

Ecuador
Papel Comercial
Calificación inicial

Procesadora Nacional de Alimentos C.A. Pronaca

Calificación:

Tipo Instrumento	Resultado Calificación
XI Programa de Papel Comercial	AAA

Perspectiva: Estable

Definición de la calificación:

AAA: "El emisor presenta una excelente capacidad para el pago de capital, intereses o rendimiento. Su posición financiera es sólida y no se vería afectada por condiciones económicas adversas en el corto plazo".

Resumen Financiero

RESUMEN FINANCIERO - PRONACA (Individual)

(USD Millones)	2024 (diciembre)	2025 (octubre)
Activos	817.1	864.4
Ventas	1,090.4	917.7
Margen EBITDA (%)	9.41%	8.04%
ROE (%)	7.10%	6.20%
Deuda / capitalización (%)	38.21%	40.23%
CFO / Deuda Fin CP (X)	0.59	0.03
Cash + FCL neto / Deuda Fin CP (X)	-1.05	-0.20
Deuda Financiera Total Ajustada /EBITDA (x)	2.22	2.76
Deuda Financiera Total Ajustada/FFO (x)	3.06	3.91

RESUMEN FINANCIERO - PRONACA (Consolidado)

(USD Millones)	2024 (diciembre)	2025 (octubre)
Activos	937.7	988.4
Ventas	1,137.9	939.7
Margen EBITDA (%)	10.31%	8.57%
ROE (%)	7.40%	4.84%
Deuda / capitalización (%)	33.16%	34.44%
CFO / Deuda Fin CP (X)	0.66	0.01
Cash + FCL neto / Deuda Fin CP (X)	-0.05	-0.11
Deuda Financiera Total Ajustada /EBITDA (x)	1.97	2.63
Deuda Financiera Total Ajustada/FFO (x)	2.67	3.64

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 **XI 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 se fundamenta en 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 sólida, con ajustes coyunturales.

Tanto el grupo como la empresa han presentado históricamente una generación operativa positiva y un margen relativamente estable, atribuibles a sus estrategias comerciales, a la diversificación de productos y su posición en el mercado. En 2025 el peso de los gastos operativos y los requerimientos de capital de trabajo se incrementan por factores coyunturales, lo cual impacta en el flujo de caja operativo. Esperamos que a futuro este indicador se recupere. 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 neto controlado.

El nivel de endeudamiento neto es controlado, lo que le permite a la empresa y al Grupo tener una flexibilidad financiera adecuada de para mitigar los riesgos y la volatilidad de la industria. Si bien a la fecha de corte, el endeudamiento respecto al EBITDA se ha incrementado, se espera que esta relación tienda a decrecer y se mantenga debajo de las 2.5 veces y, al netear la deuda con los fondos disponibles, inferior a las 2.0 veces.

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, parte de su deuda financiera tiene vencimientos superiores a un año y 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 previsibles 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

XI Programa de Papel Comercial	
Emisor	Procesadora Nacional de Alimentos C.A. PRONACA
Clase	A
Monto Programa	100,000,000
Plazo del Programa	720 días
Plazo de la Emisión	Hasta 359 días
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 S.A.

Rescates anticipados: el Emisor podrá realizar cancelaciones anticipados de los valores objeto del presente programa de emisión de papel comercial. 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

A septiembre 2025 el entorno macroeconómico de Ecuador presenta signos de recuperación tras un periodo de contracción en 2024 cuando el PIB se redujo en 2%, como consecuencia de la crisis energética, cierres de pozos petroleros, la elevada inseguridad y la incertidumbre política

previa a las elecciones de inicios del año 2025. Las últimas cifras publicadas por el Banco Central del Ecuador (BCE) prevén un crecimiento del 3.8%, impulsado por la no recurrencia de todos los eventos indicados, el aumento de las exportaciones no petroleras y la recuperación del consumo de los hogares. De cumplirse esa estimación la economía recuperará el nivel de producción que mantenía en el año 2023¹.

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

Según los datos publicados por el BCE en octubre de 2024, la economía ecuatoriana registró un crecimiento interanual de 4.3% en el segundo trimestre de 2025. Este desempeño estuvo impulsado principalmente por la recuperación del consumo de los hogares (+8,7%), el mayor dinamismo de las exportaciones no petroleras (+7,9%) y el aumento de la inversión fija bruta (+7,5%), que refleja una reactivación de la demanda interna.

A nivel sectorial, 15 de las 20 ramas de actividad económica reportaron variaciones positivas, lo que evidencia una mejora generalizada en la estructura productiva nacional durante el período analizado. No obstante, cabe señalar que estas cifras aún no incorporan los efectos de las paralizaciones registradas en septiembre de 2025, derivadas del incremento en el precio del diésel, las cuales podrían moderar el crecimiento del tercer trimestre.

En lo que respecta a la inflación, según datos del INEC a septiembre 2025, esta cerró en 0.72%, con una caída de 0.7 p.p. respecto al mismo mes del 2024, cuando se ubicó en 1.42%, esto refleja que la eliminación del subsidio al diésel no ha tenido una incidencia significativa en este indicador. Adicionalmente, la canasta básica cerró con un costo de USD 819.77, presentando un incremento de USD 5.97 frente a agosto del mismo año.

Por otro lado, en lo transcurrido del año 2025 y después de la reelección del actual Gobierno, la economía ecuatoriana muestra mayor estabilidad respaldada por la ejecución de acciones alineadas al programa del Fondo Monetario Internacional (FMI), con el que se concretó un financiamiento de USD 5,000 millones. Esto, unido a una menor percepción de riesgo de los inversionistas

¹ <https://www.forbes.com.ec/columnistas/mas-alla-dato-n80368>

internacionales, ha contribuido a la reducción del riesgo país, que a la fecha de emisión de este informe llegó a situarse por debajo de los 700 puntos, siendo este su menor nivel en los últimos años.

