
Límite de endeudamiento	Relación Pasivos/Activos hasta 0,90 veces					0,82

**Fuente:** FRUCARPEZ S.A.

**Elaboración:** C.R. SUMMARATINGS S.A.

A la fecha de corte (marzo 2024) el indicador de liquidez corriente se ubica en 0,72 veces configurando un aspecto de mejora para el emisor. El endeudamiento patrimonial se ubicó en 4,47 veces mostrando que los acreedores son quienes mayormente están financiando la empresa. Este indicador ha disminuido levemente respecto a marzo 2023. (Ver anexo 5)

Acorde al contrato de emisión, las cuentas comprometidas son: cuentas por cobrar locales, cuentas por cobrar extranjeros, inventarios y gastos anticipados. Estas cuentas sumadas deberán mantenerse en un valor comprometido de USD 3,5 millones que servirán para cubrir el monto destinado a respaldar el pago de la Primera Emisión de Obligaciones a Largo Plazo. Acorde al registro contable del 31 de marzo de 2024 FRUCARPEZ S.A. muestra los siguientes valores en las cuentas comprometidas

- USD 2,67 millones cuentas por cobrar locales.
- USD 4,91 mil cuentas por cobrar extranjeros.
- USD 480 mil inventarios
- USD 1,47 millones servicios y otros pagos anticipados.

Entre los riesgos relacionados a los activos que respaldan la emisión se considera la morosidad o baja efectividad en recuperación de cartera. La posible vulneración de seguridad bancaria en las instituciones del país constituye un riesgo relacionado a los activos que respaldan la emisión. En lo que respecta al inventario los riesgos se derivan de un manejo inadecuado del mismo; así como robo, hurto, incendio, accidentes o catástrofes que generan afectaciones al mismo. Con el objetivo de mitigar estos riesgos la compañía cuenta con póliza de seguro contra incendio, robo, equipo electrónico, dinero y valores y vehículos.

**Riesgos Previsibles en el Futuro**

- Perspectivas económicas a nivel nacional e internacional desfavorables que pueden repercutir en el correcto desempeño de la compañía.
- Ingreso de nuevos competidores en el mercado que acaparen la demanda particularmente en el tema de pescados o mariscos.
- Aumento de precios o escasez de suministros para el giro de negocio por la concentración de proveedores.
- Afectaciones derivadas de factores exógenos propios de la industria como las corrientes, temperatura del océano, pescas en otros mares, comportamiento de los peces, entre otros.
- Restricciones comerciales por manifestaciones sociales podrían dificultar el transporte de mercadería, cierre de tiendas y disminuir la demanda y consumo.
- Riesgos relacionados a desastres naturales, robos o incendios en los locales o bodegas de la compañía.

Econ. Federico Bocca Ruíz, PhD. <b>Gerente General</b>		Econ. Mario Zambrano Vera <b>Analista</b>



