

Ecuador  
Papel Comercial  
Calificación inicial

Procesadora Nacional de Alimentos C.A.  
Pronaca

Calificación:

Tipo Instrumento	Resultado Calificación
X Programa de Papel Comercial	AAA

Perspectiva: Estable

Definición de la calificación:

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

Resumen Financiero

RESUMEN FINANCIERO - PRONACA (Individual)

(USD Millones)	2024 (diciembre)	2025 (julio)
Activos	817.1	817.3
Ventas	1,090.4	638.8
Margen EBITDA (%)	9.41%	8.41%
ROE (%)	7.10%	6.12%
Deuda / capitalización (%)	38.21%	40.76%
CFO / Deuda Fin CP (X)	0.59	-0.08
Cash + FCL neto / Deuda Fin CP (X)	-1.05	-0.35
Deuda Financiera Total Ajustada / EBITDA (x)	2.22	2.66
Deuda Financiera Total Ajustada/FFO (x)	3.06	3.76

RESUMEN FINANCIERO - PRONACA (Consolidado)

(USD Millones)	2024 (diciembre)	2025 (julio)
Activos	937.7	942.7
Ventas	1,137.9	654.2
Margen EBITDA (%)	10.31%	8.94%
ROE (%)	7.40%	5.09%
Deuda / capitalización (%)	33.16%	34.66%
CFO / Deuda Fin CP (X)	0.66	-0.19
Cash + FCL neto / Deuda Fin CP (X)	-0.05	-0.24
Deuda Financiera Total Ajustada / EBITDA (x)	1.97	2.54
Ajustada/FFO (x)	2.67	3.56

Fuente: EEFF Pronaca C.A. individuales y consolidados  
Elaboración: BWR

Contactos:

Carlos Ordoñez, CFA  
(5932) 226 9767; Ext. 105  
cordonez@bwratings.com

Silvia López  
(5932) 226 9767; Ext. 110  
slopez@bwratings.com

Fundamento de la calificación

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings decidió otorgar la calificación de "AAA" al X Programa de Papel Comercial analizado en este informe. La calificación otorgada refleja nuestra opinión en cuanto al cumplimiento oportuno del pago del capital e intereses en los términos y condiciones de la emisión calificada y demás compromisos financieros de la empresa. Dicho criterio reconoce las características de corto plazo del instrumento empleado y se fundamenta en nuestro criterio de que por el sector al que pertenece y su fortaleza crediticia y de liquidez, el emisor tiene una flexibilidad financiera importante.

La calificación utiliza una escala local, que indica el riesgo de crédito relativo dentro del mercado ecuatoriano y por lo tanto no incorpora el riesgo de convertibilidad y transferencia. La calificación sí incorpora los riesgos del entorno macroeconómico y de la industria que podrían afectar positiva o negativamente el riesgo de crédito del emisor y/o de las transacciones.

**Posición competitiva fuerte y mercado con barreras de entrada.** PRONACA es una empresa madura, con un importante posicionamiento y conocimiento de mercado, además de un portafolio de productos, cartera de clientes y proveedores diversificados. Estos factores ayudan a contrarrestar a la competencia, incluida la informal, y mitigar los riesgos de la industria en la que se desenvuelve. La industria está influenciada por la volatilidad de precios locales e internacionales de materias primas.

**Generación operativa presionada por el crecimiento interanual de los gastos operacionales.** La relación de los gastos operativos y las ventas en el período analizado aumenta debido a los rubros asociados a la expansión del negocio mediante nuevos productos. No obstante, este efecto se ve compensando por la recuperación del margen bruto, impulsada por la mejora en la rentabilidad de los negocios de carne de cerdo y mascotas. Asimismo, el riesgo de volatilidad del EBITDA se mitiga gracias a una posición conservadora de deuda y a una política efectiva de gestión de derivados financieros, que permite atenuar el impacto de los precios en el costo de ventas y sostener los márgenes del Grupo en niveles adecuados.

**Nivel de Endeudamiento es mayor en relación con la generación.** Los niveles de endeudamiento del emisor incrementan en el período analizado respecto a su generación, aunque se mantienen en niveles moderados. El emisor y su grupo mantienen un respaldo patrimonial importante. Estos factores, junto a la estructura de parte de su pasivo, hacia el largo plazo, le otorgan una alta flexibilidad financiera.

**Adecuados niveles de liquidez:** El riesgo de refinanciamiento de la deuda de PRONACA se mitiga gracias a las reservas de liquidez existentes y su capacidad de generación operativa. Adicionalmente, mantiene líneas de crédito tanto locales como del exterior. Ante un escenario de menor liquidez en la economía, el emisor podría también reducir sus inversiones de capital y pago de dividendos. La perspectiva de la calificación es estable bajo los riesgos previsible a la fecha, sin embargo, esta podría reducirse si los niveles de generación y endeudamiento se alejaran materialmente de los escenarios previstos.

## CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN CALIFICADA

X Programa de Papel Comercial	
Emisor	Procesadora Nacional de Alimentos C.A. PRONACA
No. de Resolución	SCVS-IRCVSQ-DRMV-2024-00006372
Fecha de Aprobación SCVS	8-abr-24
Clase	A
Monto Programa	80,000,000
Monto en circulación	79,929,000
Plazo del Programa	720 días
Plazo de la Emisión	Hasta 359 días
Fecha Vencimiento Programa	27-mar-26
Pago de Capital	Al vencimiento del plazo de la emisión
Cupón de Interés	Cero cupón
Garantía	General
Tipo de emisión	Desmaterializada
Destino de la emisión	Para capital de trabajo consistente en pago a proveedores.
Agente Estructurador	Ecuabursátil Casa de Valores S.A.
Agente Colocador	Ecuabursátil Casa de Valores S.A.
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores del Banco Central del Ecuador DCV-BCE
Rep. Obligacionistas	Bondholder Representative

**Rescates anticipados:** el Emisor podrá realizar rescates anticipados de los valores. Para el efecto, publicará una convocatoria con 8 días laborables de anticipación, por medio del representante de obligacionistas y a través de su página web, indicando la fecha prevista para el rescate, el precio máximo del mismo y el monto nominal de los valores a rescatarse. En caso de existir obligacionistas que opten por no acogerse a la cancelación anticipada, sus títulos de obligaciones de corto plazo seguirán manteniendo las condiciones iniciales de la emisión.

## HECHOS RELEVANTES DE LA INSTITUCIÓN

- La Compañía, desde el 1 de octubre de 2024, es una subsidiaria de PRONACA-ECU HOLDING S.A.S., empresa domiciliada en Ecuador; quien a su vez es subsidiaria de La Estancia Investment Holding SL de España.
- En noviembre de 2023 se materializó la adquisición por parte de Procesadora Nacional de Alimentos C.A. Pronaca del 100% del capital de Industria de Alimentos La Europea Cía. Ltda.
- En enero-2021, se dio la fusión por absorción por parte de la compañía PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS C.A. Pronaca, en calidad de absorbente, con la compañía INCUBADORA NACIONAL C.A. INCA, en calidad de absorbida.

## ENTORNO MACROECONÓMICO Y RIESGO DE LA INDUSTRIA

El entorno operativo del Ecuador se enfrenta a un escenario complejo, de incertidumbre en el corto y mediano plazo. La previsión de crecimiento para 2024 se fue ajustando hacia abajo. Si bien la última cifra oficial del BCE durante el año 2024 era de un aumento de 0.9%, en abril 2025 el BCE ajustó la previsión a una contracción del -2%. Este porcentaje estuvo influenciado por las afectaciones económicas producidas por los cortes

de energía que afectaron al país en el último trimestre del 2024. Para el primer semestre del año 2025 el BCE determina un crecimiento interanual del PIB de 3.9%, impulsado por el incremento de las exportaciones no petroleras y por la recuperación del consumo interno de los hogares. Adicionalmente, en septiembre de 2025 se revisó al alza la proyección de crecimiento económico para dicho año, pasando de 2,8% a 3,8%, en línea con la mejora de las expectativas sobre la economía.

Durante 2024, el inicio del gobierno de Daniel Noboa se vio marcado por una profunda crisis económica, causada principalmente por el elevado déficit fiscal heredado de administraciones anteriores. Esta situación se agravó debido al notable aumento de la violencia generada por grupos de delincuencia organizada, lo que afectó significativamente la seguridad nacional. Además, la crisis energética derivada de la prolongada sequía y los problemas técnicos en las centrales hidroeléctricas provocó apagones extendidos y pérdidas millonarias para el sector productivo. Tras la reelección de Noboa en 2025, el panorama económico muestra indicios de recuperación, entre los que destacan los recientes crecimientos del PIB reportados, la llegada de nuevos desembolsos de organismos multilaterales y la reducción del riesgo país a sus niveles más bajos en los últimos años.

Durante la gestión del actual gobierno se han aprobado varias leyes orientadas a una mayor recaudación tributaria y a superar los problemas mencionados. La Ley Orgánica de Eficiencia Económica y Generación de Empleo, aprobada por la Asamblea Nacional en diciembre 2023, otorgó exenciones y beneficios tributarios para varios sectores de contribuyentes con la finalidad de mejorar la recaudación fiscal y dar incentivos para apoyar la reactivación económica y el empleo. En enero 2024 se aprobó la ley *no más apagones*, que incentiva los proyectos de energía renovable de hasta 10 megavatios. El 27 de octubre del mismo año se aprobó un segundo proyecto para impulsar la iniciativa privada en generación de energía. Por el lado de la seguridad en el mes de julio 2024 se aprobó la Ley Orgánica para la Aplicación de la consulta popular y referéndum del 21 de abril del 2024, que incluyó el endurecimiento de penas para varios delitos, así como la extradición de delincuentes. En el año 2025 el gobierno ha enviado a la asamblea varias leyes relacionadas con la seguridad (Ley de Solidaridad Nacional y Ley de Inteligencia), contra prácticas corruptas en los procesos de contratación pública con el objetivo de ahorrar recursos al estado y un nuevo marco jurídico en Ecuador para fortalecer la transparencia, supervisión y control de las organizaciones sociales sin fines de lucro. En esta

última ley también se introduce un impuesto único sobre dividendos distribuidos y regula el impuesto sobre utilidades acumuladas, buscando incentivar el reparto y cumplimiento fiscal entre empresas y organizaciones

Además, para enfrentar la coyuntura de incremento del crimen y la violencia en el país, se adoptaron varias medidas que incluyen la declaración de guerra a estos grupos, calificados como terroristas. Como hecho subsecuente en el mes de septiembre 2025 durante la visita del secretario de estado estadounidense Marcos Rubio informó que EE. UU. decidió declarar a Los Choneros y Los Lobos como organizaciones terroristas extranjeras. Adicionalmente, se aprobaron cargas impositivas temporales y el incremento del IVA.

