

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 2025	AA	Al 31 de marzo de 2025	AA	Ing. Galo Pérez P. Msc. Analista3@summarating.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 internos y 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 precautar 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

- Durante el primer trimestre de 2025, el Riesgo País de Ecuador mostró un marcado deterioro, cerrando el 31 de marzo en 1630 puntos. Este valor refleja un aumento en la percepción de riesgo por parte de los mercados internacionales, evidenciando una pérdida de confianza en la estabilidad financiera y política del país.
- Las perspectivas para 2025 apuntan a una moderada recuperación del crecimiento económico en Ecuador, el BCE proyecta un crecimiento del 2,8%, impulsada por una mejora generalizada en los componentes del gasto.
- La Cuenta Corriente registró un superávit de USD 7.082,30 millones en 2024 equivalente al 5,8% del PIB.
- En el primer trimestre de 2025, las exportaciones totales de Ecuador alcanzaron los USD 9.302,4 millones, lo que representa un aumento interanual del 15,2%, mientras que las importaciones, el valor FOB entre enero y marzo de 2025 alcanzó los USD 7.014,4 millones, lo que implicó un incremento del 10,1% respecto al mismo período del año anterior.
- El saldo de la balanza comercial total acumulada hasta marzo de 2025 alcanzó un superávit de USD 2.288,01 millones
- Durante el primer trimestre de 2025, el Presupuesto General del Estado (PGE) registró ingresos por USD 5.765 millones y egresos por USD 6.490 millones, lo que resultó en un déficit fiscal de USD 726 millones,
- A marzo de 2025 el saldo total de la deuda pública alcanzó los USD 64.541 millones, equivalente al 50,03% del Producto Interno Bruto (PIB), estimado en USD 129.018 millones para ese periodo.
- Al cierre de marzo de 2025, las Reservas Internacionales (RI) de Ecuador alcanzaron los USD 7.729 millones. El saldo de la liquidez total alcanzó los USD 90.599,4 millones, mientras que la oferta monetaria se situó en USD 31.766,8 millones.
- La tasa de interés activa referencial se redujo a 8,54%, lo que podría motivar la demanda de crédito. La tasa pasiva referencial también mostró una reducción a la misma fecha de 6,88%
- Para marzo de 2025, el Índice de Precios al Consumidor (IPC) se ubicó en 112,63.

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.
- Durante el año 2024, se observa que el sector de comercio ligados a la pesca se vio afectados por las condiciones climáticas que afectaron los ingresos durante el primer trimestre del año.
- 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.
- Históricamente, a pesar de la volatilidad de los indicadores, la industria ha presentado un promedio positivo en sus resultados lo cual muestra una fortaleza del sector.

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 2025, no se observa concentración significativa de ningún proveedor a la fecha de corte ni de clientes.
- A la fecha de corte de la información la empresa presenta un decrecimiento interanual de ventas del -51,81%.
- Para marzo 2025 el ROA y ROE se ubicaron en 0,04% y 0,12% y decrecieron respecto a marzo 2024.

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.
- A la fecha de corte, la entidad presenta un incremento en su capital social, ubicándose en US\$ 1 millón.
- 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.
- El número de colaboradores en marzo 2025 (46) decreció con respecto al año anterior.

Riesgo de la Estructura Financiera

- Los activos ascendieron a USD 16,71 millones. Los pasivos USD 10,64 millones y USD 6,06 millones el patrimonio.

- A la fecha de corte (marzo 2025) los gastos operativos decrecieron en -50,19% de manera interanual. Este decrecimiento 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 7 mil, significando aquello un crecimiento interanual del 54,84% lo cual se valora positivamente.
- EBITDA/Gastos Financieros es de 1,15 decreciendo interanualmente. El indicador DEUDA/EBITDA es de 28,79 ha crecido desfavorablemente de manera interanual.

Riesgo de Posicionamiento del Valor en el Mercado

- El ratio de liquidez se ubica en 0,89 veces y el ratio de endeudamiento patrimonial en 1,76 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

Durante el primer trimestre de 2025, el Riesgo País de Ecuador mostró un marcado deterioro, cerrando el 31 de marzo en 1630 puntos, lo que representa un incremento de 430 puntos respecto al cierre de 2024 (1200 puntos)¹. Este valor, el más alto del trimestre, refleja un aumento en la percepción de riesgo por parte de los mercados internacionales, evidenciando una pérdida de confianza en la estabilidad financiera y política del país. La evolución fue altamente volátil, con un mínimo de 901 puntos al 06 de febrero de 2025, seguido por un ascenso sostenido en marzo. Esta tendencia está estrechamente relacionada con el clima de incertidumbre generado por la segunda vuelta electoral, en la que se enfrentan el actual presidente Daniel Noboa y la candidata correista Luisa González. La contienda entre ambos ha sido el principal factor detrás de la volatilidad del indicador, ya que los inversionistas perciben riesgos diferenciados según el posible desenlace político.

Históricamente, los procesos electorales en Ecuador han influido significativamente en el comportamiento del Riesgo País, y este caso no es la excepción. El contexto electoral actual ha intensificado la cautela de los mercados, encareciendo el financiamiento externo y limitando las posibilidades de inversión, lo que revela la urgencia de restablecer la confianza mediante señales claras de estabilidad.

Las principales agencias calificadoras internacionales han evaluado recientemente la situación económica y financiera de Ecuador, destacando diversos factores de riesgo y vulnerabilidad. Moody's asigna al país una calificación crediticia de Caa3² con perspectiva estable, lo que lo sitúa en una categoría de riesgo sustancial, próxima al nivel de incumplimiento. Esta evaluación refleja una combinación de debilidades estructurales en las finanzas públicas, acceso limitado a los mercados internacionales de capital y una fuerte dependencia del financiamiento proveniente de organismos multilaterales. La calificación también evidencia la exposición significativa de Ecuador a eventos externos adversos, que podrían agravar su ya frágil posición fiscal y financiera. Sin embargo, la perspectiva estable indica que, en el corto plazo, Moody's no prevé un deterioro adicional en las

¹

https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/PublicacionesGenerales/ix_PublicacionesGeneralesPrin.html#

² <https://datosmacro.expansion.com/ratings/ecuador>

condiciones crediticias del país. Al mismo tiempo, sugiere que existen pocas probabilidades de una mejora sustancial sin avances concretos en la consolidación fiscal, el fortalecimiento institucional y una mayor capacidad de acceso a financiamiento en condiciones sostenibles.

El 9 de diciembre de 2024, S&P Global Ratings ratificó las calificaciones crediticias soberanas de Ecuador en 'B-/B' para largo y corto plazo, manteniendo una perspectiva negativa. Esta evaluación refleja la preocupación de que las políticas fiscales actuales no sean suficientes para mejorar el desempeño financiero del país ni recuperar el acceso a los mercados internacionales antes de enfrentar importantes vencimientos de deuda a partir de 2026. Aunque los pagos de deuda comercial para 2025 son manejables, gracias al apoyo de acreedores oficiales y cierta disciplina fiscal, persiste un alto nivel de incertidumbre política, especialmente por el entorno electoral, que sigue afectando la confianza de los inversionistas. S&P advirtió que la calificación podría reducirse en los próximos 12 meses si se debilita el proceso de consolidación fiscal o si el respaldo de organismos multilaterales disminuye, elevando el riesgo de liquidez. Por el contrario, una mejora en la calificación dependerá de avances claros en la implementación de reformas que fortalezcan el perfil económico del país, como una reducción acelerada del déficit fiscal o una estrategia clara de pago de deuda externa, factores que podrían restablecer el acceso a financiamiento en un entorno internacional cada vez más restringido³.

Por su parte, Fitch Ratings ratificó la calificación de Ecuador, ubicándola en CCC+ para el largo plazo y C para el corto plazo. Durante 2024, el país logró un desempeño fiscal superior al previsto, cumpliendo las metas establecidas por el Fondo Monetario Internacional (FMI) y fortaleciendo su posición de liquidez. No obstante, persiste un alto nivel de incertidumbre política, impulsado por la segunda vuelta electoral entre Daniel Noboa y Luisa González⁴.