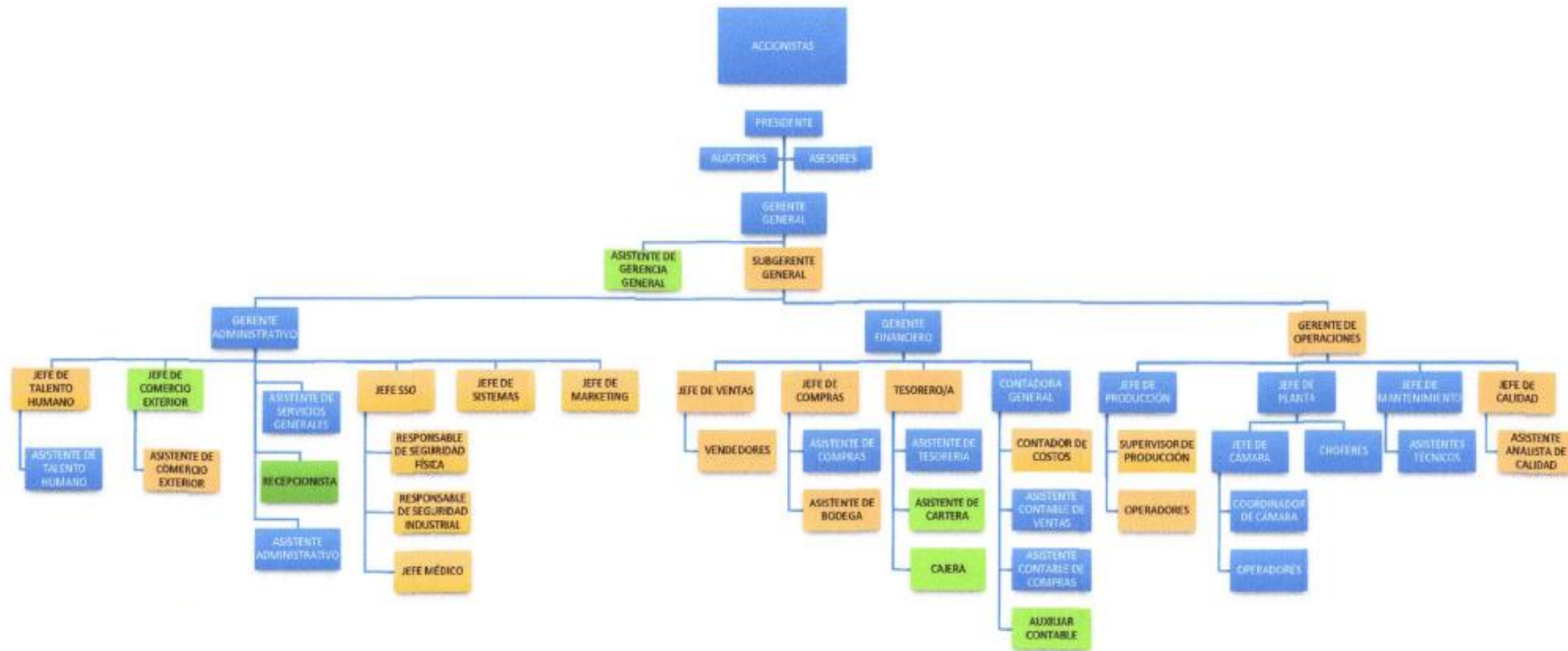
**ANEXOS**
*Anexo 1. Descripción de la Primera Emisión de Obligaciones.*

FRUCARPEZ S.A.	
PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES A LARGO PLAZO	
<b>Monto Aprobado de la Emisión</b>	Hasta USD 3.500.000,00
<b>Junta de Accionistas</b>	22/9/2022
<b>Títulos de las Obligaciones</b>	Desmaterializada
<b>Clase y Plazo del Programa</b>	A: 1,440 días B: 1,800 días
<b>Rescates Anticipados</b>	No contempla rescates anticipados
<b>Contrato Underwriting</b>	No contempla contrato de underwriting
<b>Tipo de Oferta</b>	Pública
<b>Sistema de Colocación</b>	Bursátil
<b>Tasa de Interés</b>	Clase A: 8,00% fija anual Clase B: 8,25% fija anual
<b>Agente Colocador</b>	ACTIVALORES Casa de Valores S.A.
<b>Agente Estructurador</b>	ACTIVALORES Casa de Valores S.A.
<b>Agente Pagador</b>	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.
<b>Tipo de Garantía</b>	General
<b>Amortización de Capital</b>	Pagos trimestrales
<b>Pago de Interés</b>	Pagos trimestrales
<b>Destino de los Recursos</b>	Sustituir pasivos financieros de corto plazo por financiamiento de largo plazo y construcción de cámara de frío.
<b>Representante de Obligacionistas</b>	Valoraciones Técnicas Valoratec S.A.
<b>Emisiones en circulación</b>	Primera emisión de obligaciones monto USD 3.500.000,00
<b>Límite de Endeudamiento</b>	Mantener como límite de endeudamiento una relación Pasivos/ Activos de cero punto noventa (0.90) veces.

**Fuente:** Prospecto de Oferta Pública Primera Emisión de Obligaciones Frucarpez S.A.

**Elaboración:** C.R. SUMMARATINGS S.A.

Anexo 2. Organigrama General



Fuente/Elaboración: FRUCARPEZ S.A.

Anexo 3. Estado Situación Financiera, expresado en miles de USD.

	ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA						ANÁLISIS VERTICAL					ANÁLISIS HORIZONTAL			
	2020	2021	2022	mar-23	2023	mar-24	2020	2021	2022	2023	mar-24	2020-2021	2021-2022	2022-2023	mar 2023-mar 2024
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>6.391</b>	<b>9.712</b>	<b>10.280</b>	<b>9.885</b>	<b>11.468</b>	<b>10.257</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>51,96%</b>	<b>5,86%</b>	<b>11,56%</b>	<b>3,76%</b>
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>4.801</b>	<b>5.949</b>	<b>5.768</b>	<b>5.405</b>	<b>6.719</b>	<b>4.986</b>	<b>75,12%</b>	<b>61,26%</b>	<b>56,10%</b>	<b>58,58%</b>	<b>48,61%</b>	<b>23,92%</b>	<b>-3,05%</b>	<b>16,49%</b>	<b>-7,76%</b>
Efectivo	1.570	1.347	134	261	235	222	24,57%	13,87%	1,30%	2,05%	2,16%	-14,24%	-90,09%	76,33%	-14,78%
Clientes	2.074	2.786	3.342	3.574	3.401	2.651	32,46%	28,69%	32,51%	29,65%	25,84%	34,34%	19,96%	1,74%	-25,84%
Inventarios	869	1.355	672	593	1.366	481	13,59%	13,95%	6,53%	11,91%	4,69%	55,92%	-50,43%	103,40%	-18,91%
Otros Activos Corrientes	287	461	1.620	977	1.717	1.632	4,50%	4,75%	15,76%	14,97%	15,91%	60,48%	251,27%	5,95%	66,98%
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>1.590</b>	<b>3.763</b>	<b>4.513</b>	<b>4.480</b>	<b>4.750</b>	<b>5.271</b>	<b>24,88%</b>	<b>38,74%</b>	<b>43,90%</b>	<b>41,42%</b>	<b>51,39%</b>	<b>136,64%</b>	<b>19,93%</b>	<b>5,25%</b>	<b>17,65%</b>
Activos Tangibles	1.282	3.521	4.349	4.335	4.584	5.105	20,06%	36,25%	42,30%	39,97%	49,78%	174,69%	23,52%	5,41%	17,76%
Activos Intangibles	308	242	164	145	166	166	4,82%	2,49%	1,59%	1,44%	1,61%	-21,54%	-32,28%	1,09%	14,57%
Otros Activos No Corrientes	0	0	0	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>5.302</b>	<b>8.279</b>	<b>8.413</b>	<b>7.828</b>	<b>9.569</b>	<b>8.383</b>	<b>82,97%</b>	<b>85,25%</b>	<b>81,83%</b>	<b>83,44%</b>	<b>81,73%</b>	<b>56,13%</b>	<b>1,62%</b>	<b>13,74%</b>	<b>7,10%</b>
<b>PASIVO CORRIENTE</b>	<b>3.793</b>	<b>6.384</b>	<b>7.037</b>	<b>6.452</b>	<b>8.067</b>	<b>6.883</b>	<b>59,35%</b>	<b>65,74%</b>	<b>68,45%</b>	<b>70,34%</b>	<b>67,10%</b>	<b>68,33%</b>	<b>10,23%</b>	<b>14,63%</b>	<b>6,67%</b>
Pasivo sin Costo CP (Proveedores)	662	2.421	1.719	1.843	3.507	2.486	10,36%	24,92%	16,72%	30,58%	24,23%	265,57%	-28,97%	103,98%	34,90%
Pasivo con Costo CP (Bancarias+Obligaciones)	2.135	2.932	3.608	3.537	3.969	3.797	33,41%	30,19%	35,09%	34,60%	37,02%	37,33%	23,04%	10,01%	7,35%
Provisiones CP	511	336	414	300	29	87	7,99%	3,46%	4,03%	0,25%	0,85%	-34,29%	23,45%	-93,01%	-71,04%
Otros Pasivos sin Costo CP	485	696	1.296	772	562	513	7,58%	7,17%	12,61%	4,90%	5,00%	43,60%	86,19%	-56,61%	-33,55%
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>1.510</b>	<b>1.894</b>	<b>1.376</b>	<b>1.376</b>	<b>1.502</b>	<b>1.500</b>	<b>23,62%</b>	<b>19,51%</b>	<b>13,38%</b>	<b>13,10%</b>	<b>14,63%</b>	<b>25,48%</b>	<b>-27,38%</b>	<b>9,18%</b>	<b>9,07%</b>
Pasivo sin Costo LP	79	83	90	90	103	101	1,24%	0,85%	0,88%	0,90%	0,99%	4,06%	9,05%	14,29%	12,52%
Pasivo con Costo LP (Bancaria+Obligaciones)	1.430	1.812	1.286	1.286	1.399	1.399	22,38%	18,66%	12,51%	12,20%	13,64%	26,67%	-29,04%	8,83%	8,83%
Otros Pasivos con Costo LP	0	0	0	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Provisiones LP	0	0	0	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>1.088</b>	<b>1.433</b>	<b>1.867</b>	<b>2.057</b>	<b>1.899</b>	<b>1.874</b>	<b>17,03%</b>	<b>14,75%</b>	<b>18,17%</b>	<b>16,56%</b>	<b>18,27%</b>	<b>31,65%</b>	<b>30,32%</b>	<b>1,71%</b>	<b>-8,93%</b>
Capital	599	599	799	799	799	799	9,37%	6,16%	7,77%	6,96%	7,79%	0,00%	33,40%	0,00%	0,00%
Reserva	425	439	462	462	465	465	6,65%	4,52%	4,49%	4,06%	4,54%	3,23%	5,34%	0,73%	0,73%
Otros resultados Integrales	28	235	236	236	234	234	0,44%	2,42%	2,29%	2,04%	2,28%	736,36%	0,08%	-0,75%	-0,75%
Resultados Acumulados	0	37	160	371	371	371	0,00%	0,38%	1,56%	3,24%	3,62%	3668828,00%	336,64%	131,64%	0,00%
Resultados del Ejercicio	37	124	211	190	30	5	0,57%	1,27%	2,05%	0,26%	0,05%	236,64%	70,75%	-85,63%	-97,55%