En cuanto a la situación fiscal, entre enero y septiembre el SRI alcanzó una recaudación de USD 16,083 millones, lo que representa un incremento del 3.9% con respecto al 2024². El incremento del ingreso por IVA en 9.4% con respecto al mismo periodo del 2024 permitió que la recaudación de este impuesto alcanzara USD 8,117 millones. Adicionalmente, la recaudación de impuesto a la renta disminuyó ligeramente -0.04% y la recaudación por ISD incremento en 3.7%³. No obstante, la brecha estructural entre ingresos y gastos continúa siendo relevante, lo que obliga a mantener el fondeo de organismos multilaterales y a aplicar ajustes tributarios temporales como el nuevo impuesto sobre utilidades acumuladas o la contribución única del año 2024.

En el periodo enero-agosto, el sector petrolero continúa con la tendencia decreciente, la producción petrolera estatal disminuyó 12.5% y la privada lo hizo en 4.7%. La caída en la producción es causada por emergencias operativas en los campos, mantenimientos programados de varias instalaciones y fenómenos naturales.

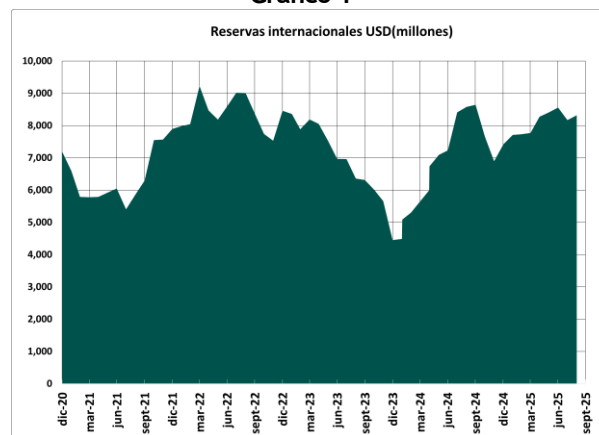
Por otro lado, la calificación de riesgo crediticio de largo plazo del país otorgada por Fitch Ratings sigue en CCC+ y fue reafirmada en agosto 2025, pese a su ingreso per cápita relativamente alto, superávits en cuenta corriente y financiamiento multilateral, que respaldan su liquidez externa y mitigan 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 con la amortización futura de 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. Sin embargo, como hecho subsecuente, en noviembre 2025 Fitch subió la calificación de la deuda de Ecuador de CCC+ a B-

debido a una mayor estabilidad económica en el país que se traduciría en mayores posibilidades de pago, es importante resaltar que esta calificación corresponde a los instrumentos de deuda de largo plazo emitidos y no a la calificación de riesgo del País⁴.

Podemos mencionar que las reservas internacionales 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

Por último, como hecho subsecuente, al final de octubre 2025 el Gobierno presentó la Proforma del Presupuesto General del Estado para el año 2026, este presenta un cuadro de consolidación fiscal gradual, que ocasiona un déficit global estimado en USD 5,414MM (3.9% del PIB), que es inferior al déficit del 4.4% del año 2025⁵. El presupuesto total asciende a USD 46,255MM, con más del 60% orientado a educación, salud, protección social y seguridad. Por otro lado, se espera que la deuda pública consolidada represente el 59% del PIB, y la intención a futuro es que se establezca en esos niveles y posteriormente baje. El Gobierno espera colocar USD 3,000 MM en bonos soberanos en mercados internacionales y recibir fondos de

² <https://www.primicias.ec/economia/recaudacion-tributaria-septiembre-ecuador-iva-impuesto-renta-107223/>

³ <https://www.sri.gob.ec/estadisticas-generales-de-recaudacion-sri>

⁴ <https://www.fitchratings.com/research/sovereigns/fitch-upgrades-ecuador-lt-instruments-at-b-assigns-recovery-rating-of-rr3-removes-uco-21-11-2025>

⁵ <https://www.primicias.ec/economia/daniel-noboa-proforma-presupuesto-asamblea-nacional-108332/>

multilaterales por USD 7,397 millones⁶. Este nuevo financiamiento permitiría controlar el costo de la deuda, mejorar el perfil de vencimientos y cubrirse ante shocks económicos externos e internos.

Economía mundial

La economía mundial atraviesa un proceso de adaptación en medio de cambios en las políticas comerciales, una moderación de posturas extremas sobre aranceles y una volatilidad persistente. Aunque las proyecciones recientes muestran una ligera mejora frente a estimaciones anteriores, el crecimiento global continúa por debajo de los niveles previos al cambio de políticas. Se prevé que la expansión económica mundial se desacelere del 3,3% en 2024 al 3,2% en 2025 y al 3,1% en 2026, con un crecimiento aproximado del 1,5% en las economías avanzadas y poco más del 4% en los mercados emergentes y en desarrollo⁷. La inflación sigue disminuyendo a nivel global, aunque con diferencias entre países, mientras persisten riesgos derivados de la incertidumbre prolongada, el proteccionismo, posibles shocks en el mercado laboral, vulnerabilidades fiscales y fragilidades financieras.

En este contexto, los desafíos requieren políticas creíbles, transparentes y sostenibles que fortalezcan la confianza y preserven la independencia institucional. La resiliencia mostrada por los mercados emergentes en los últimos años refleja tanto condiciones externas favorables como mejoras en sus marcos monetarios y fiscales, lo que ha reducido la necesidad de intervenciones cambiarias. Paralelamente, muchos países están recurriendo a políticas industriales para impulsar sectores estratégicos y mejorar su resiliencia, pero estas medidas conllevan costos fiscales elevados y riesgos de distorsiones económicas si no se implementan con precisión. En conjunto, el escenario global exige reformas estructurales, instituciones sólidas y marcos macroeconómicos robustos para sostener el crecimiento y la estabilidad en los próximos años.