Durante el primer trimestre de 2025, Ecuador enfrentó un alarmante deterioro del panorama social, marcado por un aumento sin precedentes de la violencia. Entre enero y marzo se registraron 2.361 muertes violentas, un 65% más que en el mismo periodo de 2024 (1.428 homicidios) y un 39% más que en 2023 (1.698 homicidios), que ya había sido el año más violento en la historia del país⁵. Marzo igualó el récord histórico de homicidios mensuales, consolidando a la inseguridad como la principal preocupación de la ciudadanía, por encima del desempleo y la situación económica.

Ante esta grave conmoción interna, el Estado ha mostrado una limitada capacidad de respuesta frente al avance de los grupos armados organizados. El 3 de marzo, el presidente firmó el Decreto Ejecutivo 552, renovando por 30 días el estado de excepción en nueve provincias (Guayas, Manabí, Los Ríos, Santa Elena, El Oro, Sucumbíos, Orellana, Santa Elena y Pichincha) y un cantón de Azuay (Camilo Ponce Enríquez), evidenciando la gravedad y extensión territorial del conflicto⁶.

La violencia ha profundizado la crisis económica al afectar sectores productivos, comerciales y turísticos, además de desalentar la inversión. Este escenario crítico ocurre en un año electoral, donde la seguridad será el tema central del debate político.

El empleo es otro desafío significativo para Ecuador. Aunque la tasa de desempleo mostró una ligera moderación al ubicarse en 3,8%, no se evidenciaron mejoras en el empleo adecuado, que cayó al 35,9% al cierre de 2024. A esto se suma un incremento en la tasa de subempleo, que alcanzó el 21,0%, lo que evidencia dificultades persistentes para generar trabajos de calidad. La tasa de participación global también descendió, situándose en 64,3%, mientras que la población económicamente inactiva

³ <https://disclosure.spglobal.com/ratings/en/regulatory/article/-/view/type/HTML/id/3297194>

⁴ <https://www.fitchratings.com/research/sovereigns/ecuador-update-08-04-2025>

⁵ <https://www.primicias.ec/seguridad/primer-trimestre-muertes-violentas-homicidios-records-historia-ecuador-94451/>

⁶ https://minka.presidencia.gob.ec/portal/usuarios_externos.jsf

se elevó a 4,7 millones de personas. Este panorama revela un mercado laboral debilitado, con altos niveles de informalidad y precariedad, lo que restringe tanto la inclusión social como las posibilidades de un crecimiento económico sostenido y equitativo⁷.

A pesar de las reformas administrativas en marcha, Ecuador continúa enfrentando serios problemas relacionados con la corrupción, el debilitamiento del sistema judicial y la baja eficiencia del aparato estatal. Estos desafíos han deteriorado aún más la percepción pública sobre la capacidad del gobierno para gestionar la crisis, en un contexto marcado por el aumento de la violencia y el deterioro económico, la ciudadanía requiere acciones concretas y efectivas que garanticen la seguridad, promuevan la generación de empleo y restablezcan la confianza en las instituciones públicas.

Perspectivas de Crecimiento e Índice Económico

Las perspectivas para 2025 apuntan a una moderada recuperación del crecimiento económico en Ecuador, tras una contracción del PIB del 2,0% en 2024, según datos preliminares del Banco Central del Ecuador⁸. Para 2025, el BCE proyecta un crecimiento del 2,8%, impulsada por una mejora generalizada en los componentes del gasto. Se espera que el consumo de los hogares alcance una tasa de 2,7%, también una mayor inversión fija 2,5% y un repunte del gasto público de 1,7%. Entre 2026 y 2028 se espera una trayectoria de crecimiento más estable, con tasas anuales entre 1,8% y 2,2%. En ese período, el consumo privado se mantendría como el principal motor de crecimiento, con tasas cercanas al 2,0% anual, sustentadas en una recuperación sostenida de los ingresos reales y en una mayor inclusión financiera. El consumo del Gobierno General registraría tasas positivas en torno al 1,1% y 1,4%, en línea con una política fiscal de contención, pero con incrementos puntuales vinculados a programas sociales y necesidades de mantenimiento institucional⁹. En contraste, el Fondo Monetario Internacional (FMI) mantiene una proyección más conservadora de 1,7%, aunque revisada al alza desde el 1,6% anterior. A partir de 2026, se espera una convergencia del crecimiento hacia tasas cercanas al 2% anual, marcando una recuperación gradual¹⁰.

Uno de los principales riesgos para el crecimiento es la caída en el precio del petróleo para 2025, lo que afectaría el nivel de las exportaciones petroleras y los ingresos fiscales. Esta caída, junto con una moderación de las exportaciones no petroleras como el cacao, generaría una menor dinámica comercial. No obstante, se espera que el crecimiento sea sostenido por la inversión privada, principalmente en infraestructura y manufactura, y por una gestión pública más eficiente, con un enfoque en sectores estratégicos y programas sociales.

Se prevé una recuperación de la inflación, impulsada por la desaparición de efectos transitorios como la compensación en las planillas eléctricas (implementada entre noviembre de 2024 y marzo de 2025) en las provincias bajo emergencia, que afectó significativamente la ponderación del consumo eléctrico en el Índice de Precios al Consumidor (IPC). En este escenario, se proyecta una inflación promedio de 0,6% para 2025, con una aceleración gradual a partir de mayo, que llevaría la tasa anual a diciembre a aproximadamente 2,4%. Para 2026, se anticipa una disminución a 1,6% anual, y una estabilización en el mediano plazo con promedios estimados de 1,1% para 2027 y 0,9% para 2028¹¹.

Se proyecta que el comercio exterior mantendrá un crecimiento moderado, con exportaciones que aumentarían entre un 1,5% y un 2,0% anual, y un comportamiento similar en las importaciones. Este

⁷ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Administracion/SectorReal_042025.pdf

⁸ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/SectorReal/ix_SectorRealPrin.html

⁹ https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2025/04/Programacio%CC%81n-Macroecono%CC%81mica-2025-2028_VersionFinalEnvio_15042025.pdf

¹⁰ <https://www.imf.org/es/Publications/REO/WH/Issues/2025/04/25/regional-economic-outlook-western-hemisphere-april-2025>

¹¹ https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2025/04/Programacio%CC%81n-Macroecono%CC%81mica-2025-2028_VersionFinalEnvio_15042025.pdf

desempeño refleja cierta estabilidad en el entorno internacional, aunque persisten riesgos asociados a posibles cambios en las políticas arancelarias globales, que podrían afectar negativamente el flujo comercial. En este contexto, el sector externo continuará desempeñando un papel clave en la economía ecuatoriana, constituyéndose en uno de los principales pilares para sostener el crecimiento, especialmente ante la debilidad de la demanda interna¹².

Ecuador enfrenta una recuperación económica progresiva, aunque vulnerable a factores externos como la caída del petróleo y la volatilidad global. Las proyecciones del BCE son más optimistas que las del FMI, pero ambas coinciden en que el crecimiento será moderado. La clave estará en mantener la disciplina fiscal, fortalecer la inversión productiva y proteger la estabilidad macroeconómica para sostener el crecimiento en el mediano plazo.

Equilibrio Externo y Balanza de Pagos

La Cuenta Corriente registró un superávit de USD 7.082,30 millones en 2024 equivalente al 5,8% del PIB, lo que representa un aumento del 219,4% en comparación con el 2023 (USD 2.217,4 millones). Este resultado se debe, en gran medida, al aumento del superávit en la balanza de bienes y al notable crecimiento del ingreso secundario. El saldo combinado de bienes y servicios alcanzó los USD 4.498 millones, una mejora significativa en comparación con los USD 267 millones registrados el año anterior. Por su parte, el ingreso secundario, impulsado principalmente por las remesas, se elevó a USD 5.921 millones, reflejando un incremento interanual del 24,2%¹³. Estos indicadores destacan una mejora sustancial en la posición externa del país, favorecida por el fortalecimiento de las exportaciones y el flujo constante de ingresos desde el exterior.

En el primer trimestre de 2025, las exportaciones totales de Ecuador alcanzaron los USD 9.302,4 millones, lo que representa un aumento interanual del 15,2% en valor, aunque con una leve contracción del 1,9% en volumen. Este comportamiento mixto refleja una mejora en los precios internacionales, pero también ciertas limitaciones en la capacidad exportadora. Las exportaciones petroleras, que incluyen crudo y derivados, sumaron USD 2.253,9 millones con un volumen de 34,9 millones de barriles, registrando una caída del 10,5% en valor debido tanto a una disminución del volumen exportado (-6,3%) como a una baja en el valor unitario (-4,5%). La reducción en el envío de crudo se relaciona con factores climáticos adversos que afectaron los bloques 58, 61 y 43, así como con el cierre progresivo del bloque ITT, en cumplimiento del mandato popular. En cuanto a los derivados, su valor exportado disminuyó un 28,5%, explicado por la falta de exportaciones de EP Petroecuador durante enero y febrero debido al mantenimiento programado en la Refinería de Esmeraldas.