Fuente: FRUCARPEZ S.A.  
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Anexo 4. Estado de Resultados, expresado en miles de USD.

	ESTADO DE RESULTADOS EMISOR						ANÁLISIS VERTICAL					ANÁLISIS HORIZONTAL			
	2020	2021	2022	mar-23	2023	mar-24	2020	2021	2022	2023	mar-24	2020-2021	2021-2022	2022-2023	mar 2023-mar 2024
<b>INGRESOS</b>	9.952	15.417	18.168	1.704	11.700	1.306	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	54,92%	17,85%	-35,60%	-23,36%
COSTO VENTA	8.804	13.506	15.795	1.483	9.415	825	88,47%	87,61%	86,93%	80,48%	63,19%	53,41%	16,94%	-40,39%	-44,34%
<b>GANANCIA BRUTA</b>	<b>1.148</b>	<b>1.911</b>	<b>2.374</b>	<b>221</b>	<b>2.284</b>	<b>481</b>	<b>11,53%</b>	<b>12,39%</b>	<b>13,07%</b>	<b>19,52%</b>	<b>36,81%</b>	<b>66,46%</b>	<b>24,23%</b>	<b>-3,77%</b>	<b>117,16%</b>
GASTOS OPERATIVOS(Ventas+Adm)	656	1.101	1.346	175	1.660	342	6,59%	7,14%	7,41%	14,18%	26,19%	67,96%	22,27%	23,26%	95,78%
<b>EBITDA</b>	<b>492</b>	<b>810</b>	<b>1.027</b>	<b>47</b>	<b>625</b>	<b>139</b>	<b>4,95%</b>	<b>5,25%</b>	<b>5,65%</b>	<b>5,34%</b>	<b>10,62%</b>	<b>64,46%</b>	<b>26,90%</b>	<b>-39,20%</b>	<b>197,15%</b>
DEPRECIACIONES (dep)	52	169	127	6	51	11	0,52%	1,10%	0,70%	0,43%	0,85%	226,83%	-24,78%	-60,16%	77,09%
AMORTIZACIONES (amr)	77	71	77	6	0	0	0,77%	0,46%	0,42%	0,00%	0,00%	-8,33%	9,09%	-100,00%	-100,00%
<b>EBIT</b>	<b>363</b>	<b>570</b>	<b>823</b>	<b>34</b>	<b>574</b>	<b>128</b>	<b>3,65%</b>	<b>3,69%</b>	<b>4,53%</b>	<b>4,91%</b>	<b>9,78%</b>	<b>56,76%</b>	<b>44,47%</b>	<b>-30,26%</b>	<b>275,27%</b>
GASTOS FINANCIEROS	228	265	326	18	492	107	2,29%	1,72%	1,79%	4,20%	8,19%	16,42%	22,80%	51,01%	482,14%
OTROS (+) INGRESOS / (-) GASTOS	-30	-30	-49	-2	-15	-16	-0,30%	-0,19%	-0,27%	-0,13%	-1,23%	-1,19%	-63,66%	69,36%	-691,05%
<b>EBT: GANANCIA (PERDIDA) ANTES DE 15% A TRABAJADORES E IMPUESTO A LA RENTA</b>	<b>106</b>	<b>275</b>	<b>449</b>	<b>14</b>	<b>67</b>	<b>5</b>	<b>1,07%</b>	<b>1,78%</b>	<b>2,47%</b>	<b>0,58%</b>	<b>0,36%</b>	<b>158,67%</b>	<b>63,30%</b>	<b>-84,97%</b>	<b>-65,87%</b>
15% PARTICIPACION TRABAJADORES	16	41	67	0	10	0	0,16%	0,27%	0,37%	0,09%	0,00%	158,67%	63,30%	-84,97%	0,00%
IMPUESTO A LA RENTA CAUSADO	50	96	147	0	24	0	0,50%	0,62%	0,81%	0,20%	0,00%	94,46%	52,67%	-83,91%	0,00%
<b>EAT: GANANCIA (PERDIDA) NETA DEL PERIODO</b>	<b>41</b>	<b>137</b>	<b>234</b>	<b>14</b>	<b>34</b>	<b>5</b>	<b>0,41%</b>	<b>0,89%</b>	<b>1,29%</b>	<b>0,29%</b>	<b>0,36%</b>	<b>236,64%</b>	<b>70,75%</b>	<b>-85,63%</b>	<b>-65,87%</b>
<b>OTRO RESULTADO INTEGRAL</b>	<b>-4</b>	<b>-14</b>	<b>-23</b>	<b>0</b>	<b>-3</b>	<b>0</b>	<b>-0,04%</b>	<b>-0,09%</b>	<b>-0,13%</b>	<b>-0,03%</b>	<b>0,00%</b>	<b>-236,64%</b>	<b>-70,75%</b>	<b>85,63%</b>	<b>0,00%</b>
<b>RESULTADO INTEGRAL TOTAL DEL AÑO</b>	<b>37</b>	<b>124</b>	<b>211</b>	<b>14</b>	<b>30</b>	<b>5</b>	<b>0,37%</b>	<b>0,80%</b>	<b>1,16%</b>	<b>0,26%</b>	<b>0,36%</b>	<b>236,64%</b>	<b>70,75%</b>	<b>-85,63%</b>	<b>-65,87%</b>
Retención Utilidades	37	124	211	14	30	5	0,37%	0,80%	1,16%	0,26%	0,36%	236,64%	70,75%	-85,63%	-65,87%