Economía Latinoamericana

La economía de América del sur mantiene un crecimiento moderado en un contexto global complejo, con avances desiguales entre países. Para el conjunto de la región, el crecimiento fue 2.7% para 2024 y podría mantener un crecimiento

similar del 2.4% en 2025, reflejando una recuperación gradual pero aún limitada. La inflación continúa descendiendo desde niveles elevados, pasó de 3.7% en 2023 a 2.9% en 2024 y una trayectoria proyectada a seguir disminuyendo en los próximos años⁸. Factores como políticas monetarias restrictivas, mercados laborales más ajustados y la moderación en los precios internacionales han contribuido a esta desinflación, aunque el ritmo varía entre economías.

Sin embargo, la región sigue enfrentando retos importantes que podrían afectar estos avances. La incertidumbre global, el aumento del proteccionismo y shocks en la oferta laboral representan riesgos relevantes para el crecimiento proyectado. A esto se suman vulnerabilidades fiscales y fragilidades financieras que podrían interactuar con mayores costos de endeudamiento, especialmente en países con marcos institucionales más débiles. En este entorno, América Latina requiere mantener políticas macroeconómicas creíbles, fortalecer sus instituciones y avanzar en reformas estructurales que permitan consolidar la desinflación, sostener el crecimiento y reducir la exposición a choques externos.

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 Euro⁹.

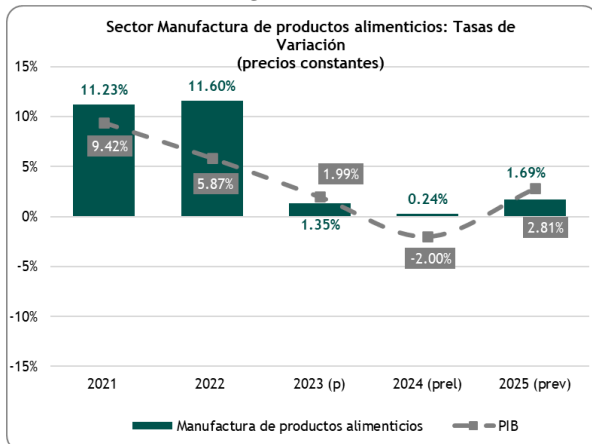
⁶ <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/ecuador-recurrira-deuda-sostener-presupuesto-2026/>

⁷ <https://www.imf.org/es/publications/weo/issues/2025/10/14/world-economic-outlook-october-2025>

⁸ <https://www.cepal.org/es/publicaciones/82263-estudio-economico-america-latina-caribe-2025-movilizacion-recursos>

⁹ 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 segundo trimestre de 2025 el PIB registró un crecimiento interanual del 4.3% en su serie ajustada por estacionalidad; sin embargo, en comparación con el trimestre anterior el PIB registró una leve contracción de 0.1% según los datos publicados por el BCE. Entre los principales factores de esta variación, desde el enfoque de la producción, se encuentra el crecimiento positivo de 15 de las 20 industrias reportadas por el BCE. Entre las más destacadas están: comercio con un crecimiento interanual del 6.0%; agricultura, ganadería y silvicultura con el 10.1%; manufactura de productos alimenticios con un 8.3%; y las actividades financieras y de seguros con un 13.6%.

El crecimiento interanual de la economía, desde la óptica del gasto, se sustenta principalmente en la demanda interna. El gasto de consumo final de los hogares fue el principal motor de crecimiento, con una variación del 8.7%, complementado por el buen desempeño de la Formación Bruta de Capital Fijo (FBKF), que crece un 7.5%, y de las exportaciones de bienes y servicios, que aumentaron un 7.9%; por su parte, las importaciones se incrementaron un 16.0%.

Durante este período, el sector de manufactura de productos alimenticios tiene una variación interanual positiva del 8.3% en su serie ajustada por estacionalidad, en las siguientes industrias: procesamiento y conservación de camarón (14.9%), elaboración de productos lácteos (14.8%), preparación y conservación de pescado y otros productos acuáticos (4.5%), y elaboración de productos de panadería y pastelería (4.5%). También el sector externo impulsa este crecimiento, ya que las exportaciones de camarón elaborado tienen un aumento del 14.5% (medidas

en toneladas métricas), principalmente a destinos como China, España y Estados Unidos, y la apertura de nuevos mercados.

En el caso de los enlatados de pescado, las exportaciones crecen 13.3% en volumen. Entre los factores asociados a esta evolución se encuentran la creciente demanda del mercado europeo, especialmente por los mayores volúmenes adquiridos por Países Bajos (71.1%), Italia (72.1%) y Estados Unidos (43.9%); los adecuados niveles de pesca, favorecidos por condiciones oceanográficas neutrales que permitieron garantizar la disponibilidad de materia prima; y la elevada capacidad de procesamiento de atún y pescado, que ha convertido al sector en un centro de operaciones internacional capaz de procesar alrededor de 600.000 toneladas anuales.

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%¹⁰.

En el primer semestre de 2025, las exportaciones agroalimentarias crecieron 30.7% en comparación con el mismo período de 2024, alcanzando USD 6,442MM (valor FOB en puerto). 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), y otros 24 socios comerciales (+80M toneladas)¹¹.

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

¹⁰https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/SectorReal/ix_PrevEcon.html

¹¹<https://www.agricultura.gob.ec/ecuador-rompe-record-historico-en-la-exportacion-de-productos-agropecuarios/>

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 grande¹².

El consumo per cápita de carne de cerdo en Ecuador alcanzó en 2024 unas 230M toneladas, con un promedio de 12 kilos por persona; esta cifra aún por debajo de otros países latinoamericanos como México (23 kilos) o Argentina (16 kilos) representa una oportunidad de crecimiento para la industria local. El consumo de carne de cerdo en Ecuador ha evolucionado positivamente en la última década, la industria ha logrado modificar la percepción del consumidor, incorporando cortes diferenciados y nuevas presentaciones en supermercados.