Por otro lado, las exportaciones no petroleras tuvieron un desempeño notable, alcanzando USD 7.048,5 millones, lo que representa un crecimiento del 26,8% en valor. Este resultado estuvo impulsado principalmente por un aumento del 20,9% en los precios de exportación, mientras que el volumen creció de forma más moderada en un 4,9%. Estos datos evidencian una consolidación de la demanda externa por productos no petroleros ecuatorianos, especialmente en sectores como el agroindustrial y el pesquero, que han venido ganando competitividad en los mercados internacionales.

En cuanto a las importaciones, el valor FOB entre enero y marzo de 2025 alcanzó los USD 7.014,4 millones, lo que implicó un incremento del 10,1% respecto al mismo período del año anterior. Este crecimiento se explica principalmente por un aumento del 15,9% en los volúmenes importados, a

¹² https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2025/04/Programacio%CC%81n-Macroecono%CC%81mica-2025-2028_VersionFinalEnvio_15042025.pdf

¹³

https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/SectorExterno/ix_SectorExternoPrin.html#

pesar de que los precios promedio de importación cayeron un 5,0%. Se observó un alza generalizada en todos los grandes grupos de productos, destacando los bienes de capital (18,8%) y los combustibles y lubricantes (14,9%), lo cual sugiere una reactivación parcial de la inversión y la actividad productiva. Además, resaltó el crecimiento exponencial de las importaciones mediante tráfico postal y correos rápidos, que se incrementaron en un 173,9%, al pasar de USD 84,9 millones en el primer trimestre de 2024 a USD 232,7 millones en el mismo periodo de 2025, reflejando una mayor dinámica del comercio electrónico y la logística asociada¹⁴.

El saldo de la balanza comercial total acumulada hasta marzo de 2025 alcanzó un superávit de USD 2.288,01 millones, lo que representa un incremento de USD 581,75 millones en comparación con el mismo período de 2024. Este desempeño refleja una mejora significativa en la dinámica del comercio exterior, impulsada por el crecimiento de las exportaciones y un manejo más eficiente de las importaciones, consolidando así una posición más sólida en el sector externo del país.¹⁵.

Equilibrio Fiscal y Endeudamiento Público

A marzo de 2025, Ecuador opera con un Presupuesto General del Estado (PGE) prorrogado del año anterior debido al proceso electoral. Este asciende a USD 36.063 millones y mantiene la estructura del presupuesto de 2024, con algunas modificaciones puntuales. Uno de los recortes más notorios afecta al Bono de Desarrollo Humano, que disminuyó en más de USD 200 millones, lo que ha generado preocupación sobre el impacto social. Por otro lado, se registran aumentos inesperados en ingresos proyectados por ventas de bienes inmuebles y transferencias del sector privado, lo que plantea dudas sobre su procedencia y sostenibilidad¹⁶.

De acuerdo con el Ministerio de Economía y Finanzas, durante el primer trimestre de 2025, el Presupuesto General del Estado (PGE) registró ingresos por USD 5.765 millones y egresos por USD 6.490 millones, lo que resultó en un déficit fiscal de USD 726 millones, reflejando una persistente debilidad estructural en la recaudación. Este desequilibrio fiscal continúa siendo un desafío relevante en el contexto de sostenibilidad de las finanzas públicas.

En términos de gasto, el Estado aumentó sus egresos en un 18% respecto al mismo período de 2024. Los sueldos y salarios encabezaron el gasto con USD 2.387 millones (37% del total), seguidos por las transferencias corrientes, que sumaron USD 1.492 millones (23%). Ambas categorías crecieron frente al año anterior y explican gran parte del aumento general del gasto. A esto se suma el gasto en servicio de deuda, que alcanzó USD 1.079 millones (17%), marcando la participación más alta desde que se tiene un registro comparable. Estos datos reflejan una estructura de gasto fuertemente condicionada por obligaciones recurrentes, lo que limita el margen de maniobra fiscal del país¹⁷.

Ecuador mantiene un elevado nivel de endeudamiento público. Según los datos más recientes del Ministerio de Economía y Finanzas, a marzo de 2025 el saldo total de la deuda pública alcanzó los USD 64.541 millones, equivalente al 50,03% del Producto Interno Bruto (PIB), estimado en USD 129.018 millones para ese periodo. Del total adeudado, USD 48.072 millones corresponden a deuda externa, mientras que USD 16.469 millones se vinculan a obligaciones internas. Esta composición revela una fuerte dependencia del financiamiento externo, lo que expone al país a mayores riesgos asociados a la volatilidad financiera internacional, las tasas de interés globales y las condiciones impuestas por organismos multilaterales o acreedores privados. Esta estructura también limita la

¹⁴ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/SectorExterno/ix_ComercioExterior.html

¹⁵

https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/SectorExterno/ix_SectorExternoPrin.html#

¹⁶ https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/gobierno-ecuador-presupuesto-bono-desarrollo-humano-2025.html?utm_source=chatgpt.com

¹⁷ <https://www.primicias.ec/revistagestion/analisis/deficit-fiscal-ecuador-ingresos-gastos-deuda2025-93217/>

flexibilidad fiscal y acentúa la necesidad de implementar una estrategia de sostenibilidad de deuda a mediano plazo.¹⁸

Los pagos de deuda externa de Ecuador representan una carga estructural significativa para las finanzas públicas en los próximos años. Entre 2025 y 2030, el país deberá destinar más de USD 36.500 millones al servicio de su deuda externa, incluyendo tanto amortización de capital como el pago de intereses. Esta obligación limita el espacio fiscal para atender necesidades internas y obliga a mantener una planificación financiera rigurosa.

Para 2025, el desembolso previsto asciende a USD 5.448 millones, de los cuales USD 3.396 millones corresponden a amortización de capital y USD 2.052 millones al pago de intereses, según datos del Ministerio de Economía y Finanzas. El periodo más exigente se proyecta entre 2026 y 2028, cuando los pagos anuales superarán los USD 6.500 millones en promedio. Aunque a partir de 2029 estos montos comenzarán a disminuir, los compromisos seguirán siendo elevados, con pagos cercanos a los USD 5.000 millones anuales durante varios años más. Este panorama subraya la urgencia de avanzar en una estrategia de manejo de deuda que alivie la presión sobre el presupuesto y preserve la sostenibilidad fiscal¹⁹.

Equilibrio del Sistema Financiero y Monetario

Al cierre de marzo de 2025, las Reservas Internacionales (RI) de Ecuador alcanzaron los USD 7.729 millones, con un leve incremento mensual de USD 16 millones, reflejo de un equilibrio entre ingresos y egresos. Durante el mes, los ingresos totalizaron USD 4.157 millones, impulsados principalmente por giros del sector privado, exportaciones de hidrocarburos, depósitos en bóvedas del BCE y transferencias del sector público, que representaron el 97% del total. Los egresos, por su parte, sumaron USD 4.141 millones, concentrados en giros al exterior del sector privado, importación de derivados y pagos de deuda externa. Además, la valorización del oro monetario aportó USD 237,1 millones, debido al alza del precio internacional del metal.

En el primer trimestre de 2025, las RI se incrementaron en USD 829,5 millones, un resultado similar al del mismo periodo de 2024 (845,5 millones). Este aumento se explica por ingresos acumulados superiores a los egresos (USD 13.685 millones frente a USD 12.856 millones), con una participación destacada del sector privado, que generó un aporte neto de USD 1.400 millones. También influyeron positivamente las operaciones del BCE, especialmente la revalorización del oro. No obstante, el sector público generó una presión negativa sobre las reservas, reduciéndolas en más de USD 1.200 millones por pagos netos de deuda externa. Este panorama evidencia una posición externa estable, aunque con riesgos persistentes ligados al financiamiento público²⁰.

A marzo 2025 la tasa de interés activa referencial se redujo a 8,54%, lo que podría motivar la demanda de crédito. La tasa pasiva referencial también mostró una reducción a la misma fecha de 6,88%²¹.