Fuente: FRUCARPEZ S.A.  
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

## Anexo 5. Razones Financieras.

INDICADORES FINANCIEROS	2020	2021	2022	mar-23	2023	mar-24
<b>LIQUIDEZ</b>						
Capital de Trabajo	1.008	-435	-1.270	-1.047	-1.348	-1.897
Liquidez	1,27	0,93	0,82	0,84	0,83	0,72
Prueba Ácida	1,04	0,72	0,72	0,75	0,66	0,65
<b>SOLVENCIA</b>						
Pasivo / Activo	0,83	0,85	0,82	0,79	0,83	0,82
Pasivo / Patrimonio	4,87	5,78	4,51	3,80	5,04	4,47
Pasivo / Ventas	0,53	0,54	0,46	0,39	0,82	0,74
Apalancamiento	5,87	6,78	5,51	4,80	6,04	5,47
<b>ROTACIÓN</b>						
Días de Cuentas por Cobrar	75	65	66	189	105	183
Días de Inventario	36	36	15	36	52	52
Días de Cuentas Por Pagar	27	65	39	112	134	271
Período de Conversión de Efectivo	83	37	42	113	23	-36
<b>RENTABILIDAD</b>						
Margen Bruto/Ventas	11,53%	12,39%	13,07%	12,99%	19,52%	36,81%
Margen de Utilidad en Operaciones	3,65%	3,69%	4,53%	2,00%	4,91%	9,78%
EBITDA/Ventas	4,95%	5,25%	5,65%	2,74%	5,34%	10,62%
Utilidad Neta/Ventas	0,41%	0,89%	1,29%	0,80%	0,26%	0,36%
ROE	3,75%	9,58%	12,55%	0,66%	1,77%	0,25%
ROA	0,64%	1,41%	2,28%	0,14%	0,29%	0,05%
<b>Dupont</b>						
Margen Neto	0,41%	0,89%	1,29%	0,80%	0,26%	0,36%
Rotación Activo	1,56	1,59	1,77	0,17	1,02	0,13
Multiplicador de capital	5,87	6,78	5,51	4,80	6,04	5,47

Fuente: FRUCARPEZ S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Anexo 6. Supuestos de proyecciones financieras.