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, impulsado por acuerdos comerciales y mejoras tecnológicas¹³.

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 bioseguridad¹⁴.

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.

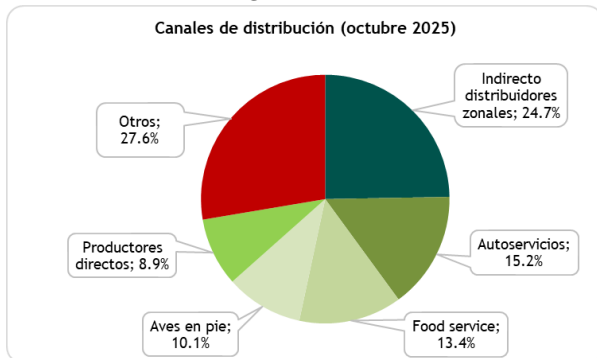
El Grupo Pronaca llega al consumidor a través de canales de distribución bien definidos y una fuerza comercial y administrativa importante; la Compañía está conformada por 8,577 colaboradores directos. En ninguna compañía del Grupo se ha conformado Comité de Empresa ni se han presentado problemas laborales.

¹²<https://www.3tres3.com/latam/print/17773>

¹³ <https://ccq.ec/pronaca-el-pollo-lidera-el-consumo-de-proteinas-en-el-ecuador/>

¹⁴ <https://avinews.com/crecimiento-y-desafios-del-sector-avicola-de-postura-en-ecuador-perspectivas-para-2025/>

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 76.3% de las ventas hasta octubre 2025.

Negocios NGC: corresponden a los negocios de, nutrición animal (alimento balanceado), genética avícola, y representa el 20.4% de las ventas hasta octubre 2025.

Negocios internacionales y Corporativos: agrupa otros negocios menores, y contribuye con el 3.4% 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 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
Total	117	131	126

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

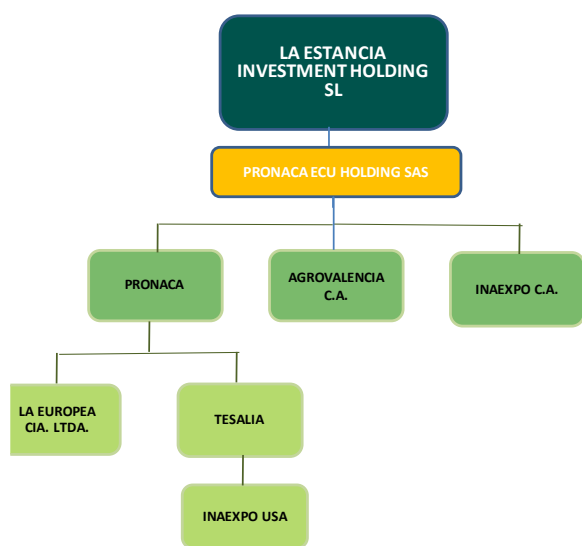
Venezuela. Pronaca C.A. realiza un análisis constante de sus subsidiarias y realiza procesos de desinversión en empresas y proyectos que no alcanzan el punto de equilibrio o que por factores estratégicos y de mercado dejaron de ser convenientes para el Grupo.

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 octubre 2025, Pronaca es generador del 97.7% 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 Pronaca-Ecu Holding S.A.S. La compañía controladora última del Grupo es Procesadora Nacional de Alimentos C.A. Pronaca.

ACCIONISTAS Y SOPORTE

A octubre 2025 el patrimonio de Grupo Pronaca es de USD 483MM, y de este el 87% corresponde a capital social.

PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS C.A. PRONACA		
Accionista	Capital en USD (miles)	% Participación
PRONACA-ECU HOLDING S.A.S.	333,335	100.00%
TOTAL	333,335	100.00%

PRONACA-ECU HOLDING S.A.S.		
Accionista	Capital en USD (miles)	% Participación
LA ESTANCIA INVESTMENT HOLDING S.L.	412,140	100.00%
TOTAL	412,140	100.00%

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 octubre 2025, la deuda financiera ajustada (incluye contingentes) del emisor representa el

34.4% de la capitalización¹⁵ de la Compañía, con un incremento interanual de 0.6pp 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.

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

¹⁵ Capitalización = Deuda financiera ajustada + patrimonio

alterno de trabajo, pero se encuentran trabajando en el desarrollo de este.

Pronaca mantiene planes de emergencia y contingencia en todos los centros de operación.

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 octubre-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 individuales y consolidados para los años 2025 al 2030. 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.

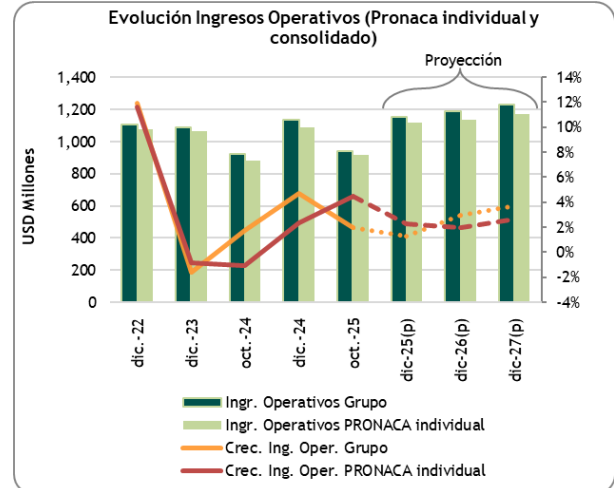
Gestión Operativa y Tendencias

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, aportó de manera importante en 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.