En el año 2024 el FMI y el Gobierno ecuatoriano llegaron a un acuerdo para un nuevo programa de crédito en el mes de abril 2024 por USD 4,000MM y en el año 2025 después de la segunda revisión del programa el FMI aumentó este cupo aumento hasta USD 5,000. Este programa tiene un plazo de 48 meses y está orientado a países que tienen deficiencias estructurales en sus cuentas fiscales que tardarán un tiempo en resolverse<sup>1</sup>. En junio 2024, Ecuador recibió el primer desembolso por USD 1,000 millones del crédito obtenido con el Fondo Monetario Internacional (FMI). Este endeudamiento se necesitaba para cubrir los gastos y pago de deuda del Presupuesto en 2025 ya que los ingresos tributarios y petroleros no son suficientes. En diciembre de 2024, el FMI desembolsó otros USD 500MM, después de la visita que realizó este organismo al país en el mes de octubre, donde se constató el cumplimiento de las metas establecidas<sup>2</sup>. En julio 2025 el FMI anunció un desembolso inmediato por 600MM tras la segunda revisión exitosa del acuerdo.

En cuanto a la situación fiscal, entre enero y marzo el SRI alcanzó una recaudación de USD 10,284 millones, lo que representa un incremento del 5.6% con respecto 2024<sup>3</sup>. El incremento de IVA en 17.8% con respecto al mismo periodo del 2024 permitió que la recaudación de este impuesto alcanzara USD 5,311 millones. Adicionalmente, existieron incrementos en la recaudación de impuesto a la renta (+4%) e ISD (+10).

En el periodo enero-junio, el sector petrolero continúa con la tendencia decreciente, sus ventas disminuyeron 13.4%. Este sector enfrentará dificultades para recuperar su crecimiento ya que la producción de crudo sigue decreciendo (-4.1%). La caída en la producción es causada por emergencias operativas en los campos, mantenimientos programados de varias instalaciones y fenómenos naturales.

El primer pozo del campo ITT, ubicado dentro del Parque Nacional de Yasuní, se cerró el 28 de agosto de 2024 y según el informe presentado por el Gobierno a la Corte Constitucional el plan de cierre total del Bloque ITT tomará al menos cinco años. En el año 2024 se cerraron 10 de los 246 pozos, lo que significó una pérdida de 10 mil barriles diarios. Para el año 2025 se estima el abandono definitivo de otros 48 pozos, lo que generará una disminución de 15,830 barriles por día<sup>4</sup>.

A junio 2025 el indicador de riesgo país cerró en torno a los 814 puntos, con tendencia a disminuir, debido a las acciones tomadas después de los resultados de las elecciones de abril 2025 y a las declaraciones favorables de los multilaterales sobre los futuros desembolsos de créditos. Como hecho subsecuente en el mes de septiembre 2025 el riesgo país mejoró hasta mantenerse en niveles inferiores a 800 puntos con una tendencia decreciente desde la victoria de Daniel Noboa en la segunda vuelta electoral.

La inestabilidad implícita en el comportamiento social y político en la mayor parte del año 2024 tuvo un impacto significativo en la confianza de los mercados, que se refleja en un mayor rendimiento exigido por inversionistas extranjeros. Sin embargo, las acciones tomadas por el Gobierno en lo referente a seguridad y economía ayudaron a un aumento en la confianza tanto local como de los organismos internacionales durante algunos meses del año 2024 y primeros meses del año 2025. En el mes de febrero 2025, como consecuencia de los resultados de la primera vuelta electoral, el riesgo país incrementó nuevamente ya que no se cumplió la expectativa de la victoria del actual gobierno sin necesidad de una segunda vuelta electoral<sup>5</sup>, Hasta el 13 de abril, antes de

<sup>1</sup> <https://www.primicias.ec/noticias/economia/fmi-acuerdo-tecnico-daniel-noboa-ecuador/>

<sup>2</sup> <https://www.primicias.ec/noticias/economia/credito-fmi-programa-ecuador/>

<sup>3</sup> <https://www.primicias.ec/economia/recaudacion-tributaria-iva-impuestos-ventas-sri-100698/>

<sup>4</sup> <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/yasuni-itt-bloque-43-petroecuador-cierre-pozos-produccion-consulta-popular-ecuador-nota/>

<sup>5</sup> <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/incertidumbre-politica-riesgo-pais-marzo.html>

conocerse los resultados electorales, alcanzó 1844 puntos.

Por otro lado, la calificación de riesgo crediticio de largo plazo del país otorgada por Fitch Ratings sigue en CCC+ y fue reafirmada en agosto 2025, por su ingreso per cápita relativamente alto, superávits en cuenta corriente y financiamiento multilateral, que respaldan su liquidez externa y mitigan los riesgos para la estabilidad macroeconómica a corto plazo. Esto se ve contrarrestado por un historial deficiente de pago de la deuda, la persistente incertidumbre política y de políticas, así como las restricciones de financiamiento del gobierno.

FITCH considera que la capacidad de Ecuador de honrar sus obligaciones se ajustará en 2025 con las obligaciones al FMI y las perspectivas para 2026 dependen del restablecimiento exitoso del acceso al mercado internacional y del continuo apoyo multilateral, especialmente considerando la amortización de bonos externos.

**Cifras económicas y perspectivas**

El Banco Central del Ecuador (BCE) notificó un crecimiento del PIB de 2023 de 2.00%<sup>6</sup> frente al año precedente, porcentaje que incorpora el impacto negativo del paro nacional, sobre la economía del país. Adicionalmente, en abril 2025 el BCE emitió cifras preliminares para el año 2024 con una contracción del PIB del -2.00%. Como se indicó anteriormente, esta caída es resultado de varios sucesos negativos que se materializaron durante el año 2024 como son: la inseguridad, el cierre progresivo de los pozos petroleros del Bloque ITT, los cortes de luz del último trimestre del año y la incertidumbre política antes de las elecciones presidenciales. En la siguiente tabla, se muestra el comportamiento real y esperado de las principales variables macroeconómicas, tomados de las cuentas trimestrales y previsiones del BCE.

Indicador	2022	2023 (p)	2024 (p)	2025 (proy)
Producto Interno Bruto (PIB)	5.90%	2.00%	-2.00%	3.80%
Exportaciones	7.85%	0.82%	1.79%	1.70%
Importaciones	9.55%	0.62%	1.66%	6.40%
Consumo final Gobierno	1.39%	1.72%	-1.22%	4.40%
Consumo final Hogares	6.00%	4.21%	-1.29%	4.10%
Formación Bruta de Capital Fijo	9.19%	0.22%	-3.80%	10.10%

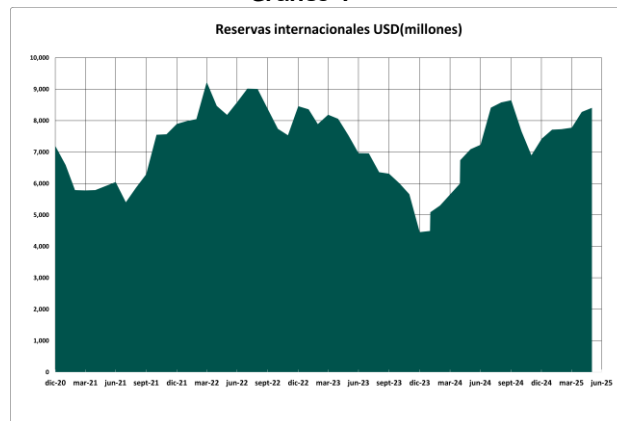
Fuente: BCE

Elaboración: BWR

A continuación, se muestra la evolución de la Reserva Internacional manejada por el Banco Central del Ecuador, según la política del gobierno de turno. Podemos mencionar que las reservas actualmente se han recuperado y presentan niveles superiores a los observados antes de la pandemia, debido a varios factores como son la

recuperación del financiamiento del exterior, un flujo neto positivo de capitales del sector privado y un saldo neto positivo en las bóvedas del Banco Central (por el mayor uso de medios de pago electrónico por parte de la población).

Gráfico 1



Fuente: BCE

Elaboración: BWR

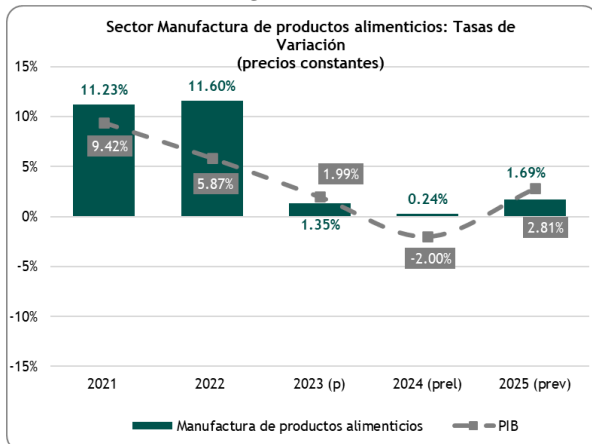
**Sectorial industria manufactura**

La industria de la Manufactura se desagrega en las ramas de “Manufactura de productos alimenticios” y de “Manufactura de productos no alimenticios”. En el año 2024, el sector de manufactura de productos alimenticios registró un crecimiento del 0.2%, variación que se relaciona con el incremento en el VAB de las siguientes industrias: preparación y conservación de pescado (26.8%), elaboración de productos lácteos (6.9%), elaboración de cacao, chocolate y productos de confitería (31.8%), elaboración y refinación de azúcar (11.3%) y elaboración y conservación de carne (2.4%). También las exportaciones de atún y pescado registraron un incremento anual de 23.7% en toneladas métricas por la recuperación de la economía global, y mayor demanda en Estados Unidos y la Zona Euro<sup>7</sup>.

<sup>6</sup> [https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/cuentasnacionales/ix\\_cuentasnacionalestrimestrales.html](https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/cuentasnacionales/ix_cuentasnacionalestrimestrales.html)

<sup>7</sup> [https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/cuentasnacionales/trimestrales/Informe\\_CNTIVTrim2024.pdf](https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/cuentasnacionales/trimestrales/Informe_CNTIVTrim2024.pdf)

Gráfico 2



Fuente: Banco Central del Ecuador BCE. Elaboración: BankWatch Ratings S.A

En el primer trimestre de 2025 el PIB registró un crecimiento del 3% según los datos publicados por el BCE, resultado que se alinea con la proyección de incremento anual del PIB; entre los principales factores se esta variación están la recuperación del consumo de los hogares, el aumento de la inversión pública en sectores como salud y educación, el dinamismo del comercio y una mayor actividad empresarial.