Los indicadores monetarios de Ecuador reflejan una expansión moderada de la liquidez en la economía para marzo 2025. El saldo de la liquidez total alcanzó los USD 90.599,4 millones, mientras

¹⁸ <https://www.finanzas.gob.ec/https-wwwdeuda-publica-nueva-metodologia/>

¹⁹ <https://www.primicias.ec/revistagestion/analisis/deuda-publica-ecuador-fmi-94822/#:~:text=Vencimiento%20y%20financiamiento:%20un%20calendario,anuales%20durante%20varios%20a%C3%B1os%20m%C3%A1s.>

²⁰

https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/MonetarioFinanciero/ix_ReservasInternacionales.html

²¹ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/TasasInteres/TasasVigentes032025.htm>

que la oferta monetaria se situó en USD 31.766,8 millones. Las especies monetarias en circulación totalizaron USD 19.843,2 millones. En términos interanuales, tanto la liquidez total como la oferta monetaria mostraron un desempeño positivo, con tasas de crecimiento del 12,2% y 5,7%, respectivamente, lo que indica un fortalecimiento en la disponibilidad de recursos líquidos y una recuperación en la capacidad de transacción del sistema financiero. No obstante, el crecimiento de las especies monetarias en circulación fue más moderado, con un incremento anual de apenas 1,5%²².

Para marzo de 2025, el Índice de Precios al Consumidor (IPC) se ubicó en 112,63. Esto representa una inflación mensual de 0,35%, superior al 0,09% registrado en febrero de 2025 y al 0,29% observado en marzo de 2024. La inflación anual en marzo de 2025 fue de 0,31%, también por encima del 0,25% registrado el mes anterior, aunque significativamente inferior al 1,66% registrado en marzo de 2024. Por otro lado, la inflación acumulada al corte marzo 2025 se ubicó en 0,29%, frente a una variación negativa de -0,06% en febrero y al 0,51% acumulado en marzo de 2024²³. El IPC se compone de doce divisiones de consumo. Las tres divisiones con mayor incidencia en la inflación mensual de marzo de 2025 fueron: Alimentos y bebidas no alcohólicas, con una incidencia de 0,2947%, Transporte, con 0,0197%, y Alojamiento, agua, electricidad, gas y otros combustibles, con 0,0192%. Las nueve divisiones restantes contribuyeron en conjunto con una incidencia total de 0,0121% en la inflación mensual²⁴.

El sistema financiero privado, popular y solidario de Ecuador evidenció un sólido dinamismo en la captación de recursos. Los depósitos a la vista alcanzaron un saldo de USD 35.310 millones, registrando un crecimiento interanual del 23,6%, mientras que los depósitos a plazo sumaron USD 40.878 millones, con una variación positiva del 12,9%. En el periodo evaluado, los depósitos a plazo representaban el 53,7% del total, y los depósitos a la vista el 46,3%, lo que refleja un equilibrio entre liquidez inmediata y ahorro a mediano plazo por parte de los depositantes. En cuanto a la cartera crediticia, los segmentos de consumo y productivo encabezaron los saldos de cartera, con USD 28.907 millones y USD 21.816 millones, respectivamente. El microcrédito ocupó el tercer lugar con USD 10.260 millones, seguido por el segmento inmobiliario con USD 4.348 millones y los créditos educativos con USD 197 millones. Paralelamente, los fondos disponibles del sistema aumentaron de USD 10.362 millones en marzo de 2024 a USD 12.875 millones en marzo de 2025, de los cuales el 90,7% permaneció en el país y solo el 9,3% fue mantenido en el exterior. Las inversiones líquidas ascendieron a USD 6.948 millones, mientras que el fondo de liquidez alcanzó los USD 4.480 millones. En términos de destino, el 57,4% de las inversiones totales se ubicó en el sector público y el 42,6% en el sector privado, reflejando una estrategia conservadora con una orientación significativa hacia activos estatales

En el sector financiero público (SFPu), la captación de recursos mantuvo una marcada preferencia por los depósitos a plazo, que representaron el 71,6% del total, mientras que los depósitos a la vista concentraron el 28,4%. En cuanto a la colocación de recursos, el saldo de la cartera de crédito bruta del SFPu se redujo en un 1,2% interanual, alcanzando los USD 4.954 millones a marzo de 2025. El crédito productivo lideró la cartera con un saldo de USD 2.221 millones, seguido por los créditos destinados a inversión pública (USD 1.639 millones) y el microcrédito (USD 1.083 millones). Por su parte, el índice de liquidez del sector financiero público se situó en 26,1%, ligeramente por debajo del nivel registrado en marzo de 2024 (26,9%), lo que refleja una leve contracción en la capacidad inmediata de respuesta ante requerimientos de liquidez, aunque se mantiene en niveles

²²

https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/MonetarioFinanciero/ix_GestionLiquidez.html

²³ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2025/Marzo/Boletin_tecnico_03-2025-IPC.pdf

²⁴ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2025/Marzo/Boletin_tecnico_03-2025-IPC.pdf

prudenciales. Este desempeño evidencia una estructura financiera con énfasis en apoyo productivo, pero con desafíos en la atracción de recursos a largo plazo²⁵.

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 poder 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 2024 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

En 2024, las exportaciones de atún y pescado registraron un comportamiento positivo, en respuesta a una mayor disponibilidad de oferta con un crecimiento de más del 24%. Este comportamiento será difícil de mantener durante 2025, ya que el fenómeno de El Niño, que favoreció las capturas en 2024 por el incremento en la temperatura del agua se está disipando y el Ecuador se encuentra en una fase neutral. No obstante, a pesar de esto, la temperatura del océano es más alta de la esperada y como consecuencia, los niveles de volumen en 2025 podrían disminuir, pero no en la medida esperada a inicios de año. Por lo tanto, se esperaría una reducción en 2025 del volumen de exportación cercano

²⁵

https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/MonetarioFinanciero/ix_MonitoreoPIMFE.html#

al 1,7%. Además, se espera una reducción en el precio del 6,2% en 2025 y, en el mediano plazo, un promedio menor al observado al cierre de 2024 (USD 3.484 millones por tonelada métrica)²⁶.

Durante el primer trimestre del 2025, las exportaciones del sector pesquero alcanzo un superávit de 6.4% en comparación con el mismo periodo del año 2024. Durante el periodo de análisis, los principales destinos de las exportaciones del sector pesquero fueron España (16.4%), Estados Unidos (17.6%), Países Bajos (10,20%) y Colombia (9.01%)²⁷.

Gráfico 1. Exportaciones netas CIIU G463033: Venta al por mayor de pescado, crustáceos, moluscos y productos de la pesca.

G463033	
ANIO FISCAL	EXPORTACIONES NETAS (603)
2020	225,944,530
2021	321,442,597
2022	493,210,084
2023	364,579,061
2024	432,341,850

Fuente: Servicio de Rentas Internas
Elaboración: Servicio de Rentas Internas

Adicionalmente, según la información correspondiente al CIIU G463033: Venta al por mayor de pescado, crustáceos, moluscos y productos de la pesca, publicada por el Servicio de Rentas Internas del Ecuador, se observa que esta industria registró un crecimiento significativo al cierre del año 2024. Los ingresos alcanzaron los 698.472 millones de dólares, lo que representa un aumento respecto al año 2023. Asimismo, la utilidad neta del sector se incrementó, situándose en 17.040 millones de dólares, superando la cifra obtenida en el periodo anterior.

Gráfico 2. Evolución histórica CIIU G463033: Venta al por mayor de pescado, crustáceos, moluscos y productos de la pesca

G463033						
ANIO FISCAL	TOTAL DEL ACTIVO (399)	TOTAL DEL PASIVO (499)	TOTAL INGRESOS (699)	TOTAL COSTOS (797)	TOTAL GASTOS (798)	UTILIDAD DEL EJERCICIO (801)
2020	239,245,968	170,518,707	386,320,667	320,860,895	61,805,878	6,701,146
2021	284,317,672	198,559,031	545,808,639	466,763,242	71,738,742	11,180,841
2022	358,789,918	280,107,045	785,675,580	664,861,939	107,393,533	16,642,376
2023	377,698,174	277,337,568	658,305,015	579,035,059	78,451,677	15,057,432
2024	427,793,374	314,263,450	698,472,787	607,775,062	83,332,180	17,040,776

Fuente: Servicio de Rentas Internas
Elaboración: Servicio de Rentas Internas

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,

²⁶ https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2025/04/Programacio%CC%81n-Macroecono%CC%81mica-2025-2028_VersionFinalEnvio_15042025.pdf

²⁷ file:///C:/Users/User/Downloads/Monitoreo-de-exportaciones-sectores-ene-mar-2025.pdf

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 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 46 empleados a marzo 2025 y ventas de USD 0,63 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 2025 el monto de las obligaciones en circulación asciende a USD 780 mil. Quedando un saldo de la emisión por colocar de USD 2,72 millones.
- El 15 de julio de 2024 se inició el proceso de aumento de capital por un monto de US\$ 202,28 mil. Esta fue aceptada e inscrita el 14 de agosto de 2024, lo cual generó el capital de la entidad se incrementa a US\$ 1 millón.