Gráfico 4

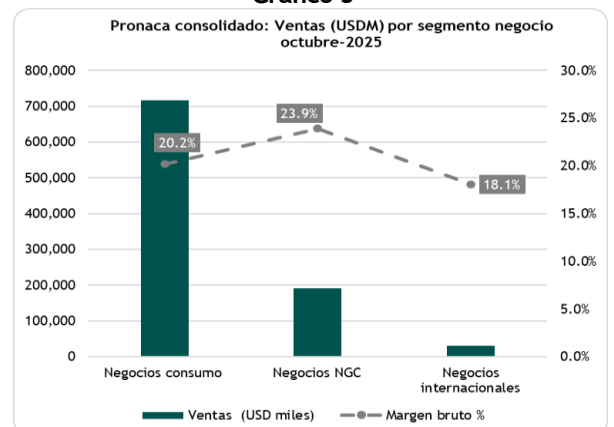


Fuente: Estados Financieros individuales y consolidados. Elaboración: BWR. Proyecciones ajustadas por BWR. Crecimientos anuales.

A octubre 2025, el crecimiento interanual de las ventas es del 2.0%, en la que se mantiene mayor participación en el segmento de ventas clasificado como consumo. En el período de análisis, las líneas de negocio con mayor participación en las ventas son: pollos procesados (18.02%), cerdos (15.05%), integrados (10.40%), pollo en pie (8.42%), porcicultura (7.81%), nutrición mascotas (7.22%), y embutidos (6.08%).

De acuerdo con los balances individuales de Pronaca, en el año 2024 el crecimiento anual de ventas fue del 2.9%, y a la fecha de corte de análisis el crecimiento interanual es del 4.5%.

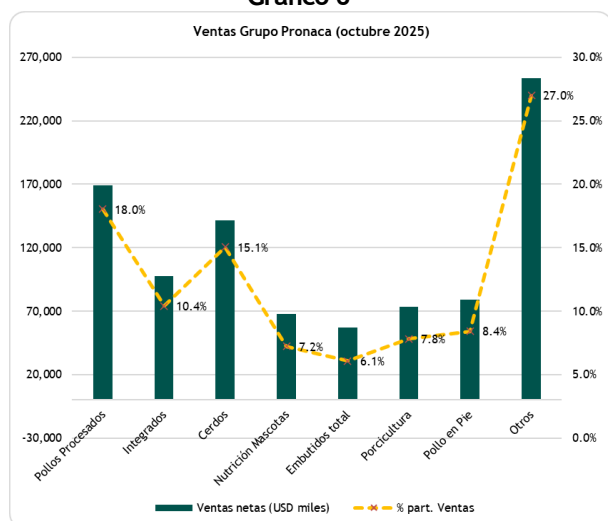
Gráfico 5



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 6



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

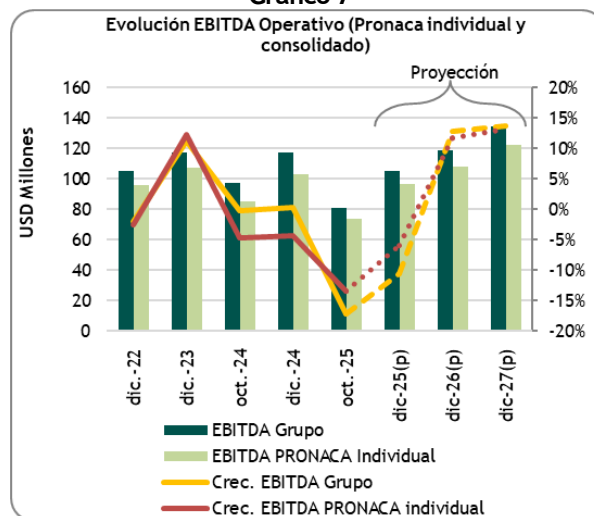
A octubre 2025, la participación de las ventas de Pronaca en el grupo representan el 97.7%.

En la proyección sensibilizada en los períodos proyectados se mantienen los mismos porcentajes de incremento en las ventas considerados por el grupo, pues se mantiene bajo una visión de crecimiento conservadora. El mismo criterio se mantuvo en las proyecciones sensibilizadas de Pronaca individual.

El margen bruto total frente a las ventas a octubre 2025 es del 20.8%, similar al obtenido en el mismo período de 2024. En la proyección sensibilizada el margen bruto representaría el 20.55% (año 2025) y un promedio de 20.63% para los siguientes años, con una ligera mejora frente al margen registrado hasta el año 2024.

El EBITDA muestra volatilidad en sus variaciones porcentuales en el período analizado. Este fluctúa en línea con las ventas y la eficiencia operativa. A octubre 2025, se observa un decrecimiento interanual del EBITDA del 17.2%, principalmente por el crecimiento en los gastos operativos de administración (24.9%) y de ventas (9.6%), para impulsar sus nuevas líneas de producto.

Gráfico 7



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

Hasta finales del 2025, se proyecta que el EBITDA del grupo decrezca un -10.62% por la presión proveniente del crecimiento de los gastos administrativos y comerciales, destinados a impulsar nuevos productos.

Por otra parte, el ROA y el ROE a octubre 2025 se registran en 2.39% y 4.84% 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	oct-24	dic-24	oct-25
Total Activo Corriente	54%	47%	50%	47%	45%
Fondos Disponibles	4%	5%	1%	2%	4%
Inversiones corto plazo	10%	6%	11%	7%	4%
CxC Comerciales	11%	12%	9%	10%	10%
Inventarios Neto	25%	21%	23%	23%	22%
Gastos anticipados	3%	2%	4%	4%	4%
Total Activo No Corriente	46%	53%	50%	53%	55%
Propiedad, planta y equipo	38%	39%	36%	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%	1%
Activos Intangibles y Diferidos	4%	10%	10%	10%	10%
Otros activos	2%	1%	2%	2%	2%
Total Activo	100%	100%	100%	100%	100%

PASIVO Y PATRIMONIO

PASIVOS	dic-22	dic-23	oct-24	dic-24	oct-25
Total Pasivo Corriente	29%	26%	28%	24%	28%
Deuda Financiera CP	11%	10%	12%	8%	14%
Deuda Comercial	14%	12%	12%	12%	10%
Otros Pasivos CP	4%	4%	5%	4%	4%
Total Pasivo LP	18%	21%	22%	23%	21%
Deuda Financiera LP	10%	14%	13%	15%	13%
Otros pasivos LP	7%	7%	8%	8%	8%
PATRIMONIO	54%	53%	50%	53%	51%
Total Pasivo y Patrimonio	100%	100%	100%	100%	100%

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 los fondos disponibles e inversiones a corto plazo son importantes, lo que refleja 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.