Durante este período, el sector de manufactura de productos alimenticios registró una variación positiva del 8.6% en comparación interanual en su serie ajustada, por el incremento del VAB en las siguientes industrias: procesamiento y conservación de camarón (15.4%), elaboración de productos lácteos (15.2%), elaboración de productos de panadería y pastelería (5.4%), y preparación y conservación de pescado y otros productos acuáticos (7.3%). El desempeño positivo está relacionado con el sector externo, por el incremento en las exportaciones de pescado y productos acuáticos elaborados, que crecieron 4.5% en toneladas métricas, y dentro de estos productos se destacan los enlatados de pescado con un incremento en las exportaciones del 13.8% principalmente a destinos como Argentina, Países Bajos, España y Estados Unidos.

La industria de manufactura de productos alimenticios, en los últimos cinco años ha registrado una participación promedio del 6.5% del PIB nacional a precios constantes. Las previsiones para el año 2025 publicadas por el Banco Central del Ecuador (BCE) establece una tasa de variación del 1.69% para este sector;

mientras que la proyección del PIB establece un crecimiento anual del 2.81%<sup>8</sup>.

En el primer semestre de 2025, las exportaciones agroalimentarias crecieron 30.7% en comparación con el mismo período de 2024, alcanzando USD 6,442MM. El banano se mantiene como el principal producto con USD 2,044MM FOB por mayores volúmenes en mercados como Rusia con más de 151M toneladas, la Unión Europea (160M toneladas), Turquía (44M toneladas), China (40M toneladas) y Estados Unidos (31M toneladas)<sup>9</sup>.

El sector de la industria de alimentos enfrenta riesgos estructurales como baja inversión, volatilidad cambiaria y presión por precios internacionales, pero su dinamismo exportador y peso en el empleo son fortalezas clave para el mediano plazo, y factores como la transformación digital, la sostenibilidad y la economía circular son tendencias estratégicas relevantes para mantener la competitividad del sector alimenticio.

En cuanto a los subsectores alimenticios de cárnicos, la correspondiente a carne de cerdo alcanzó una producción de 220M toneladas en el año 2024 con un crecimiento del 6% respecto al año anterior y una tasa de expansión promedio anual superior al 6% en los últimos quince años. Al cierre del año 2024, se estimó un inventario porcino de alrededor de 2.8MM de cabezas, de las cuales 129M corresponden a hembras de cría (79M hembras de traspatio y 50M hembras tecnificadas) lo que representaría un índice de tecnificación del 39%. Se contabilizaron 166M productores de cerdo, de los cuales 94% son pequeños productores, y el 40% corresponde al número de reproductoras tecnificadas, distribuido en las cinco principales empresas del país, siendo Pronaca la compañía más grande<sup>10</sup>.

El consumo de pollo sigue liderando el mercado ecuatoriano por su bajo coste, disponibilidad y rápida productividad. En 2024, la producción alcanzó 549 mil toneladas y el sector avícola representó cerca del 4% del PIB agropecuario, en ese año, las exportaciones avícolas se multiplicaron por tres respecto a 2023, con la apertura de mercados internacionales como China y la consolidación de envíos a países del Caribe. Se prevé un crecimiento adicional de 5.000 toneladas de carne de pollo para el cierre de 2025,

<sup>8</sup> [https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/SectorReal/ix\\_PrevEcon.html](https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/SectorReal/ix_PrevEcon.html)

<sup>10</sup><https://www.3tres3.com/latam/print/17773>

<sup>9</sup> <https://www.teleamazonas.com/actualidad/noticias/economia/exportaciones-agricolas-ecuador-crecieron-30-primer-semestre-101726/>

impulsado por acuerdos comerciales y mejoras tecnológicas<sup>11</sup>.

La avicultura en Ecuador abarca no solo la producción de carne sino también de huevos. En el año 2024 la producción de huevos alcanzó los 3.82MM de unidades, una cifra récord respecto al año anterior, lo que evidencia el dinamismo y la preferencia de los consumidores locales por este alimento accesible y de alto valor nutricional. A pesar de desafíos como la influenza aviar y el contrabando, las proyecciones para 2025 siguen siendo optimistas con previsiones de crecimiento de 4-5% anual en producción de huevos y refuerzo de medidas de bioseguridad<sup>12</sup>.

### PERFIL DE LA COMPAÑÍA

La Compañía fue constituida el 28 de marzo de 1977 bajo la denominación de Procesadora Nacional de Aves e inscrita en el Registro Mercantil el 18 de mayo del mismo año. El 20 de enero de 1999 cambió su denominación a Procesadora Nacional de Alimentos C.A. Pronaca. Su objeto principal es el desarrollo de actividades agropecuarias, especialmente las relacionadas con la avicultura, ganadería, porcicultura, acuicultura y pecuaria en general, en todas sus formas y etapas desde el aprovisionamiento de materia prima y producción, hasta la comercialización.

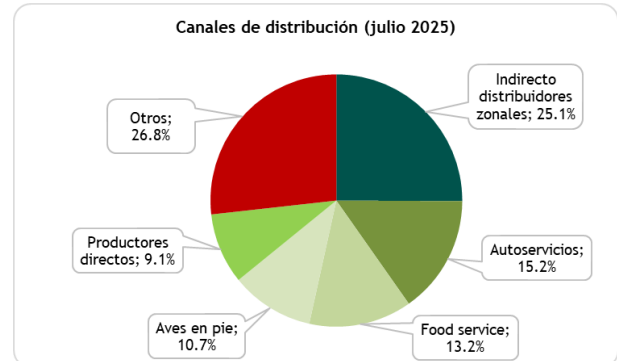
El emisor cuenta con una importante trayectoria en el sector alimenticio y mantiene su posición de líder en su mercado principal. La empresa opera en un mercado de primera necesidad ofreciendo bienes alimenticios de consumo masivo a través de una cartera diversificada y bien posicionada, factores que le otorgan una fortaleza en comparación a emisores que operan en otras industrias. Su experiencia en el mercado local le ha permitido expandir sus actividades a través de sus compañías subsidiarias a mercados de Norte y Sudamérica, y países de Europa, incursionando con exportaciones de vegetales en conserva y la comercialización de marcas propias a estos mercados.

Esto le ha permitido contar con más de 800 productos comercializados bajo 25 marcas en diversas presentaciones, acorde a las necesidades del consumidor.

El Grupo Pronaca llega al consumidor a través de canales de distribución bien definidos y una fuerza comercial y administrativa importante; la

Compañía está conformada por 8,577 colaboradores directos. En ninguna compañía del Grupo se ha conformado Comité de Empresa ni se han presentado problemas laborales.

Gráfico 3



Fuente: GRUPO Pronaca C.A.  
Elaboración: BWR.

Las líneas de negocio del Grupo Pronaca están clasificadas principalmente en las siguientes categorías:

**Negocios consumo:** agrupa los negocios de embutidos, congelados, pescados y mariscos, conservas, reses, alimentos para mascotas, pollos, pavos, cerdos, huevos y palmito; participa con el 76.4% de las ventas hasta julio 2025.

**Negocios NGC:** corresponden a los negocios de, nutrición animal (alimento balanceado), genética avícola, y representa el 20.3% de las ventas hasta julio 2025.

**Negocios internacionales y Corporativos:** agrupa otros negocios menores, y contribuye con el 3.3% de las ventas en el período analizado.

A través de Inaexpo, desde 1992 el Grupo inició su actividad exportadora, contribuyendo a diversificar su negocio a través del palmito, además del producto tradicional se han consolidado como el principal proveedor de productos de valor agregado de palmito en el mundo, tales como arroz o espaguetis y lasaña de palmito; además cuentan con su portafolio con alimentos "ready to eat", es decir, listos para ser consumidos utilizando ingredientes adicionales.

La permanente inversión en investigación y desarrollo de Grupo Pronaca le permite contar con más de 800 productos comercializados bajo 25 marcas, en diversos tamaños y presentaciones para satisfacer la necesidades del consumidor. La oferta incluye productos con presentaciones más

<sup>11</sup> <https://ccq.ec/pronaca-el-pollo-lidera-el-consumo-de-proteinas-en-el-ecuador/>

<sup>12</sup> <https://avinews.com/crecimiento-y-desafios-del-sector-avicola-de-postura-en-ecuador-perspectivas-para-2025/>

pequeñas, asequibles en precio para los segmentos de ingreso medio y bajo de la población, estrategia que ha permitido extender la base de clientes, y tener mayor presencia y penetración de mercado.

La ejecución de proyectos de inversión de Grupo Pronaca está a cargo del Departamento de Desarrollo Industrial, durante el año 2024 se ejecutaron diversos proyectos de inversión, importantes para cumplir su estrategia de crecimiento sostenible. El desarrollo de gestión de proyectos durante el período mencionado fue: expansión y crecimiento de plantas de producción, transformación digital, fortalecimiento de las plantas de producción de alimentos de valor agregado, inversiones en Investigación y Desarrollo (I+D).

En la gestión de activos, finalizó la implementación del sistema de gestión de activos empresariales (EAM) en las plantas de Inaexpo y de alimentos balanceados de Durán y Bucay, e integración de órdenes de pedido (repuestos y servicios) con el sistema de planificación de recursos empresariales SAP.

La volatilidad en el precio de las materias primas tanto importadas como locales constituye un riesgo permanente para Pronaca. Para mitigarlo la empresa emplea derivados financieros como herramientas de cobertura en el corto plazo, que le permiten tener una mejor planificación del precio de compra.

La empresa se desenvuelve en un mercado competitivo donde sus principales rivales son empresas locales y microempresarios. Sin embargo, Pronaca cuenta con posicionamiento de su marca y capacidad de insertar sus productos de forma masiva en zonas pobladas. En cuanto a productos sustitutos y directos que compiten con los de Pronaca, existen diversas alternativas de distintas calidades y marcas dependiendo de la línea de negocios específica.

Grupo Pronaca cuenta con centros de operación conformado por unidades operativas que comprenden todas las fases de la elaboración de sus productos, se encuentran distribuidas a nivel nacional principalmente en las regiones: Sierra, Santo Domingo, Guayaquil y Bucay. En el año 2024 estuvieron conformadas por 126 centros de operación:

Centros de operación	Año 2022	Año 2023	Año 2024
Granjas de aves, cerdos, ganadería, cultivo	59	59	67
Plantas de proceso	18	15	18
Centros de distribución	4	6	6
Almacenes	18	30	21
Oficinas regionales / Centros administrativos	6	6	6
Laboratorios / Centros de investigación	3	4	4
Bodegas y quintas	9	11	4
<b>Total</b>	<b>117</b>	<b>131</b>	<b>126</b>

Fuente: GRUPO Pronaca C.A. Memoria de Sostenibilidad año 2024.