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 2025 los 5 principales clientes acumulan el 38,92% de las ventas. La empresa tiene una base de clientes diversificada lo cual se valora positivamente. El principal cliente a la fecha de corte (Eurofish S.A.) representa el 37,80%. Las políticas de crédito y cobranza de la compañía para clientes relacionados y no relacionados es de 45 días, pero por temas del clima en el Ecuador estos plazos se han visto afectados drásticamente. 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 2024	% Participación mar-2025
AVILA SANTOS CRISTOPHER JHONNY	6,16%	1,12%
WORLDWIDE FISHING COMPANY, S.L.	8,61%	0,00%
MARDELICIAS S.A.	3,68%	0,00%
FISHCORP S. A.	3,61%	0,00%
CIPROMAR S.A.	3,53%	0,00%
DISTRIBUIDORA DE PRODUCTOS ALIMENTICIOSFCP S.A.	0,00%	0,00%
TUNALAND S.A.	0,00%	0,00%
EUROFISH S.A.	6,07%	37,80%
SOUTH SEAFOODS INTL INC	0,00%	0,00%
OTROS CLIENTES	68,34%	61,08%
Total	100,00%	100,00%

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 2025 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 2024	% Participación mar-2025
PESPESCA S.A.	22,98%	0,00%
ALIMENTOS CONGELADOS ALIMARE S.A.	8,98%	6,77%
VERGARA BRAVO ERIKA FERNANDA	6,94%	0,00%
PESCADOFRESCO S.A.	6,08%	0,00%
PINARGOTE TOALA YENNY YOCONDA	2,70%	0,00%
LOOR PARRAGA LOPARCOM S.A.S.	2,21%	0,00%
GONZALEZ SANCHEZ CARMELO LIMBER	1,72%	0,00%
AVILA SANTOS CRISTOPHER JHONNY	1,34%	0,00%
VILLAO SUAREZ ROSSANA CECILIA	1,27%	0,00%
OTROS PROVEEDORES	44,82%	72,79%
Total	100,00%	100,00%

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 2025) las ventas de la compañía presentan un decrecimiento del -51,81%. 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 servicios con 67,88% de las ventas la cual se expandió interanualmente en 210,13%. Lo sigue en representación el segmento de pesado con el 20,63% de las ventas. El decrecimiento de las ventas se mitiga parcialmente por el crecimiento de los ingresos por servicios.

Para el año 2024 la compañía frente a las afectaciones exógenas del sector las ventas cerraron en USD 6,47 millones inferior a lo proyectado (USD 7,64 millones). Este incumplimiento se contribuye al decrecimiento de las ventas del primer trimestre del año debido al cambio climático lo cual generó una disminución de pesca.

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-24		2024		mar-25	
	USD	%	USD	%	USD	%
Desperdicio de pescado	49	3,89%	200	3,07%	130	20,63%
Mariscos y moluscos	0	0,00%	0	0,00%	0	0,01%
Pescado	599	47,67%	2.631	40,39%	8	1,29%
Producto terminado lomos porciones	95	7,58%	376	5,78%	53	8,49%
Rechazo	14	1,09%	16	0,25%	0	0,04%
Servicios	138	10,97%	2.063	31,67%	427	67,88%
Exportaciones (bienes)	361	28,74%	1.184	18,17%	10	1,66%
Otros ingresos	1	0,07%	44	0,67%	0	0,01%
Total	1.256	100,00%	6.514	100,00%	630	100,00%

Fuente: FRUCARPEZ S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Eficiencia Operativa y Rentabilidad del Negocio

Tabla 7. Eficiencia operativa y rentabilidad

INDICADORES FINANCIEROS	2021	2022	2023	mar-24	2024	mar-25
Días de Cuentas por Cobrar	65	66	107	18	255	67
Días de Inventario	36	15	52	4	40	11
Días de Cuentas Por Pagar	65	39	140	22	327	84
Período de Conversión de Efectivo	37	42	20	1	-31	-6
Margen Bruto/Ventas	12,39%	13,07%	19,53%	36,81%	38,51%	56,70%
Margen de Utilidad en Operaciones	3,69%	4,53%	4,90%	9,78%	13,10%	28,23%
EBITDA/Ventas	5,25%	5,65%	5,32%	10,62%	13,69%	29,63%
Utilidad Neta/Ventas	0,89%	1,29%	0,26%	0,36%	1,63%	1,14%
ROE	9,58%	12,55%	1,07%	0,25%	1,74%	0,12%
ROA	1,41%	2,28%	0,18%	0,05%	0,61%	0,04%

Fuente: FRUCARPEZ S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

En el periodo analizado (marzo 2025) el periodo de cobro era de 67 días, incrementando en 48 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 7 días en el periodo analizado y se ubican en 11 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 2025 los días de cuentas por pagar se ubicaron en 84 días y presentaron un crecimiento interanual significativo de 62 días. Se observa que a la fecha de corte la compañía apalanca su eficiencia operativa en sus proveedores.

A marzo de 2025 Frucarpez S.A. cuenta con pólizas de seguro por USD 11,41 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 2025 respecto al mismo mes del 2024 se observa un incremento de 19,89 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 retorno neto de las ventas a la fecha de corte se ubicó en 0,12% y decreció en 0,13 p.p. respecto a marzo 2024. El rendimiento sobre activos (ROA) se ubicó en 0,04% a marzo 2025 y se evidencia un deterioro en el indicador respecto a marzo 2024.

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 1 millón 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. El 15 de julio de 2024 se inició el proceso de aumento de capital por un monto de US\$ 202,28 mil. Esta fue aceptada e inscrita el 14 de agosto de 2024, lo cual generó el capital de la entidad se incremente a US\$ 1 millón.

Tabla 8. Participación accionaria (miles de dólares).

No.	Nombres	Nacionalidad	Capital	%Participación
1	BAJAÑA CORAL JHOAN MICHELLE	ECUADOR	500	50,00%
2	CORAL RON GLORIA CECILIA	ECUADOR	500	50,00%
TOTAL			1	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 Bazaña Coral, misma que presenta 10 años de experiencia en la empresa.

Frucarpez S.A. cuenta con Manual de División de Funciones. La 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 6,75 años de experiencia.

A marzo 2025 la compañía contó con 46 colaboradores de los cuales 23 pertenecen al área administrativa y 23 al área operativa. Respecto a marzo 2024 se observa que la cantidad de colaboradores ha decrecido.

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. Al cierre del 2024 el cumplimiento de la planificación estratégica fue de 85,27%.

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. Frucarpez S.A. ha finalizado exitosamente la Auditoría de Certificación BRC e ISF y actualmente ya cuenta con el certificado correspondiente.

RIESGO DE LA ESTRUCTURA FINANCIERA

Para el presente análisis, se ha considerado información auditada para el 2021 por la firma auditora Insightaud Cia. Ltda. y 2022, 2023 y 2024 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 2025.