La estructura del balance de Pronaca individual, se detalla a continuación:

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

ACTIVOS

	dic-22	dic-23	oct-24	dic-24	oct-25
Total Activo Corriente	51%	42%	44%	45%	46%
Fondos Disponibles	3%	4%	1%	3%	2%
Inversiones corto plazo	9%	4%	10%	4%	3%
CxC Comerciales	11%	11%	8%	12%	10%
Inventarios Neto	24%	20%	21%	21%	25%
Otras cuentas por cobrar	0%	0%	0%	0%	0%
Gastos anticipados	3%	2%	4%	4%	5%
Otros activos corrientes	1%	0%	0%	0%	1%
Total Activo No Corriente	49%	58%	56%	55%	54%
Propiedad, planta y equipo	33%	32%	30%	36%	35%
Inventarios no corrientes	2%	1%	1%	2%	1%
Propiedades de inversión	0%	0%	0%	0%	0%
Activo Financiero no Corriente	0%	0%	0%	1%	1%
Inversiones Emp. Relac.	9%	19%	17%	9%	8%
Activos Intangibles y Diferidos	5%	5%	6%	8%	7%
Otros activos	0%	0%	0%	0%	0%
Total Activo	100%	100%	100%	100%	100%

PASIVO Y PATRIMONIO

	dic-22	dic-23	oct-24	dic-24	oct-25
Total Pasivo Corriente	28%	25%	28%	33%	39%
Deuda Financiera CP	11%	10%	12%	13%	17%
Deuda Comercial	14%	11%	12%	16%	15%
Otros Pasivos CP	3%	3%	4%	4%	7%
Total Pasivo LP	18%	21%	21%	22%	19%
Deuda Financiera LP	10%	14%	14%	14%	12%
Otros pasivos LP	7%	7%	6%	7%	7%
PATRIMONIO	54%	54%	51%	45%	42%
Total Pasivo y Patrimonio	100%	100%	100%	100%	100%

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

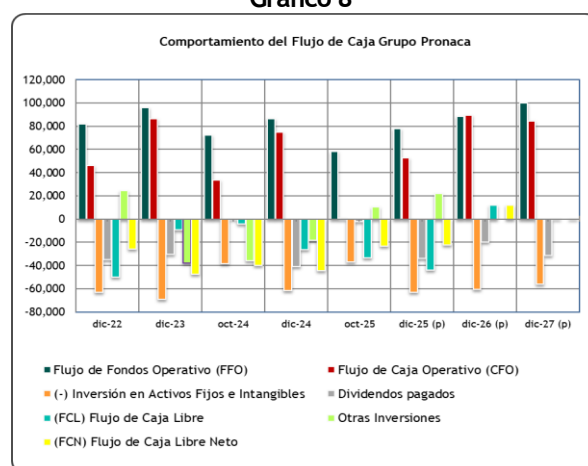
Flujo de caja, endeudamiento y tendencias

Pronaca ha sido históricamente una empresa generadora de un flujo de caja operativo (CFO) importante en relación con los requerimientos de su negocio; a la fecha de corte de análisis, se observa una variación significativa explicada por la contracción del EBITDA operativo y por la variación negativa del capital de trabajo,

originada por un menor financiamiento de proveedores y un aumento de los inventarios (materia prima).

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 octubre 2025, Grupo Pronaca presentó un CFO de solamente USD 647M, por fuertes requerimientos de capital de trabajo provenientes de mayor inventario (incluido el de activo biológico) y la disminución del financiamiento de proveedores. El flujo de caja libre (FCF) es negativo en USD 33.51MM por las inversiones en Capex, inversiones en intangibles y pago de dividendos. 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 octubre 2025 se ubican en 31 días, indicador alineado a 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 53 días, mayor al promedio histórico. Respecto al inventario (materia prima, producto en proceso y terminado, activo biológico corriente y no corriente), el indicador de rotación es de 107 días (73 días sin considerar activos biológicos e incrementa frente al promedio histórico. La empresa espera mantener un nivel de inventario suficiente para mitigar el riesgo de eventos coyunturales que generen desabastecimiento de sus principales materias primas.

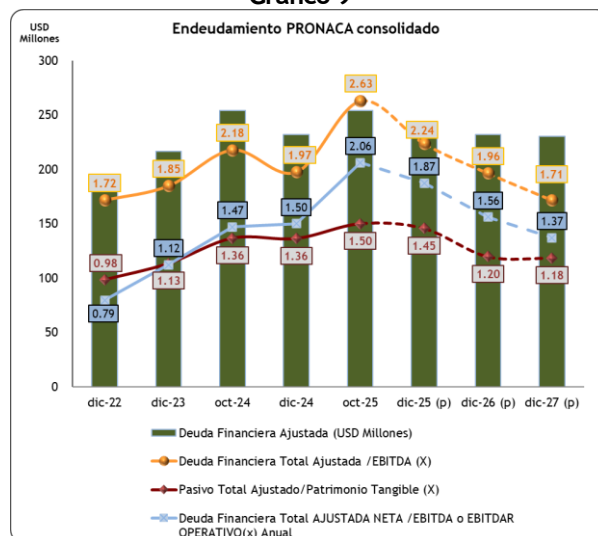
Hasta fines de año, esperamos que las necesidades coyunturales de capital de trabajo explicadas tiendan a revertirse al menos parcialmente, por lo cual el CFO se recuperaría, aunque a niveles inferiores a los del año precedente.