Elaboración: BWR.

A través de sus subsidiarias, el Grupo Pronaca ha buscado extender sus actividades productivas y comerciales hacia Argentina, Canadá, Chile, Estados Unidos, Francia, Israel, México y Venezuela. Pronaca C.A. realiza un análisis constante de sus subsidiarias y realiza procesos de desinversión en empresas y proyectos que no alcanzan el punto de equilibrio o que por factores estratégicos y de mercado dejaron de ser convenientes para el Grupo.

En octubre-2019, Pronaca anunció que La Estancia Investment Holding S.L., se convirtió en socio mayoritario de la firma panameña Toledano. Dicha empresa es líder en la industria avícola panameña con una trayectoria de 70 años en Panamá, de experiencia y presencia en la mayoría de los canales de venta. Cuenta con granjas reproductoras, planta de incubación, plantas de alimento y granjas ponedoras, mantiene una planta empacadora de huevos, granjas de engorde, plantas procesadoras de aves y planta de alimentos procesados, también se dedica a la producción y distribución de alimentos de su actividad avícola. Cuenta con más de 2.500 colaboradores en toda la cadena productiva, y más de 100 productos.

## ESTRUCTURA DEL GRUPO

Pronaca es la cabeza del Grupo Económico de igual nombre, que reúne a empresas que tienen los mismos fines de producción y comercialización de alimentos con o sin valor agregado a nivel local e internacional. La mayoría de las subsidiarias han sido creadas o adquiridas para canalizar inversiones estratégicas del Grupo en cuanto a diversificación de productos y mercados, y por tanto han requerido del apoyo financiero de Pronaca.

Composición accionaria La Estancia Investment Holding



Fuente: GRUPO Pronaca C.A.

Grupo Pronaca mantiene operaciones de tipo comercial con sus subsidiarias. A junio 2025, Pronaca es generador del 95.8% de las ventas del grupo y aporta con prácticamente la totalidad de los resultados.

La Compañía posee el 100% de la participación en las acciones de Tesalia Corporation TC, e Industria de Alimentos la Europea Cía. Ltda., con quienes consolida sus estados financieros. Como parte del proceso de reestructuración de Pronaca, en diciembre de 2024, la Compañía escindió el 100% de su participación en las compañías Industria Agrícola Exportadora Inaexpo C.A. y Agrovalencia S.A. hacia la compañía La Estancia - Ecuador Holding S.A.S. la cual es subsidiaria de Pronaca-Ecu Holding S.A.S. La compañía controladora última del Grupo es Procesadora Nacional de Alimentos C.A. Pronaca.

**ACCIONISTAS Y SOPORTE**

A julio 2025 el patrimonio de Grupo Pronaca es de USD 480MM, y de este el 88% corresponde a capital social.

La Junta General de Accionistas resolvió aumentar el capital suscrito de la Compañía en USD 95.02MM que se registra en los balances a julio 2025.

**PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS C.A. PRONACA**

Accionista	Capital en USD (miles)	% Participación
PRONACA-ECU HOLDING S.A.S.	414,290	100.00%
<b>TOTAL</b>	<b>414,290</b>	<b>100.00%</b>

**PRONACA-ECU HOLDING S.A.S.**

Accionista	Capital en USD (miles)	% Participación
LA ESTANCIA INVESTMENT HOLDING S.L.	412,140	100.00%
<b>TOTAL</b>	<b>412,140</b>	<b>100.00%</b>

Fuente: GRUPO Pronaca C.A.  
Elaboración: BWR.

La composición accionarial de Pronaca C.A. cambia en el año 2024 con la participación de accionista mayoritario de Pronaca-Ecu Holding S.A.S. A su vez, el principal accionista de Pronaca-Ecu Holding S.A.S. es La Estancia Investment Holding S.L., domiciliada en España.

La Junta General de Accionistas del 2 de diciembre de 2024 decretó un dividendo de USD 36.34MM, y mediante acta de Junta General de Accionistas de 23 de diciembre de 2024 de su controlada decretó un dividendo de USD 4.47MM, los que fueron cancelados en su totalidad a los accionistas de la Compañía. Este monto representó el 86% del resultado generado por el Grupo en el 2023.

A julio 2025, la deuda financiera ajustada (incluye contingentes) del emisor representa el 34.7% de la capitalización<sup>13</sup> de la Compañía, con un incremento interanual de 4.3pp provocado por nuevas obligaciones de largo plazo. Esta relación se considera sana y se espera que continúe bajo la misma línea en función de las proyecciones del emisor.

**GOBIERNO CORPORATIVO**

Consideramos que los órganos administrativos del emisor, la calificación de su personal y los sistemas de administración y planificación son adecuados y al momento no representan riesgos significativos en relación con la capacidad de pago del emisor.

La administración de la Compañía está conformada por profesionales calificados con una trayectoria técnica, comercial y operativa importante. Se puede destacar que dentro de los accionistas, directores y gerentes se encuentran personas que tienen más de cinco años de experiencia en la Compañía.

<sup>13</sup> Capitalización = Deuda financiera ajustada + patrimonio

En la Escritura de reforma y codificación de estatutos de compañía Procesadora Nacional de Alimentos C.A. Pronaca, aprobada en la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas celebrada el 29 de mayo de 2024, se incluyen las siguientes reformas: eliminación de la figura de Vicepresidente Ejecutivo, cambiar la figura de Presidente Ejecutivo a Gerente General, y el plazo de la compañía ahora será indefinido.

La Compañía está gobernada por una Junta General y administrada, por el Directorio, el Presidente del Directorio y el Gerente General, según sus respectivas funciones establecidas en los presentes estatutos y en todo caso de conformidad con los lineamientos que hayan sido aprobados por la Junta General.

La Junta General, conformada por los accionistas legalmente convocados y reunidos, es la suprema autoridad gubernativa de la compañía, por lo que las decisiones que tomare de conformidad con los estatutos obligan a todos los accionistas, así no hubieren concurrido a las sesiones correspondientes; y dichas sesiones no podrán ser revisadas sino por la propia Junta General.

El Directorio es el órgano de supervisión y control de la administración de la Compañía. El Directorio incluirá al Presidente del Directorio y Gerente General, el resto de los miembros hasta llegar a seis miembros serán directores patrimoniales. Los miembros del Directorio serán elegidos para un período de cinco años por la Junta General. Los Directores podrán ser reelegidos indefinidamente.

El Presidente del Directorio será elegido por la Junta General por un período de cinco años, podrá ser indefinidamente reelegido.

El Gerente General será elegido por la Junta General de conformidad con la ley y los estatutos vigentes. El período de duración de sus funciones será de cinco años y podrá ser indefinidamente reelegido. El Gerente General es el Representante Legal, judicial y extrajudicial de la compañía. Será la máxima autoridad ejecutiva administrativa de la Compañía.

El Gobierno Corporativo de la Compañía está encabezado por el Consejo de Administración, seguido de los Comités de Negocios, Talento y Auditoría; luego el CEO de la Compañía encabeza el nivel de Comité Corporativo que a su vez supervisa las funciones de las unidades de: Negocio, Estrategia y Transformación, Finanzas, Talento y Cultura, Mercadeo e Innovación, Corporativos, Sostenibilidad y Legal, y Tecnología.

La estrategia a largo plazo de Grupo Pronaca tiene como horizonte el año 2030, promoviendo su presencia internacional basado en cuatro principios fundamentales.

La Compañía maneja los siguientes certificados en cuanto a calidad de los siguientes procesos: Buenas prácticas pecuarias BPA (producto aves y cerdos), Bienestar Animal de Cerdos (producto cerdos), Certificación MABIO (producto aves y cerdos), Buenas prácticas de manufactura (certificación con registro en ARCSA), entre otras.

Pronaca C.A. mantiene pólizas de seguro que cubren el riesgo de sus instalaciones, muebles, enseres, vehículos, equipos de oficina y mercadería. Además, mantiene pólizas de transporte para sus importaciones y exportaciones.

La empresa genera información financiera oportuna, consistente y clara, y es auditada a fin de cada año por firmas de reconocido prestigio.

Las provisiones de jubilación y desahucio se realizan en función de los estudios actuariales realizados por profesionales independientes.

En cuanto a la infraestructura informática, la empresa cuenta con varios aplicativos para administrar la gestión contable, financiera, administrativa y comercial. Mantiene un sistema redundante con el objetivo de mantener un respaldo de la información. No cuenta con un sitio alternativo de trabajo, pero se encuentran trabajando en el desarrollo de este.

Pronaca mantiene planes de emergencia y contingencia en todos los centros de operación. Espera en un futuro desarrollar el plan de continuidad de negocio.

## PERFIL FINANCIERO

### Presentación de Cuentas

Para el presente análisis se utilizaron los estados financieros consolidados de Grupo Pronaca, subsidiaria y controladas, y los estados financieros individuales de Pronaca C.A. auditados por la firma PricewaterhouseCoopers del Ecuador Cía. Ltda. (años 2022, 2023) y por la firma Ernst & Young (año 2024). Dichos informes no contienen observaciones respecto a la razonabilidad de su presentación bajo normas NIIF. Adicionalmente, se han analizado los estados financieros directos individuales y consolidados a julio-2025.

Para determinar la capacidad de pago del emisor consideramos importante analizar en conjunto sus estados financieros consolidados y los individuales. Analizar información consolidada es de suma importancia para la Calificadora dado que las decisiones estratégicas, de inversión, endeudamiento y transferencia de flujos entre empresas relacionadas se toman de forma centralizada, a través de la administración corporativa del Grupo Pronaca.

Recibimos las proyecciones actualizadas de los estados financieros consolidados para los años 2025 y 2026. La calificadora ha sensibilizado dichas proyecciones con el fin de incorporar su propia visión y expectativas.

Cabe indicar que, salvo que se indique lo contrario, las cifras y gráficos presentados en el presente informe reflejan la información consolidada del Grupo, el cual mantiene la mayoría de los activos, pasivos e ingresos del grupo que encabeza.