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	2021	2022	2023	mar-24	2024	mar-25	PROMEDIO 2021-2024
Activo	9.712	10.280	11.668	10.257	17.136	16.705	12.199
Pasivo	8.279	8.413	9.747	8.383	11.086	10.648	9.381
Patrimonio	1.433	1.867	1.922	1.874	6.050	6.057	2.818
Ventas	15.417	18.168	11.700	1.306	6.471	630	12.939
Margen Bruto	1.911	2.374	2.285	481	2.492	357	2.265
EBITDA	810	1.027	622	139	886	187	836
EBIT	570	823	573	128	848	178	703
EAT (Utilidad o Pérdida del periodo)	137	234	20	5	105	7	124
Utilidad/ Venta	0,89%	1,29%	0,18%	0,36%	1,63%	1,14%	1,00%
Ventas / Total Activos	1,59	1,77	1,00	0,13	0,38	0,04	1,18
Total Activos / Patrimonio	6,78	5,51	6,07	5,47	2,83	2,76	5,30
ROA	1,41%	2,28%	0,18%	0,05%	0,61%	0,04%	1,12%
ROE	9,58%	12,55%	1,07%	0,25%	1,74%	0,12%	6,23%
NOF/VENTAS	0,15	0,06	0,06	0,27	0,02	0,44	0,07
FM/VENTAS	12,73%	-2,02%	-7,45%	-98,68%	45,62%	-198,91%	12,22%
FM/NOF	-0,12	-1,06	-1,75	-5,16	-17,66	-4,31	-5,15
Ebitda/ Gasto Financiero	3,05	3,16	1,23	1,30	1,41	1,15	2,21
Deuda/ Ebitda	5,86	4,76	8,44	37,45	5,97	28,79	6,26

Fuente: FRUCARPEZ S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Estructura Financiera

Los activos de Frucarpez S.A. han presentado un comportamiento creciente del 2021 a 2024. A la fecha de corte los activos de la compañía se ubicaron en USD 16,71 millones de los cuales el 35,36% son activos corrientes. Las cuentas más representativas dentro del activo de la compañía a la fecha de corte son clientes (USD 4,30 millones), Otros activos (USD 1,19 millones) y activos tangibles (USD 10,72 millones).

Del total de las cuentas por cobrar vencidas el 13,6% 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.

A la fecha de corte la empresa presenta USD 10,65 millones en pasivos y USD 6,06 millones en patrimonio. Los pasivos corrientes representan el 63,74% del total de pasivos y crecieron en un 27,02% de manera interanual. Las obligaciones financieras a corto plazo fueron de USD 1,90 millones y presentan un decrecimiento interanual del -50,00% en contexto de la colocación parcial de la I Emisión de Obligaciones principalmente, el decrecimiento radica básicamente en la restructuración de una operación de USD 1,00 que manteníamos en el Pichincha a corto plazo y se la pudo gestionar a un plazo de 7 años. La cuenta de proveedores y obligaciones financieras a largo plazo muestran de igual manera valores significativos (USD 0,49 millones y USD 3,47 millones) y presentaron variaciones de +383,43% y +148,19% respectivamente.

A la fecha de corte el capital de la compañía ascendió a USD 1 millón. Las reservas son de USD 266 mil y decrecieron en -42,74% de manera interanual en el periodo de análisis.

Las ventas de Frucarpez S.A. a marzo 2025 fueron de USD 0,63 millones decreciendo significativamente en -51,81% con respecto a marzo 2024. El costo de ventas en este mismo periodo decreció en -66,98%. 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 2025) los gastos operativos decrecieron en -50,19% de manera interanual. Los gastos financieros a la fecha de corte ascendieron a USD 163 mil y crecieron significativamente respecto a marzo 2024 en donde fueron de 107 mil.

La utilidad neta de la compañía en el periodo de análisis es de USD 7 mil, significando aquello un crecimiento interanual del 54,84% lo cual se valora positivamente.

Adecuación de las Finanzas a Corto Plazo

Las necesidades operativas de fondeo representan los recursos necesarios para financiar las operaciones habituales de la empresa.

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 2025 se proyecta un valor positivo de USD 724 mil en contexto del monto elevado de activos inmovilizados presentados. 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 2025 dicho indicador se ubicó en 1,15 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 2025 dicho indicador se ubicó en 28,79 veces, existiendo una mejora con respecto a marzo 2024 momento en el cual el ratio en mención fue igual a 37,45 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 2025 la empresa estima alcanzar un nivel de ventas de USD 8,80 millones; no obstante, la calificadora se mantiene conservadora en las consideraciones de este supuesto. (Ver el anexo 7)

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 7,69 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	16	21	26	26	26	23
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)	932	425	287	327	345	493
FCL/Gastos Financieros	3,37	1,63	1,17	1,44	1,67	1,90
Deuda/FCL	3,71	7,68	10,68	8,68	7,49	7,69

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 3,25 veces y un ratio de capacidad de pago de 3,73 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%	2,25%	4,50%	4,90%	5,34%	6,41%
Ventas	13.337	13.637	14.251	14.949	15.748	14.044
Ciclo de Conversión de Efectivo	35	11	11	11	11	17
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)	140	1.536	912	952	997	885
FCL/Gastos Financieros	1,79	4,48	3,03	3,71	4,77	3,25
Deuda/FCL	5,51	2,56	3,78	3,07	2,36	3,73

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 2,45 veces. Se esperaría que bajo estos supuestos 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%	0,28%	0,56%	0,61%	0,66%	2,86%
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	1.324	869	714	878	2.400
FCL/Gastos Financieros	1,67	3,64	1,78	2,70	4,18	2,45
Deuda/FCL	5,51	3,05	8,03	4,12	2,66	5,18

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 marzo 2025 muestra se efectuaron operaciones en el mercado bursátil por USD 4.484 millones. En marzo 2025 el 99,3% de los valores negociados fueron de renta fija.

Respecto al monto de la emisión, se encuentran colocados USD 780 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						
		2021	2022	2023	2024	mar-25
1	Liquidez Corriente	0,93	0,82	0,84	0,79	0,89
2	Endeudamiento Patrimo	5,78	4,51	5,07	1,83	1,76
Garantía o Protecciones Ofrecidas a la fecha de corte de Información						
Garantía General		Obligaciones en circulación/ALG \leq 80%				11,56%
		Activos reales/Pasivos \geq 1				1,57
Resguardos de Ley		No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora				Cumple
		Activos depurados/Obligaciones en circulación \geq 1,25.				8,65
Disposición OP		No superar el 200% Patrimonio				15,52%
Límite de endeudamiento		Relación Pasivos/Activos hastaa 0,90 veces				63,74%

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 0,89 veces configurando un aspecto de mejora para el emisor. El endeudamiento patrimonial se ubicó en 1,76 veces mostrando que los acreedores son quienes mayormente están financiando la empresa. Este indicador ha disminuido levemente respecto a marzo 2024. (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 2025 FRUCARPEZ S.A. muestra los siguientes valores en las cuentas comprometidas

- USD 4,30 millones cuentas por cobrar
- USD 416 mil en inventarios
- USD 1,19 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. Gerente General	Ing. Galo Pérez P. Analista

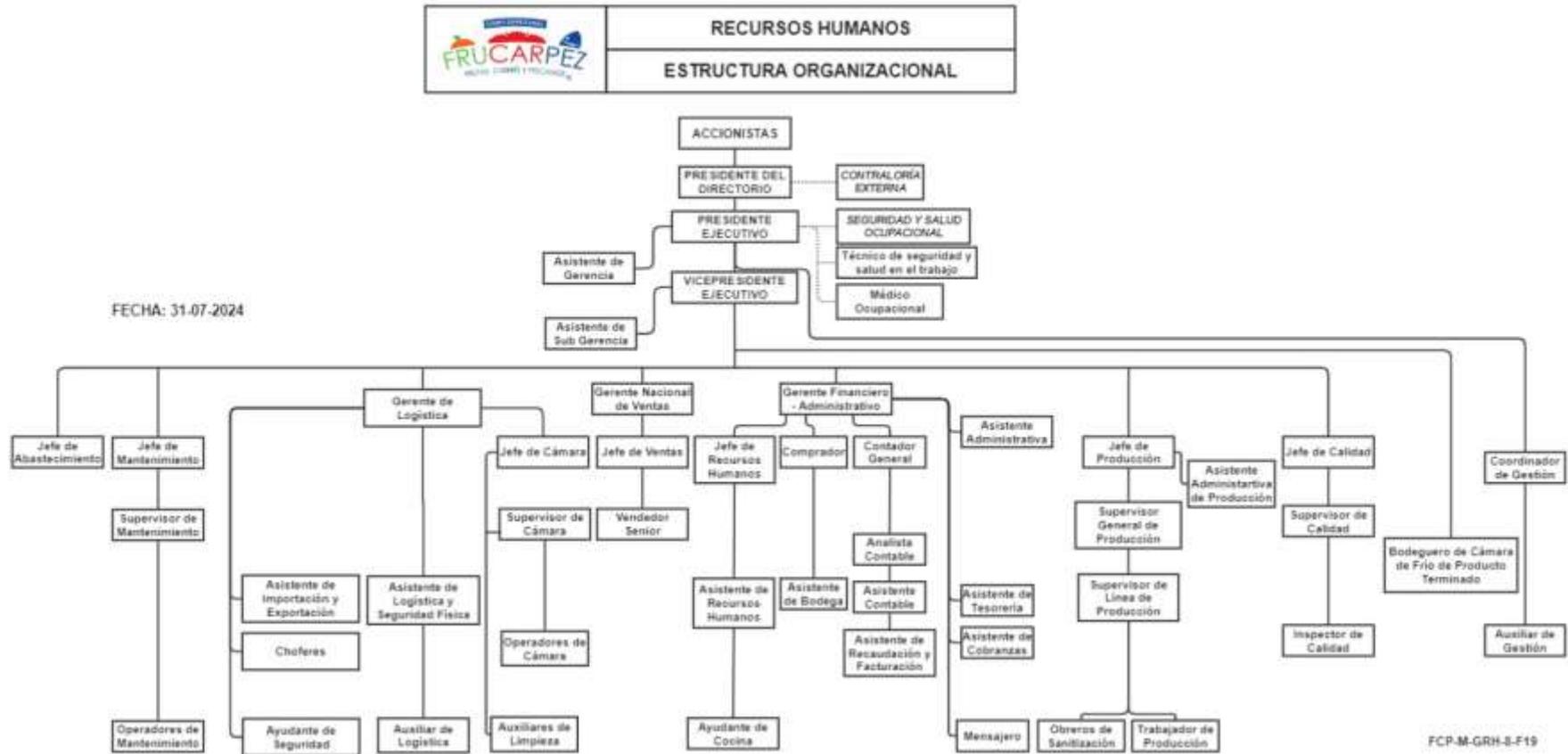
ANEXOS
Anexo 1. Descripción de la Primera Emisión de Obligaciones.