En relación con las inversiones de capital (CAPEX) que incluyen propiedad, planta y equipo, y el rubro de otros activos fijos, observamos que, en el año 2024 el rubro ascendió a USD 54.98MM (año 2023 por USD 61.07MM), para crecimiento en operaciones, eficiencia productiva e inversiones de mantenimiento y reposición. A octubre 2025 contabilizan USD 34.36MM y para el cierre del año 2025 las inversiones proyectadas en CAPEX ascienden a 59.10MM y promedio de USD 53MM para los siguientes años, para impulsar líneas que han tenido buen desempeño en los últimos dos años y el período analizado.

El CFO proyectado para el año 2025 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 44.15MM, que podrá ser cubierto principalmente con la utilización de sus excedentes de liquidez. Para los siguientes años proyectados, el CFO sería más holgado por una mejor estructura del EBITDA operativo y menores requerimientos de capital de trabajo.

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 y en el período analizado incrementa debido a las necesidades operativas de financiamiento. En octubre 2024 el mismo fue de 2.18 veces a nivel de grupo, y a octubre 2025 llega a 2.63 veces. No obstante, al considerar la deuda neta de caja y equivalentes esta relación mejora a 1.47 veces (octubre 2024) y 2.06 veces (octubre 2025).

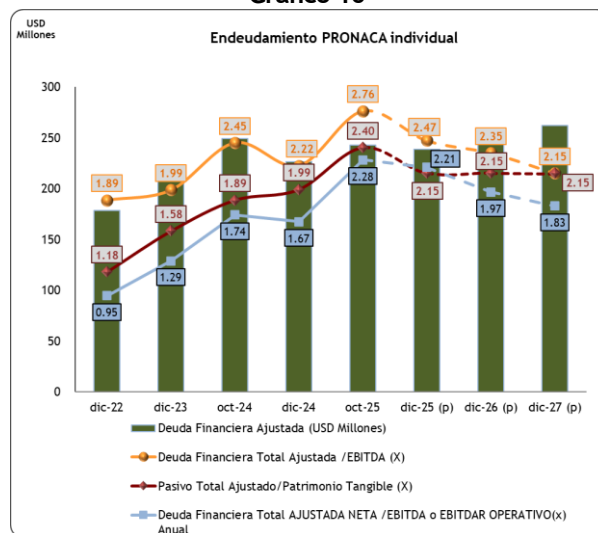
Gráfico 9



Fuente: Estados Financieros consolidados.

Elaboración: BWR. Proyecciones ajustadas por BWR.

Gráfico 10



Fuente: Estados Financieros individuales.

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 octubre 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 debajo de las 2.5 veces y, al considerar la deuda neta de efectivo y equivalentes, debajo de 2.0 veces.

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.

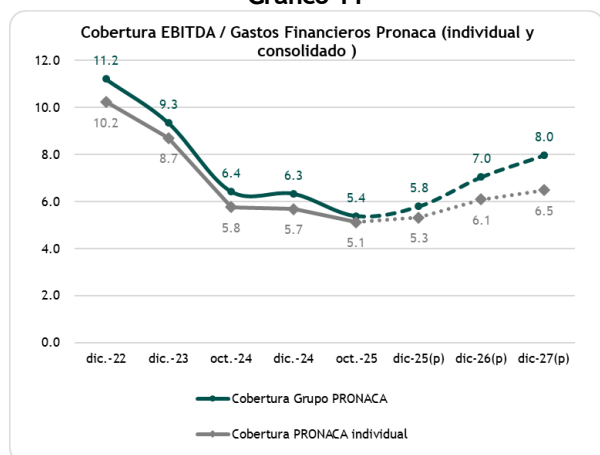
A octubre 2025, el 40.9% de la deuda financiera de Pronaca vence en el largo plazo. Esta estructura tiene como objetivo facilitar de inversiones en CAPEX cuyo retorno se da en un horizonte de planificación de largo plazo. Por otro lado, permite ejecutar el plan de CAPEX de manera gradual.

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 (6.3 veces en el año 2024 y 5.4 veces a octubre 2025). A octubre 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

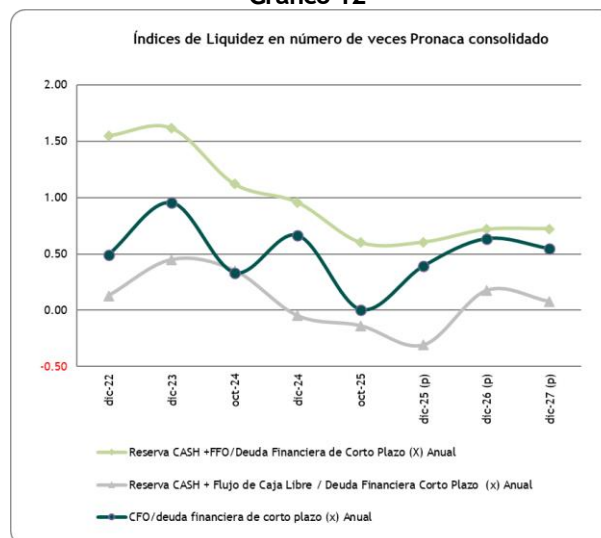


Fuente: Estados Financieros individuales y consolidados. Elaboración: BWR. Proyecciones ajustadas por BWR.

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 542.34MM, por lo que el monto en circulación vigente por USD 80MM representa el 14.75% de estos activos, de acuerdo con lo establecido en la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros.