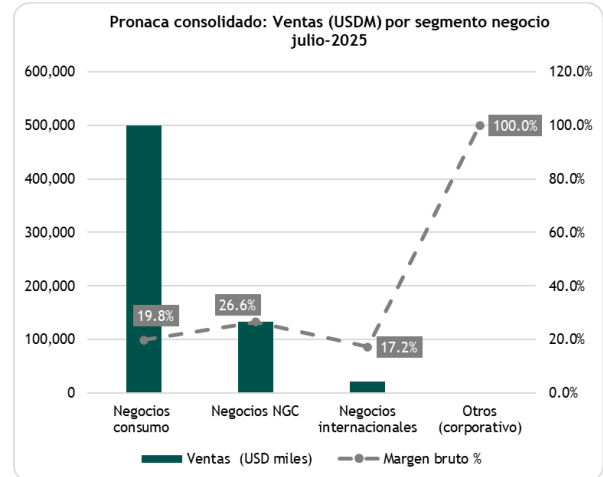
**Gestión Operativa y Tendencias**

Grupo Pronaca presenta históricamente una generación operativa positiva y un margen relativamente estable, atribuibles a sus estrategias comerciales, a la diversificación de productos y a la eficiencia de sus canales de distribución. En la actualidad, el Grupo se encuentra en una etapa de madurez de sus productos tradicionales, y su evolución está estrechamente vinculada a la dinámica de la economía en general y al consumo de los hogares.

En 2024, los ingresos del Grupo mostraron un crecimiento anual de 4.74%, la incorporación en noviembre de 2023 de la Industria de Alimentos La Europea S.A.S., a través de la adquisición por parte de Pronaca del 100% del capital de esta, aporta de manera importante a los resultados operativos del Grupo. Esta compañía cuencana fue fundada en el año 1940, y su actividad es la fabricación de productos cárnicos, salchichas, salchichón, chorizo, salame, morcillas, mortadela, patés, chicharrones finos, jamones, embutidos, entre otros, incluso snacks de cerdo, con una cobertura de comercialización a nivel nacional.

de negocio con mayor participación en las ventas son: pollos procesados (18.1%), cerdos (14.8%), integrados (10.5%), pollo en pie (8.9%), porcicultura (7.8%), nutrición mascotas (7.2%), y embutidos (6.1%).

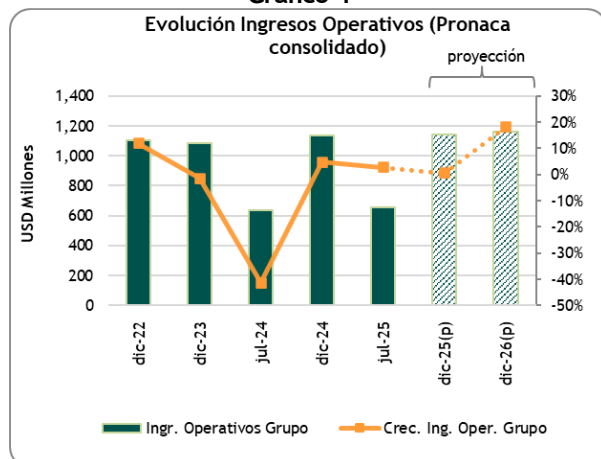
**Gráfico 5**



Fuente: Estados Financieros consolidados Grupo Pronaca C.A. Elaboración: BWR.

Además, el lineamiento estratégico de Pronaca es seguir innovando en la base de la pirámide con embutidos y productos de cerdo y pollo. Cabe mencionar que en el período de análisis, las ventas de las líneas de cerdo registran un importante crecimiento por la mejora en factores zootécnicos tanto en número de unidades (madres) y eficiencia en parámetros de mortalidad. De igual forma, se dispone de inversiones futuras para generar un crecimiento significativo en la línea de cerdo y sus productos derivados, y a largo plazo lograr la exportación de este producto.

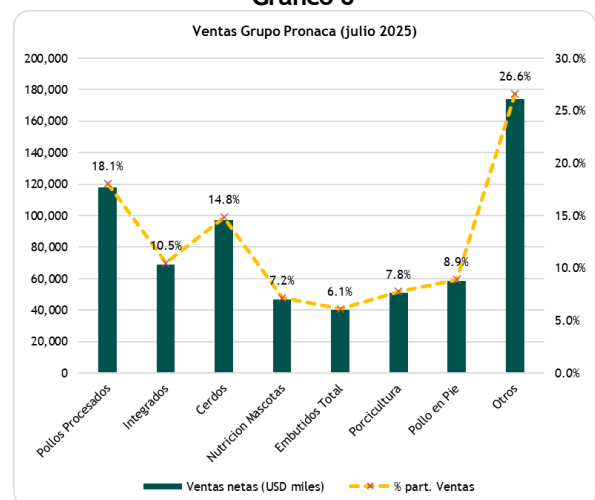
**Gráfico 4**



Fuente: Estados Financieros consolidados. Elaboración: BWR. Proyecciones ajustadas por BWR. Crecimientos anuales.

A julio 2025, el crecimiento interanual de las ventas es del 2.74%, en la que se mantiene mayor participación en el segmento de ventas clasificado como consumo. En el período de análisis, las líneas

**Gráfico 6**



Fuente: GRUPO Pronaca C.A. Elaboración: BWR.

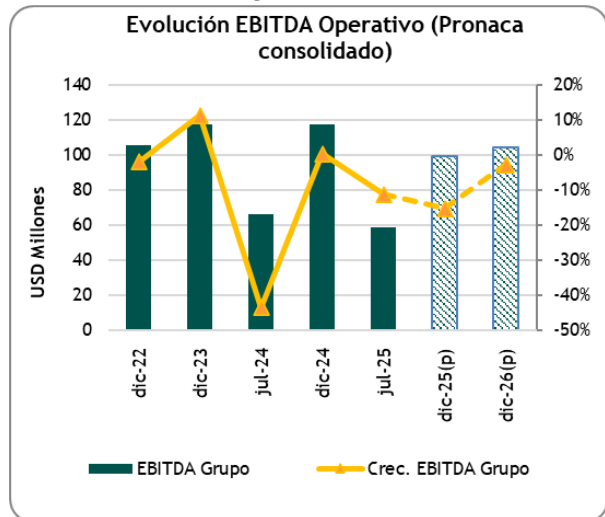
En la proyección sensibilizada para el año 2025 del grupo, se considera un crecimiento en ventas del 0.58% similar al estimado por la Compañía, con un nivel de ingresos estimado en USD 1,144MM,

mientras que para finales del 2026 el crecimiento sería del 1.72% pues se mantiene bajo una visión de crecimiento conservadora para dicho año; la principal variación se registra por la reducción en el negocio de pollos, en el cual el precio está por debajo en 9.3% de lo registrado en el año 2024.

El segmento de negocios consumo aporta con mayor facturación y con un margen bruto del 19.8%, mientras que el segmento de negocios NGC genera un margen bruto del 26.6%, y negocios internacionales el 17.2%. El margen bruto total frente a las ventas a julio 2025 es del 21.1%, superior en comparación interanual (20.69% a julio 2024). En la proyección sensibilizada el margen bruto representaría el 21.3% (año 2025) y 21.4% (año 2026), la mejora frente al margen registrado hasta el año 2024 se debe a la inversión en el negocio de cerdos y mascotas, que ha permitido reducir el costo de ventas.

El EBITDA muestra volatilidad en sus variaciones porcentuales en el período analizado. Este fluctúa en línea con las ventas y la eficiencia operativa. A julio 2025, se observa un decrecimiento interanual del EBITDA del 13.9% principalmente por el crecimiento en los gastos operativos de administración (16.5%) y de ventas (7.8%), para impulsar sus nuevas líneas de producto.

Gráfico 7



Fuente: Estados Financieros consolidados. Elaboración: BWR. Proyecciones ajustadas por BWR.

Hasta finales del 2025, se proyecta que el EBITDA del grupo decrezca un -2.9% por la presión sobre el margen operativo, por el crecimiento de los gastos administrativos y comerciales crezcan para soportar las ventas de los nuevos productos.

Por otra parte, el ROA y el ROE a julio 2025 se registran en 2.56% y 5.09% respectivamente, indicadores menores en comparación interanual.

Estructura del Balance

Procesadora Nacional de Alimentos C.A. - Pronaca (Estados financieros consolidados)

ACTIVOS

ACTIVOS	dic-22	dic-23	jul-24	dic-24	jul-25
Total Activo Corriente	54%	47%	47%	47%	46%
Fondos Disponibles	4%	5%	2%	2%	5%
Inversiones corto plazo	10%	6%	7%	7%	4%
CxC Comerciales	11%	12%	10%	10%	11%
Inventarios Neto	25%	21%	23%	23%	21%
Gastos anticipados	3%	2%	4%	4%	4%
Total Activo No Corriente	46%	53%	53%	53%	54%
Propiedad, planta y equipo	38%	39%	38%	38%	39%
Inventarios no corrientes	2%	2%	2%	2%	2%
Propiedades de inversión	0%	0%	0%	0%	0%
Activo Financiero no Corriente	0%	0%	0%	0%	0%
Activos Intangibles y Diferidos	4%	10%	10%	10%	11%
Otros activos	2%	1%	2%	2%	1%
<b>Total Activo</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

PASIVO Y PATRIMONIO

PASIVOS	dic-22	dic-23	jul-24	dic-24	jul-25
Total Pasivo Corriente	29%	26%	24%	24%	30%
Deuda Financiera CP	11%	10%	8%	8%	12%
Deuda Comercial	14%	12%	12%	12%	14%
Otros Pasivos CP	4%	4%	4%	4%	4%
Total Pasivo LP	18%	21%	23%	23%	20%
Deuda Financiera LP	10%	14%	15%	15%	13%
Otros pasivos LP	7%	7%	8%	8%	7%
PATRIMONIO	54%	53%	53%	53%	50%
<b>Total Pasivo y Patrimonio</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

Fuente: Estados Financieros consolidados Grupo Pronaca C.A. Elaboración: BWR

Dentro del balance general en la estructura de activo, es importante la participación del rubro de propiedad, planta y equipo. En el activo corriente es representativa la participación de los recursos de fondos disponibles e inversiones a corto plazo, lo que mantiene una liquidez representativa en el balance del Grupo, y son recursos disponibles para realizar a futuro inversiones de capital alineadas a la estrategia corporativa.

A la fecha de corte, los activos de la empresa son en su mayoría de naturaleza operativa, y se han realizado las provisiones por deterioro de los activos financieros en la medida que se ha estimado necesario.

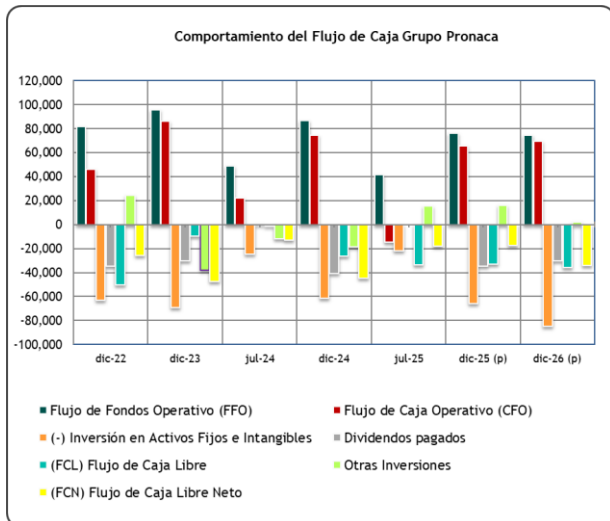
Flujo de caja, endeudamiento y tendencias

Pronaca ha sido históricamente una empresa generadora de un flujo de caja operativo (CFO) importante en relación con los requerimientos de su negocio, y que ha tenido una variabilidad no significativa en los años analizados.