FRUCARPEZ S.A.	
PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES A LARGO PLAZO	
Monto Aprobado de la Emisión	Hasta USD 3.500.000,00
Junta de Accionistas	22/9/2022
Títulos de las Obligaciones	Desmaterializada
Clase y Plazo del Programa	A: 1,440 días B: 1,800 días
Rescates Anticipados	No contempla rescates anticipados
Contrato Underwriting	No contempla contrato de underwriting
Tipo de Oferta	Pública
Sistema de Colocación	Bursátil
Tasa de Interés	Clase A: 8,00% fija anual Clase B: 8,25% fija anual
Agente Colocador	ACTIVALORES Casa de Valores S.A.
Agente Estructurador	ACTIVALORES Casa de Valores S.A.
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.
Tipo de Garantía	General
Amortización de Capital	Pagos trimestrales
Pago de Interés	Pagos trimestrales
Destino de los Recursos	Sustituir pasivos financieros de corto plazo por financiamiento de largo plazo y construcción de cámara de frío.
Representante de Obligacionistas	Valoraciones Técnicas Valoratec S.A.
Emisiones en circulación	Primera emisión de obligaciones monto USD 3.500.000,00
Límite de Endeudamiento	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			
	2021	2022	2023	mar-24	2024	mar-25	2021	2022	2023	mar-24	2024	mar-25	2021-2022	2022-2023	2023-2024	mar 2024-mar 2025
TOTAL ACTIVOS	9.712	10.280	11.668	10.257	17.136	16.705	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	5,86%	13,50%	46,86%	62,87%
ACTIVO CORRIENTE	5.949	5.768	6.944	4.986	6.277	5.907	61,26%	56,10%	59,51%	48,61%	36,63%	35,36%	-3,05%	20,39%	-9,60%	18,49%
Efectivo	1.347	134	235	222	62	6	13,87%	1,30%	2,02%	2,16%	0,36%	0,04%	-90,09%	76,33%	-73,59%	-97,21%
Clientes	2.786	3.342	3.472	2.651	4.587	4.300	28,69%	32,51%	29,75%	25,84%	26,77%	25,74%	19,96%	3,87%	32,11%	62,23%
Inventarios	1.355	672	1.373	481	443	416	13,95%	6,53%	11,77%	4,69%	2,59%	2,49%	-50,43%	104,42%	-67,71%	-13,46%
Otros Activos Corrientes	461	1.620	1.864	1.632	1.185	1.185	4,75%	15,76%	15,97%	15,91%	6,91%	7,09%	251,27%	15,02%	-36,42%	-27,40%
ACTIVO NO CORRIENTE	3.763	4.513	4.725	5.271	10.859	10.797	38,74%	43,90%	40,49%	51,39%	63,37%	64,64%	19,93%	4,70%	129,83%	104,84%
Activos Tangibles	3.521	4.349	4.562	5.105	10.781	10.720	36,25%	42,30%	39,10%	49,78%	62,92%	64,17%	23,52%	4,90%	136,34%	109,97%
Activos Intangibles	242	164	163	166	77	77	2,49%	1,59%	1,40%	1,61%	0,45%	0,46%	-32,28%	-0,61%	-52,41%	-53,21%
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%	0,00%
TOTAL PASIVOS	8.279	8.413	9.747	8.383	11.086	10.648	85,25%	81,83%	83,53%	81,73%	64,70%	63,74%	1,62%	15,85%	13,74%	27,02%
PASIVO CORRIENTE	6.384	7.037	8.259	6.883	7.994	6.657	65,74%	68,45%	70,78%	67,10%	46,65%	39,85%	10,23%	17,35%	-3,20%	-3,28%
Pasivo sin Costo CP (Proveedores)	2.421	1.719	3.651	2.486	3.610	3.206	24,92%	16,72%	31,29%	24,23%	21,07%	19,19%	-28,97%	112,37%	-1,12%	28,97%
Pasivo con Costo CP (Bancarias+Obligaciones)	2.932	3.608	3.851	3.797	2.722	1.898	30,19%	35,09%	33,00%	37,02%	15,88%	11,37%	23,04%	6,75%	-29,32%	-50,00%
Provisiones CP	336	414	36	87	302	312	3,46%	4,03%	0,31%	0,85%	1,76%	1,87%	23,45%	-91,32%	740,51%	258,44%
Otros Pasivos sin Costo CP	696	1.296	720	513	1.360	1.241	7,17%	12,61%	6,17%	5,00%	7,93%	7,43%	86,19%	-44,43%	88,79%	141,94%
PASIVO NO CORRIENTE	1.894	1.376	1.488	1.500	3.092	3.991	19,51%	13,38%	12,75%	14,63%	18,05%	23,89%	-27,38%	8,18%	107,79%	166,00%
Pasivo sin Costo LP	83	90	71	101	490	490	0,85%	0,88%	0,61%	0,99%	2,86%	2,93%	9,05%	-20,67%	585,74%	383,43%
Pasivo con Costo LP (Bancaria+Obligaciones)	1.812	1.286	1.398	1.399	2.572	3.472	18,66%	12,51%	11,98%	13,64%	15,01%	20,79%	-29,04%	8,76%	83,96%	148,19%
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%	0,00%
Provisiones LP	0	0	19	0	31	29	0,00%	0,00%	0,16%	0,00%	0,18%	0,17%	0,00%	1856115,00%	64,48%	2902853,00%
PATRIMONIO NETO	1.433	1.867	1.922	1.874	6.050	6.057	14,75%	18,17%	16,47%	18,27%	35,30%	36,26%	30,32%	2,91%	214,81%	223,26%
Capital	599	799	799	799	1.000	1.000	6,16%	7,77%	6,85%	7,79%	5,84%	5,99%	33,40%	0,00%	25,20%	25,20%
Reserva	439	462	462	465	266	266	4,52%	4,49%	3,96%	4,54%	1,55%	1,60%	5,34%	0,00%	-42,33%	-42,74%
Otros resultados Integrales	235	236	236	234	4.361	4.361	2,42%	2,29%	2,02%	2,28%	25,45%	26,10%	0,08%	0,00%	1750,62%	1764,53%
Resultados Acumulados	37	160	371	371	401	423	0,38%	1,56%	3,18%	3,62%	2,34%	2,53%	336,64%	131,64%	8,16%	13,88%
Resultados del Ejercicio	124	211	54	5	21	7	1,27%	2,05%	0,47%	0,05%	0,12%	0,04%	70,75%	-74,27%	-60,88%	54,84%