SUPUESTOS						
ESCENARIO	AÑO	Crecimiento en Ventas	Días de Cobro	Días de Inventario	Días de Proveedores	Opex/Ventas
ESTÁNDAR	2024	20,00%	79	20	110	3,00%
	2025	4,00%	79	20	105	3,00%
	2026	8,00%	79	20	100	3,00%
	2027	8,72%	79	20	100	3,00%
	2028	9,50%	79	20	100	3,00%
PESIMISTA I	2024	14,00%	84	20	102	3,00%
	2025	1,21%	80	28	97	3,00%
	2026	2,42%	80	28	97	3,00%
	2027	2,64%	80	28	97	3,00%
	2028	2,88%	80	28	97	3,00%
PESIMISTA II	2024	10,00%	84	20	102	3,00%
	2025	-0,48%	81	30	95	3,00%
	2026	-0,96%	81	30	95	3,00%
	2027	-1,04%	81	30	90	3,00%
	2028	-1,14%	81	30	90	3,00%

Fuente: FRUCARPEZ S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Anexo 7. Activos Libres de Gravamen

**FRUCARPEZ S.A.**

mar-24

(Expresado en miles dólares de los Estados Unidos de América)

<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>10.257</b>
(-) Activos gravados	5.105
<b>Subtotal Activos libres de gravamen</b>	<b>5.151</b>
(-) Activos diferidos o impuestos diferidos	163
(-) Activos en Litigio*	479
(-) Monto de Impugnaciones Tributarias*	268
(-) Derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que garanticen obligaciones propias o de terceros	0
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados	0
(-) Saldo de valores renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores, para el caso de corto plazo considerese el total autorizado como saldo en circulación.	728
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social	0
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y estén vinculadas con el emisor	0
<b>Activos menos deducciones</b>	<b>3.514</b>
<b>Cupo de emisión (80% de los Activos menos deducciones )</b>	<b>2.811</b>
<b>Nivel de Cobertura ( 80% de los Activos menos deducciones / Obligaciones en circulación)</b>	<b>3,86</b>
<b>Indicador ( Activos Libre de Gravamen / Obligaciones en Circulación)</b>	<b>5,83</b>

\* Independientes de la instancia administrativa o judicial en la que se encuentren

Fuente: FRUCARPEZ S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Anexo 8. Necesidades Operativas de Fondos, expresado en miles de USD.

CÁLCULO DE NECESIDADES OPERATIVAS DE FONDOS Y FONDO DE MANIOBRA									
CÁLCULO NOF			2023	2024	2025	2026	2027	2028	
	A.C.	+ Caja		235	276	284	307	333	365
		+ Clientes		3.401	3.084	3.207	3.464	3.766	4.124
		+ Inventarios		1.366	719	705	808	878	962
	P.C.	- Cuentas por Pagar Proveedores		3.507	4.003	3.748	4.088	4.444	4.867
		- Otros Pasivos Corto Plazo (Pasivo Espontáneos)		562	760	760	760	760	760
NOF	= Necesidades Operativa de Fondos		932	-684	-311	-269	-226	-176	
FINANCIACIÓN		<b>Incremento/Disminución NOF</b>	<b>-17,64%</b>	<b>-173,36%</b>	<b>-54,57%</b>	<b>-13,41%</b>	<b>-15,90%</b>	<b>-22,41%</b>	
	FONDO DE MANIOBRA	+ Fondos Propios	1.899	1.923	2.369	2.471	2.607	2.782	
		+ Deudas largo plazo	1.399	1.609	1.604	1.640	1.678	1.729	
		- Activos Inmovilizados	4.584	4.985	4.865	4.745	4.625	4.505	
	F.M.	= Fondo de Maniobra	<b>-1.286</b>	<b>-1.452</b>	<b>-892</b>	<b>-634</b>	<b>-340</b>	<b>6</b>	
		<b>NOF-FM</b>	<b>2.218</b>	<b>768</b>	<b>581</b>	<b>365</b>	<b>113</b>	<b>-181</b>	

Fuente: FRUCARPEZ S.A.  
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.