El volumen de capital de trabajo que la empresa requiere en cada etapa depende principalmente de la necesidad de financiar o no el aprovisionamiento de inventarios, dado que esta enfrenta permanentemente la volatilidad del

costo de sus materias primas y restricciones para importar. En ese sentido, Pronaca procura planificar sus compras de inventario a precios convenientes y al mismo tiempo asegurar su disponibilidad. Por otro lado, el emisor tiene acceso tanto a líneas de crédito locales como internacionales para solventar sus requerimientos financieros y cuenta también con una posición de liquidez holgada.

Gráfico 8



Fuente: Estados Financieros consolidados. Elaboración: BWR. Proyecciones ajustadas por BWR.

A julio 2025, Grupo Pronaca presentó un CFO negativo, por la variación del capital de trabajo debido al incremento en el indicador de rotación de inventario incluido el de activo biológico, y la disminución del plazo de crédito de proveedores. El flujo de caja libre (FCF) también es negativo en USD 33.47MM por las inversiones en Capex. Este flujo negativo es cubierto con recursos provenientes del incremento de deuda financiera y la utilización de recursos disponibles en inversiones financieras de corto plazo.

Los días de cobro promedio a julio 2025 se ubican en 30 días, indicador alineado su promedio histórico. El Grupo utiliza un sistema de calificación de crédito para definir los límites de financiamiento para cada cliente. La Compañía no cuenta con un porcentaje significativo de cuentas por cobrar vencidas o deterioradas y para ciertos clientes se solicita como colateral la entrega de hipotecas de bienes para garantizar su recuperación.

Por el lado de las cuentas por pagar el indicador de rotación es de 38 días, menor al promedio histórico. Respecto al inventario (materia prima, producto en proceso y terminado, activo biológico corriente y no corriente), la empresa espera mantener un nivel de inventario suficiente para mitigar el riesgo de eventos coyunturales que

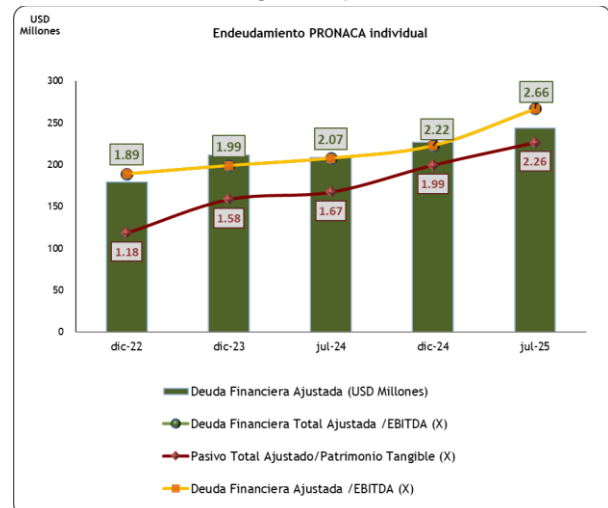
generen desabastecimiento de sus principales materias primas.

En relación con las inversiones de capital (CAPEX), observamos que, en el año 2024 el rubro ascendió a USD 52.38MM (año 2023 por USD 60.38MM), para crecimiento en operaciones, eficiencia productiva e inversiones de mantenimiento y reposición. Para el cierre del año 2025 las inversiones proyectadas en CAPEX ascienden a 56.56MM y en el año 2026 a USD 63MM para impulsar líneas que han tenido buen desempeño en los últimos dos años y el período analizado.

El CFO proyectado no cubriría la totalidad de los requerimientos de CAPEX y el pago de dividendos esperado, por lo que se generaría un Flujo de Caja Libre negativo de USD 17.38MM, que será cubierto principalmente con la utilización de sus excedentes de liquidez.

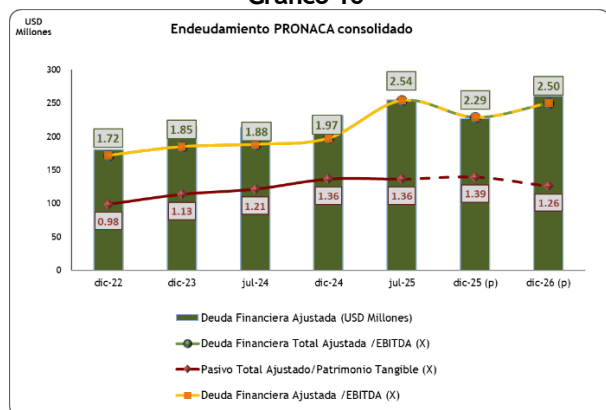
Históricamente Pronaca ha mantenido un bajo endeudamiento en relación con su capacidad de generación. El indicador de Deuda Financiera Ajustada / EBITDA ha sido generalmente cerca a las 2 veces. En 2024 el mismo fue de 1.99 veces a nivel de grupo. No obstante, al considerar la deuda neta de caja y equivalentes esta relación mejora a 1.50 veces. A julio 2025 el indicador de Deuda financiera ajustada / EBITDA es de 2.61 veces, y de 2.27 veces al considerar la deuda neta de caja y equivalentes.

Gráfico 9



Fuente: Estados Financieros individuales. Elaboración: BWR. Proyecciones ajustadas por BWR.

Gráfico 10



Fuente: Estados Financieros consolidados.

Elaboración: BWR. Proyecciones ajustadas por BWR.

El nivel de endeudamiento neto pone de manifiesto la flexibilidad financiera de la empresa y del Grupo para mitigar los riesgos y la volatilidad de la industria y representa una fortaleza frente a otras empresas emisoras, el incremento registrado a julio 2025 cubre las necesidades operativas de la Compañía, generadas por la variación de capital de trabajo y Capex. Bajo los parámetros actuales, se espera que a futuro la relación entre la deuda financiera y el EBITDA se mantenga sobre 2 veces y debajo de 2.0 veces al considerar la deuda neta de efectivo y equivalentes.

El nivel de deuda de la empresa en relación con la generación operativa es compatible con otras empresas calificadas por BWR en el mismo rango de calificación.

La deuda financiera del Grupo está diversificada en créditos provenientes de bancos privados locales y extranjeros, además del programa de papel comercial.

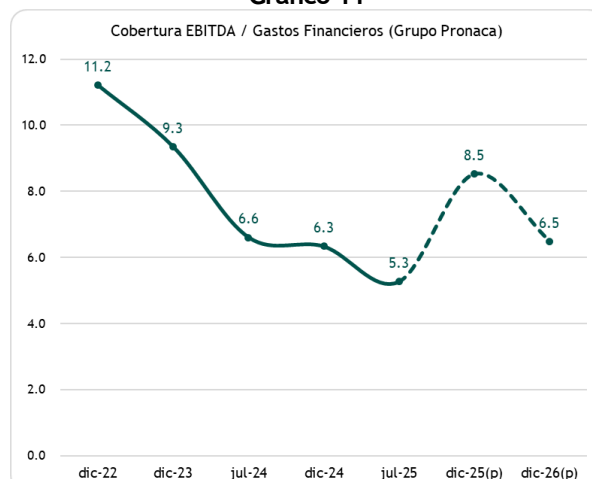
A julio 2025, el 49% de la deuda financiera de Pronaca vence en el largo plazo. Esta estructura tiene como objetivo facilitar de inversiones en CAPEX cuyo retorno se da en un horizonte de planificación de largo plazo. Por otro lado, permite ejecutar el plan de CAPEX de manera gradual en los próximos dos a tres años.

### Capacidad de pago y Liquidez

Históricamente el gasto financiero de la empresa en relación con el EBITDA ha sido holgado, lo cual refleja flexibilidad financiera por parte de la Empresa y del Grupo.

El EBITDA en los últimos años ha cubierto ampliamente al gasto financiero (6.33 veces en el año 2024 y 5.3 veces a julio 2025). A julio 2025 la cobertura es menor por la variación negativa del EBITDA operativo en Grupo Pronaca, debido al crecimiento en los gastos de operación.

Gráfico 11



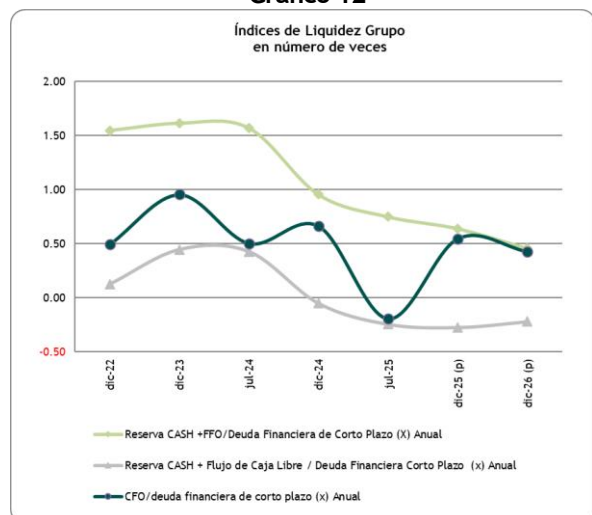
Fuente: Estados Financieros consolidados.

Elaboración: BWR. Proyecciones ajustadas por BWR.

El riesgo de refinanciamiento de la empresa es bajo, considerando tanto los recursos líquidos que mantiene el emisor, como la posición de la empresa en el mercado, su capacidad de generar flujos de caja libre positivos en entornos recesivos y su bajo nivel de endeudamiento. Se espera que, de darse un escenario de contracción de ventas, el emisor pueda liberar liquidez con menores inversiones en CAPEX y pago de dividendos.

Por último, la Compañía mantiene líneas de crédito no utilizadas con las principales entidades bancarias del país, y sus emisiones tienen amplia aceptación en el mercado de valores ecuatoriano.

Gráfico 12



Fuente: Estados Financieros consolidados.

Elaboración: BWR. Proyecciones ajustadas por BWR.

### POSICIÓN RELATIVA DE LA GARANTÍA FRENTE A OTRAS OBLIGACIONES DEL EMISOR EN CASO DE QUIEBRA O LIQUIDACIÓN Y CAPACIDAD DE LOS ACTIVOS PARA SER LIQUIDADOS

Las emisión calificada en este informe tiene garantía general, por lo cual está respaldada por todos los activos no gravados del emisor, cuya calidad se analizó en un apartado anterior.