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			
	2021	2022	2023	mar-24	2024	mar-25	2021	2022	2023	mar-24	2024	mar-25	2021-2022	2022-2023	2023-2024	mar 2024-mar 2025
INGRESOS	15.417	18.168	11.700	1.306	6.471	630	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	17,85%	-35,60%	-44,69%	-51,81%
COSTO VENTA	13.506	15.795	9.414	825	3.979	273	87,61%	86,93%	80,47%	63,19%	61,49%	43,30%	16,94%	-40,39%	-57,73%	-66,98%
GANANCIA BRUTA	1.911	2.374	2.285	481	2.492	357	12,39%	13,07%	19,53%	36,81%	38,51%	56,70%	24,23%	-3,74%	9,04%	-25,77%
GASTOS OPERATIVOS(Ventas+Adm)	1.101	1.346	1.663	342	1.606	170	7,14%	7,41%	14,21%	26,19%	24,81%	27,07%	22,27%	23,51%	-3,44%	-50,19%
EBITDA	810	1.027	622	139	886	187	5,25%	5,65%	5,32%	10,62%	13,69%	29,63%	26,90%	-39,44%	42,40%	34,44%
DEPRECIACIONES (dep)	169	127	50	11	38	9	1,10%	0,70%	0,42%	0,85%	0,59%	1,40%	-24,78%	-61,14%	-22,61%	-20,13%
AMORTIZACIONES (amr)	71	77	0	0	0	0	0,46%	0,42%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	9,09%	-100,00%	0,00%	0,00%
EBIT	570	823	573	128	848	178	3,69%	4,53%	4,90%	9,78%	13,10%	28,23%	44,47%	-30,41%	48,02%	39,16%
GASTOS FINANCIEROS	265	326	505	107	627	163	1,72%	1,79%	4,32%	8,19%	9,69%	25,81%	22,80%	55,16%	24,09%	51,81%
OTROS (+) INGRESOS / (-) GASTOS	-30	-49	-13	-16	-116	-8	-0,19%	-0,27%	-0,11%	-1,23%	-1,79%	-1,27%	-63,66%	72,53%	-762,10%	49,95%
EBT: GANANCIA (PERDIDA) ANTES DE 15% A TRABAJADORES E IMPUESTO A LA RENTA	275	449	54	5	105	7	1,78%	2,47%	0,46%	0,36%	1,63%	1,14%	63,30%	-87,90%	94,06%	54,84%
15% PARTICIPACION TRABAJADORES	41	67	10	0	0	0	0,27%	0,37%	0,09%	0,00%	0,00%	0,00%	63,30%	-84,97%	-100,00%	0,00%
IMPUESTO A LA RENTA CAUSADO	96	147	24	0	0	0	0,62%	0,81%	0,20%	0,00%	0,00%	0,00%	52,67%	-83,91%	-100,00%	0,00%
EAT: GANANCIA (PERDIDA) NETA DEL PERIODO	137	234	20	5	105	7	0,89%	1,29%	0,18%	0,36%	1,63%	1,14%	70,75%	-91,26%	413,90%	54,84%
OTRO RESULTADO INTEGRAL	-14	-23	10	0	0	0	-0,09%	-0,13%	0,08%	0,00%	0,00%	0,00%	-70,75%	141,84%	-100,00%	0,00%
RESULTADO INTEGRAL TOTAL DEL AÑO	124	211	30	5	105	7	0,80%	1,16%	0,26%	0,36%	1,63%	1,14%	70,75%	-85,63%	247,58%	54,84%
Retención Utilidades	124	211	30	5	105	7	0,80%	1,16%	0,26%	0,36%	1,63%	1,14%	70,75%	-85,63%	247,58%	54,84%

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

Anexo 5. Razones Financieras.

INDICADORES FINANCIEROS	2021	2022	2023	mar-24	sep-24	2024	mar-25
LIQUIDEZ							
Capital de Trabajo	-435	-1.270	-1.315	-1.897	-1.946	-1.717	-749
Liquidez	0,93	0,82	0,84	0,72	0,72	0,79	0,89
Prueba Ácida	0,72	0,72	0,67	0,65	0,67	0,73	0,82
SOLVENCIA							
Pasivo / Activo	0,85	0,82	0,84	0,82	0,82	0,65	0,64
Pasivo / Patrimonio	5,78	4,51	5,07	4,47	4,66	1,83	1,76
Pasivo / Ventas	0,54	0,46	0,83	0,64	1,25	1,71	1,84
Apalancamiento	6,78	5,51	6,07	5,47	5,66	2,83	2,76
ROTACIÓN							
Días de Cuentas por Cobrar	65	66	107	18	132	255	67
Días de Inventario	36	15	52	4	21	40	11
Días de Cuentas Por Pagar	65	39	140	22	128	327	84
Período de Conversión de Efectivo	37	42	20	1	26	-31	-6
RENTABILIDAD							
Margen Bruto/Ventas	12,39%	13,07%	19,53%	36,81%	39,86%	38,51%	56,70%
Margen de Utilidad en Operaciones	3,69%	4,53%	4,90%	9,78%	9,60%	13,10%	28,23%
EBITDA/Ventas	5,25%	5,65%	5,32%	10,62%	10,28%	13,69%	29,63%
Utilidad Neta/Ventas	0,89%	1,29%	0,26%	0,36%	0,33%	1,63%	1,14%
ROE	9,58%	12,55%	1,07%	0,25%	0,73%	1,74%	0,12%
ROA	1,41%	2,28%	0,18%	0,05%	0,13%	0,61%	0,04%
Dupont							
Margen Neto	0,89%	1,29%	0,26%	0,36%	0,33%	1,63%	1,14%
Rotación Activo	1,59	1,77	1,00	1,27	0,66	0,38	0,35
Multiplicador de capital	6,78	5,51	6,07	5,47	5,66	2,83	2,76

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%	98	28	110	3,00%
	2025	4,00%	98	28	105	3,00%
	2026	8,00%	98	28	100	3,00%
	2027	8,72%	98	28	100	3,00%
	2028	9,50%	98	28	100	3,00%
PESIMISTA I	2024	14,00%	176	28	170	3,00%
	2025	2,25%	80	28	97	3,00%
	2026	4,50%	80	28	97	3,00%
	2027	4,90%	80	28	97	3,00%
	2028	5,34%	80	28	97	3,00%
PESIMISTA II	2024	10,00%	176	28	170	3,00%
	2025	0,28%	81	30	95	3,00%
	2026	0,56%	81	30	95	3,00%
	2027	0,61%	81	30	90	3,00%
	2028	0,66%	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-25

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

TOTAL ACTIVOS	16.705
(-) Activos gravados	10.720
Subtotal Activos libres de gravamen	5.985
(-) Activos diferidos o impuestos diferidos	106
(-) Activos en Litigio*	475
(-) 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 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.	594
(-) Cuentas por cobrar con personas juridicas 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 mercados regulados y estén vinculadas con el emisor	0
Activos menos deducciones	4.543
Cupo de emisión (80% de los Activos menos deducciones)	3.634
Nivel de Cobertura (80% de los Activos menos deducciones / Obligaciones en circulación)	6,12
Indicador (Activos Libre de Gravamen / Obligaciones en Circulación)	8,65

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	A.C.		2023	2024	2025	2026	2027	2028
		+ Caja	235	112	284	307	333	365
		+ Clientes	3.472	3.819	3.972	4.289	4.663	5.107
	P.C.	+ Inventarios	1.373	1.035	1.016	1.163	1.264	1.385
		- Cuentas por Pagar Proveedores	3.651	4.003	3.748	4.088	4.444	4.867
	- Otros Pasivos Corto Plazo (Pasivo Espontáneos)	720	799	799	799	799	799	
NOF	= Necesidades Operativa de Fondos	709	164	724	872	1.018	1.191	
FINANCIACIÓN	Incremento/Disminución NOF		-37,41%	-76,88%	342,23%	20,42%	16,71%	16,97%
	FONDO DE MANIOBRA	+ Fondos Propios	1.922	1.708	2.139	2.225	2.344	2.502
		+ Deudas largo plazo	1.398	1.948	1.973	2.028	2.086	2.159
		- Activos Inmovilizados	4.562	5.548	5.425	5.303	5.181	5.059
	F.M.	= Fondo de Maniobra	-1.242	-1.891	-1.314	-1.050	-751	-399
NOF-FM			1.951	2.055	2.038	1.922	1.769	1.589

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