En la declaración juramentada del emisor, registra activos libres de gravámenes por USD 502.98MM, por lo que el monto en circulación del valor calificado por USD 80MM representa el 15.9% de estos activos, de acuerdo con lo establecido en la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros. Las cuentas por cobrar a clientes que respaldan al programa de papel comercial no incluyen cuentas por cobrar a compañías relacionadas. Además, los inventarios podrán estar compuestos por materia prima, materiales, productos en proceso, repuestos, productos en tránsito y producto terminado. Se indica en el informe auditado del emisor que para reconocer pérdidas por obsolescencia o deterioro se realiza rebajas porcentuales en función de la rotación de inventario de acuerdo con la posibilidad real de venta.

Fecha de corte	jul-25
Activo Ajustado (USD M)	665,518
Activo Total (USD M)	817,572

Prelación	Descripción	Pasivo + conting. Tributarios (USD M)	Pasivo Acum (USD M)	Cobert. Activo Ajustado (veces)
1era	Pasivos tributarios, empleados e IESS	85,583	85,583	7.78
2nda	Deudas con garantía específica de balance (prendaria/hipotecaria)	145,817	231,400	2.88
3era	Deuda sin garantía específica de balance	229,791	461,191	1.44
<b>TOTAL</b>		<b>461,191</b>	<b>461,191</b>	<b>1.44</b>

Fuente: Estados Financieros individuales de Pronaca C.A.  
Elaboración: BWR.

La calificación otorgada se fundamenta en el análisis del emisor como negocio en marcha, el cual se describe a lo largo de este informe. El valor emitido correspondiente a la X programa de papel comercial, entra en el tercer grupo de prelación, que en caso de liquidación tendría una cobertura de 1.44 veces con los activos ajustados. En este análisis se ha restado del activo total a los activos intangibles, diferidos, deteriorados y otros que por su naturaleza podrían no ser recuperables en un escenario conservador.

De acuerdo con el cálculo de la garantía general entregado por el emisor, el monto en circulación de los valores vigentes en el mercado de valores

en conjunto con el monto autorizado de la emisión está dentro del límite legal establecido por ley.

En cuanto a la capacidad de los activos registrados en el balance del emisor para ser liquidados, el 46% de los mismos sería exigible en un plazo menor a un año. El 54% restante representa principalmente activo fijo, cuya capacidad de ser liquidado, así como sus valores de liquidación dependerán de las circunstancias específicas de cada momento, tanto de la empresa como del mercado. Cabe indicar que el patrimonio de la empresa supera el monto de los activos no corrientes.

### RESGUARDOS DE LA EMISIÓN CALIFICADA

Para el X Programa de Papel Comercial, Pronaca C.A. se obliga a cumplir al menos las siguientes medidas cuantificables:

1. Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1) entendiéndose como activos reales a aquellos activos que puedan ser liquidados y convertidos en efectivo. El cumplimiento del indicador es 1.32.
2. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. La Compañía no mantiene obligaciones en mora.
3. Mantener durante la vigencia de las emisiones la relación de *activos depurados* sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a uno punto veinte y cinco (1.25). El cumplimiento del indicador es de 6.29 en el período de análisis.

El límite de endeudamiento financiero de la Compañía calculado anualmente en cada período fiscal será de hasta dos veces el patrimonio de esta. El cumplimiento del indicador es de 0.61 veces.

El incumplimiento de los resguardos antes mencionados dará lugar a declarar de plazo vencido a la emisión.

De acuerdo con la Resolución 548-2019-V emitida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, los activos depurados se entienden como el total de activos del emisor menos: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar



provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo esté compuesto por bienes gravados; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.

El monto autorizado del programa de papel comercial que la Compañía mantiene en mercado de valores alcanza un saldo agregado de USD 80MM, que representa el 22.4% de su patrimonio, por lo cual cumple con el requerimiento legal de que este indicador sea inferior al 200%.

### **POSICIONAMIENTO DE LOS VALORES EN EL MERCADO, PRESENCIA BURSÁTIL, LIQUIDEZ DE LOS VALORES**

El mercado ecuatoriano aún no ha alcanzado la dinámica que amerite y que permita un análisis

específico del posicionamiento del valor en el mercado, ni de su presencia bursátil; en todo caso, es la calificación de riesgo la que influye en la liquidez de papel en el mercado y no al contrario. La empresa ha participado en el mercado de valores desde el año 2003 y mantiene un historial de pago limpio en cuanto al pago en tiempo y forma de sus obligaciones. Hasta la fecha ha colocado en el mercado diez programas de papel comercial, dos titularizaciones de flujos y una emisión de obligaciones.

<b>PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS C.A. - PRONACA</b>					
<b>(Miles de USD)</b>	<b>dic-22</b>	<b>dic-23</b>	<b>jul-24</b>	<b>dic-24</b>	<b>jul-25</b>
<b>Resumen Balance</b>					
Caja y Equivalentes de Caja	89,755	74,717	57,746	56,494	45,669
Cuentas por Cobrar Comerciales	93,022	92,215	79,599	99,265	86,221
Inventarios	260,480	225,893	248,362	231,493	239,577
Activos fijos	273,195	275,373	278,290	295,308	298,004
Otros Activos	110,709	187,308	222,605	134,506	147,788
<b>Total Activos</b>	<b>827,161</b>	<b>855,506</b>	<b>886,602</b>	<b>817,066</b>	<b>817,259</b>
Cuentas por Pagar Proveedores	113,453	95,228	107,314	127,648	90,236
Deuda Financiera Total	180,492	213,258	209,950	228,342	245,255
Deuda Financiera Corto Plazo	93,031	89,693	73,703	109,492	123,814
Deuda Financiera Largo Plazo	85,685	121,789	134,471	117,074	119,665
Contingentes que deban ser considerados como deuda financiera	1,776	1,776	1,776	1,776	1,776
Otros Pasivos	87,703	86,724	94,675	91,835	125,387
<b>Total Pasivos</b>	<b>381,648</b>	<b>395,210</b>	<b>411,939</b>	<b>447,825</b>	<b>460,878</b>
<b>Patrimonio</b>	<b>445,513</b>	<b>460,296</b>	<b>474,663</b>	<b>369,241</b>	<b>356,381</b>
<b>Resumen de Resultados</b>					
Ventas	1,070,597	1,059,719	603,347	1,090,407	638,848
Costo de ventas	(892,712)	(866,552)	(487,502)	(882,232)	(511,116)
Otros ingresos operativos	3,354	5,522	-	4	-
Egresos operativos	(129,725)	(136,938)	(83,667)	(151,515)	(99,094)
<b>EBIT OPERATIVO (incluye en gastos administrativos participación empleados)</b>	<b>51,514</b>	<b>61,751</b>	<b>32,178</b>	<b>56,664</b>	<b>28,638</b>
Ingresos y gastos no operativos neto	(332)	2,389	(2,644)	1,801	1,719
Gasto Financiero del período	(9,623)	(12,605)	(9,916)	(18,525)	(11,104)
Impuesto a la renta	(8,770)	(11,160)	(4,543)	(9,990)	(4,411)
<b>RESULTADO NETO DE LA GESTION</b>	<b>32,789</b>	<b>40,375</b>	<b>15,075</b>	<b>29,950</b>	<b>14,842</b>
Otros resultados integrales	1,432	4,754	(708)	3,318	(748)
<b>RESULTADO INTEGRAL DEL AÑO</b>	<b>34,221</b>	<b>45,129</b>	<b>14,367</b>	<b>33,268</b>	<b>14,094</b>
<b>Resumen Flujo de Caja</b>					
<b>EBITDA OPERATIVO</b>	<b>95,691</b>	<b>107,360</b>	<b>59,049</b>	<b>102,627</b>	<b>53,701</b>
(-) Gasto Financiero del período	(9,349)	(12,331)	(9,789)	(18,065)	(10,732)
(-) Impuesto a la renta del período	(11,671)	(12,896)	(6,508)	(9,862)	(4,964)
(-) Dividendos " preferentes" pagados en el período	-	-	-	-	-
<b>FFO (flujo de fondos operativo - funds flow from operations)</b>	<b>74,671</b>	<b>82,133</b>	<b>42,752</b>	<b>74,700</b>	<b>38,005</b>
(-) Variación Capital de Trabajo	(40,434)	11,417	(18,626)	(10,517)	(44,139)
<b>CFO (flujo de caja operativo - cash flow from operations)</b>	<b>34,237</b>	<b>93,550</b>	<b>24,126</b>	<b>64,183</b>	<b>(6,134)</b>
(+) ingresos no operativos que impliquen flujo	4,615	6,626	3,089	6,379	2,727
(-) egresos no operativos que impliquen flujo	(4,947)	(4,237)	(5,733)	(4,578)	(1,008)
(+) (-) Ajustes no operativos que no implican flujo	848	1,157	21	(325)	211
(-) dividendos totales pagados a los accionistas en el período	(34,023)	(30,346)	-	(124,323)	1
(-) Inversión en Activos Fijos (CAPEX)	(40,337)	(32,520)	(19,077)	(49,075)	(18,969)
(-) Activos Diferidos, Intangibles y otros	(2,557)	(5,334)	(3,584)	(7,134)	(2,413)
<b>(FCF) Flujo de Caja Libre (free cash flow)</b>	<b>(42,164)</b>	<b>28,896</b>	<b>(1,158)</b>	<b>(114,873)</b>	<b>(25,585)</b>
VARIACIÓN NETA DEUDA FINANCIERA	10,515	32,766	(3,308)	15,084	16,913
OTRAS INVERSIONES NETO	18,362	(76,700)	(12,505)	81,566	(2,153)
VARIACIÓN NETA DE CAPITAL, APORTES O EFECTOS FUSIÓN	-	-	-	-	-
<b>VARIACIÓN NETA DE CAJA Y EQUIVALENTES EN EL PERÍODO</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>SALDO DE CAJA Y EQUIVALENTES AL COMIENZO DEL PERÍODO (BALANCE)</b>	<b>89,755</b>	<b>74,717</b>	<b>57,746</b>	<b>56,494</b>	<b>45,669</b>
<b>Indicadores</b>					
Patrimonio Tangible	324,376	250,740	247,691	225,833	204,640
% crecimiento en ingresos operativos	11.6%	-0.8%	-43.4%	2.4%	5.9%
MARGEN EBIT (%)	4.8%	5.8%	5.3%	5.2%	4.5%
MARGEN EBITDA (%)	8.9%	10.1%	9.8%	9.4%	8.4%
FFO+cargos fijos/cargos fijos(intereses periodo+cuota leasing) flexibilidad financie	8.99	7.66	5.37	5.14	4.54
EBITDAR/cargos fijos(intereses y cuota leasing del periodo)(x)	10.24	8.71	6.03	5.68	5.00
EBITDA/ Gasto Financiero del período (x)	10.24	8.71	6.03	5.68	5.00
Deuda Financiera Total AJUSTADA/EBITDA o EBITDAR OPERATIVO(x) Anual - flex	1.89	1.99	2.07	2.22	2.66
Deuda Financiera Total AJUSTADA NETA/EBITDA o EBITDAR OPERATIVO(x) Anu	0.95	1.29	1.50	1.67	2.17
Deuda Financiera Total AJUSTADA/ Capitalización (%)	29%	32%	31%	38%	41%
Reserva CASH +FFO/Deuda Financiera de Corto Plazo (X) Anual	0.80	0.92	0.99	0.68	0.53
CFO/deuda financiera de corto plazo (x) Anual	0.37	1.04	0.56	0.59	(0.08)
Reserva en CASH+lineas de crédito disponibles y comprometidas + Flujo de Caja Libre / Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual(flexibilidad financiera)	(0.45)	0.32	(0.03)	(1.05)	(0.35)
Reserva en CASH+lineas de crédito disponibles y comprometidas + Flujo de Caja Libre NETO ( luego de inversiones en terceros)/ Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual	(0.26)	(0.53)	(0.32)	(0.30)	(0.38)

PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS C.A. PRONACA (Consolidados)	PROYECCIONES						
						BWR	
(Miles de USD)	dic-22	dic-23	jul-24	dic-24	jul-25	dic-25	dic-26
<b>Resumen Balance</b>							
Activo corriente	455,629	413,729	435,886	429,901	426,634	392,538	399,204
Activo no corriente	388,449	469,761	487,487	507,793	516,115	533,220	584,679
<b>Total Activos</b>	<b>844,078</b>	<b>883,490</b>	<b>923,373</b>	<b>937,694</b>	<b>942,749</b>	<b>925,758</b>	<b>983,883</b>
Pasivo corriente	243,182	225,812	225,140	285,030	260,995	277,457	330,336
Pasivo no corriente	148,666	188,246	210,146	185,810	201,609	187,253	188,204
<b>Total Pasivos</b>	<b>391,848</b>	<b>414,058</b>	<b>435,286</b>	<b>470,840</b>	<b>462,604</b>	<b>464,710</b>	<b>518,540</b>
<b>Patrimonio</b>	<b>452,230</b>	<b>469,432</b>	<b>488,087</b>	<b>466,854</b>	<b>480,145</b>	<b>461,048</b>	<b>465,343</b>
<b>Resumen de Resultados</b>							
Ventas	1,103,814	1,086,400	636,737	1,137,855	654,182	1,144,466	1,164,098
Costo de ventas	-911,965	-879,170	-505,002	-905,163	-516,130	-900,660	-914,981
Otros ingresos operativos	-	-	-	-	-	-	-
Egresos operativos	-134,548	-143,486	-100,004	-168,327	-110,725	-191,376	-192,716
<b>EBIT OPERATIVO (incluye en gastos administrativos participación empleados)</b>	<b>57,301</b>	<b>63,744</b>	<b>31,731</b>	<b>64,365</b>	<b>27,327</b>	<b>52,430</b>	<b>56,401</b>
Ingresos y gastos no operativos neto	1,948	3,190	3,877	857	3,354	1,837	9,500
Gasto Financiero del período	-9,664	-12,680	-10,130	-18,913	-11,586	-12,450	-16,894
Impuesto a la renta	-10,971	-12,504	-6,063	-11,649	-5,044	-11,709	-13,722
<b>RESULTADO NETO DE LA GESTION</b>	<b>38,614</b>	<b>41,750</b>	<b>19,415</b>	<b>34,660</b>	<b>14,051</b>	<b>30,108</b>	<b>35,286</b>
Otros resultados integrales	1,476	5,584	(760)	3,575	(760)	(1,254)	(883)
<b>RESULTADO INTEGRAL DEL AÑO</b>	<b>40,090</b>	<b>47,334</b>	<b>18,655</b>	<b>38,235</b>	<b>13,291</b>	<b>28,854</b>	<b>34,403</b>
<b>Resumen Flujo de Caja</b>							
<b>EBITDA OPERATIVO</b>	<b>105,226</b>	<b>116,989</b>	<b>65,973</b>	<b>117,336</b>	<b>58,508</b>	<b>99,344</b>	<b>104,297</b>
(-) Gasto Financiero del período	-9,384	-12,518	-9,992	-18,525	-11,121	-11,653	-16,096
(-) Impuesto a la renta del período	-13,856	-8,550	-7,197	-12,208	-5,690	-11,709	-13,722
(-) Dividendos " preferentes" pagados en el período	0	0	0	0	0	0	0
<b>FFO (flujo de fondos operativo - funds flow from operations)</b>	<b>81,986</b>	<b>95,921</b>	<b>48,784</b>	<b>86,603</b>	<b>41,697</b>	<b>75,982</b>	<b>74,479</b>
(-) Variación Capital de Trabajo	-36,095	-9,572	-26,789	-11,848	-56,397	-10,397	-4,751
<b>CFO (flujo de caja operativo - cash flow from operations)</b>	<b>45,891</b>	<b>86,349</b>	<b>21,995</b>	<b>74,755</b>	<b>-14,700</b>	<b>65,586</b>	<b>69,728</b>
(+) ingresos no operativos que impliquen flujo	6,811	7,873	3,951	7,942	3,354	1,837	9,500
(-) egresos no operativos que impliquen flujo	-4,863	-4,683	-74	-7,085	0	0	0
(+) (-) Ajustes no operativos que no implican flujo	105	92	-2,478	252	-95	112	112
(-) dividendos totales pagados a los accionistas en el período	-34,858	-30,132	187	-40,813	0	-34,660	-30,108
(-) Inversión en Activos Fijos (CAPEX)	-60,546	-61,074	-23,004	-54,975	-22,024	-66,075	-85,068
(-) Activos Diferidos, Intangibles y otros	-2,557	-7,886	-1,555	-6,448	0	-1	0
<b>(FCF) Flujo de Caja Libre (free cash flow)</b>	<b>-50,017</b>	<b>-9,461</b>	<b>-978</b>	<b>-26,372</b>	<b>-33,465</b>	<b>-33,201</b>	<b>-35,836</b>
VARIACIÓN NETA DEUDA FINANCIERA	10,515	35,570	-3,370	15,583	23,052	-2,772	33,576
OTRAS INVERSIONES NETO	24,230	-38,116	-11,805	-18,276	15,493	15,819	1,820
VARIACIÓN NETA DE CAPITAL, APORTES O EFECTOS FUSIÓN	553	0	0	0	0	0	0
<b>VARIACIÓN NETA DE CAJA Y EQUIVALENTES EN EL PERÍODO</b>	<b>-14,719</b>	<b>-12,007</b>	<b>-16,153</b>	<b>-29,065</b>	<b>5,080</b>	<b>-20,154</b>	<b>-440</b>
<b>SALDO DE CAJA Y EQUIVALENTES AL COMIENZO DEL PERÍODO (BALANCE)</b>	<b>96,918</b>	<b>84,911</b>	<b>68,759</b>	<b>55,846</b>	<b>60,926</b>	<b>35,692</b>	<b>35,252</b>
<b>Indicadores</b>							
Patrimonio Tangible	400,257	367,089	360,954	347,159	340,830	335,323	413,709
% crecimiento en ingresos operativos	11.9%	-1.6%	-41.4%	4.7%	2.7%	0.6%	1.7%
MARGEN EBIT (%)	5.2%	5.9%	5.0%	5.7%	4.2%	4.6%	4.8%
MARGEN EBITDA (%)	9.5%	10.8%	10.4%	10.3%	8.9%	8.7%	9.0%
FFO+cargos fijos/cargos fijos(intereses periodo+cuota leasing) flexibilidad financier	9.74	8.66	5.88	5.67	4.75	7.52	5.63
EBITDAR/cargos fijos(intereses y cuota leasing del periodo)(x)	11.21	9.35	6.60	6.33	5.26	8.53	6.48
EBITDA/ Gasto Financiero del período (x)	11.21	9.35	6.60	6.33	5.26	8.53	6.48
Deuda Financiera Total AJUSTADA/EBITDA o EBITDAR OPERATIVO(x) Anual - flexit	1.72	1.85	1.88	1.97	2.54	2.29	2.50
Deuda Financiera Total AJUSTADA NETA/EBITDA o EBITDAR OPERATIVO(x) Anual	0.79	1.12	1.27	1.50	1.93	1.93	2.16
Deuda Financiera Total AJUSTADA/ Capitalización (%)	29%	32%	30%	33%	35%	33%	36%
Reserva CASH +FFO/Deuda Financiera de Corto Plazo (x) Anual	1.55	1.61	1.57	0.96	0.75	0.64	0.46
CFO/deuda financiera de corto plazo (x) Anual	0.49	0.96	0.50	0.66	(0.19)	0.55	0.43
Reserva en CASH+lineas de crédito disponibles y comprometidas + Flujo de Caja Libre / Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual(flexibilidad financiera)	0.39	0.03	0.16	(0.21)	(0.04)	(0.14)	(0.21)
Reserva en CASH+lineas de crédito disponibles y comprometidas + Flujo de Caja Libre NETO ( luego de inversiones en terceros)/ Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual	0.39	0.03	0.16	(0.21)	(0.04)	(0.14)	(0.21)

La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso escrito de BANKWATCH RATINGS. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, BANKWATCH RATINGS se basa en información que recibe de los emisores y de otras fuentes que BANKWATCH RATINGS considera confiables. BANKWATCH RATINGS lleva a cabo una investigación razonable de la información recibida sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida en que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada. La forma en que BANKWATCH RATINGS lleve a cabo el análisis y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en que se ofrece y coloca la emisión, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a la administración del emisor, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de BANKWATCH RATINGS deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que BANKWATCH RATINGS se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor es responsable de la exactitud de la información que proporciona a BANKWATCH RATINGS y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, BANKWATCH RATINGS debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar cómo hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de BANKWATCH RATINGS es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que BANKWATCH RATINGS evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de BANKWATCH RATINGS y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados al riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. BANKWATCH RATINGS no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de BANKWATCH RATINGS son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de BANKWATCH RATINGS estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de BANKWATCH RATINGS no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de BANKWATCH RATINGS. BANKWATCH RATINGS no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados con relación a los títulos. La asignación, publicación o diseminación de una calificación de BANKWATCH RATINGS no constituye el consentimiento de BANKWATCH RATINGS a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo la normativa vigente. Todos los derechos reservados. ©® BankWatch Ratings 2025.