Durante la vigencia de la emisión de obligaciones de corto plazo, Pronaca mantendrá la relación de activos depurados sobre las emisiones en circulación, en cumplimiento de lo establecido en el artículo 2 de la Sección I, del Capítulo IV, del Subtítulo I, del Título III, del Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros. También declara que la Compañía mantendrá libres de gravamen y asume el compromiso de reposición y mantenimiento de los activos consistentes en Inventario y Cuentas por cobrar comerciales y Otras cuentas por cobrar, hasta por el monto en circulación de los valores del presente programa de emisión de obligaciones de corto plazo, y cuyo detalle se menciona a continuación, de acuerdo con lo establecido en la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros:

Cuentas por cobrar comerciales y otras	
cuentas por cobrar	\$ 40,000,000
Inventarios	\$ 60,000,000

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 XI Programa de Papel Comercial, entra en el tercer grupo de prelación, que en caso de liquidación tendría una cobertura de 1.42 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.

Fecha de corte	oct-25
Activo Ajustado (USD M)	710,767
Activo Total (USD M)	864,360

Prelación	Descripción	Pasivo + conting. Tributarios (USD M)	Pasivo Acum (USD M)	Cobert. Activo Ajustado (veces)
1era	Pasivos tributarios, empleados e IESS	88,196	88,196	8.06
2nda	Deudas con garantía específica de balance (prendaria/hipotecaria)	126,417	214,613	3.31
3era	Deuda sin garantía específica de balance	286,698	501,311	1.42
TOTAL		501,311	501,311	1.42

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

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 46.1% de los mismos sería exigible en un plazo menor a un año. El 53.9% 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 XI 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.

2. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
3. Mantener durante la vigencia del programa la relación de *activos depurados sobre obligaciones en circulación*, en una razón mayor o igual a 1.25.

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

El monto vigente del programa de papel comercial (USD 80MM) más el monto autorizado del nuevo programa de papel comercial (USD 100MM), representan el 49.6% 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.

Según confirmación recibida por parte de la Bolsa de Valores de Quito y Guayaquil se han negociado los valores del X Programa de Papel Comercial en mercado secundario según el detalle del cuadro a continuación:

Fecha	# Dias Negociados	# Transacciones	Monto Negociado (USD)	# Dias Bursátiles	Presencia Bursátil
mar-25	1	1	1,000,000	19	5.3%
abr-25	1	1	1,000,000	21	4.8%
ago-25	1	1	2,600,000	20	5.0%

A la fecha de corte de este análisis, Pronaca mantiene vigente el X Programa de Papel Comercial:

Instrumento	Resolución Aprobatoria	Calificación	Calificadora	Fecha Calif.	Monto
X Programa de Papel Comercial	SCVS-IRCVSQ-DRMV-2024-00006372 8-abr-24	AAA	BANKWATCH RATINGS	30-sept-25	79,929,000

Atentamente,

Patricio Baus Herrera
Gerente General

PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS C.A. - PRONACA						PROYECCIONES BWR		
(Miles de USD)	dic-22	dic-23	oct-24	dic-24	oct-25	dic-25	dic-26	dic-27
Resumen Balance								
Caja y Equivalentes de Caja	89,755	74,717	72,428	56,494	42,305	25,438	41,403	39,374
Cuentas por Cobrar Comerciales	93,022	92,215	80,532	99,265	88,633	98,691	96,029	101,716
Inventarios	260,480	225,893	260,746	231,493	277,001	250,490	243,391	244,545
Activos fijos	273,195	275,373	281,849	295,308	301,840	326,372	354,170	377,891
Otros Activos	110,709	187,308	254,095	134,506	154,581	131,968	134,328	136,860
Total Activos	827,161	855,506	949,650	817,066	864,360	832,959	869,321	900,386
Cuentas por Pagar Proveedores	113,453	95,228	110,390	127,648	128,407	130,540	133,063	136,481
Deuda Financiera Total	180,492	213,258	250,758	228,342	244,384	238,740	253,294	262,243
Deuda Financiera Corto Plazo	93,031	89,693	117,682	109,492	143,065	138,018	161,393	185,076
Deuda Financiera Largo Plazo	85,685	121,789	131,300	117,074	99,543	100,723	91,901	77,167
Contingentes que deban ser considerados como deuda financiera	1,776	1,776	1,776	1,776	1,776	-	-	-
Otros Pasivos	87,703	86,724	106,252	91,835	128,520	97,162	104,107	112,026
Total Pasivos	381,648	395,210	467,400	447,825	501,311	466,442	490,465	510,750
Patrimonio	445,513	460,296	482,248	369,241	363,049	366,517	378,856	389,636
Resumen de Resultados								
Ventas	1,070,597	1,059,719	878,496	1,090,407	917,729	1,115,337	1,137,599	1,167,550
Costo de ventas	(892,712)	(866,552)	(708,603)	(882,232)	(735,522)	(897,288)	(914,629)	(938,126)
Otros ingresos operativos	3,354	5,522	-	4	-	-	-	-
Egresos operativos	(129,725)	(136,938)	(123,448)	(151,515)	(143,863)	(166,212)	(159,896)	(152,221)
EBIT OPERATIVO (incluye en gastos administrativos participación empleados)	51,514	61,751	46,445	56,664	38,344	51,836	63,073	77,203
Ingresos y gastos no operativos neto	(332)	2,389	(2,189)	1,801	4,232	683	3,067	3,161
Gasto Financiero del período	(9,623)	(12,605)	(15,032)	(18,525)	(15,044)	(18,147)	(17,713)	(18,817)
Impuesto a la renta	(8,770)	(11,160)	(7,851)	(9,990)	(5,702)	(8,162)	(12,722)	(16,225)
RESULTADO NETO DE LA GESTION	32,789	40,375	21,373	29,950	21,830	25,433	34,927	44,543
Otros resultados integrales	1,432	4,754	579	3,318	(1,068)	(1,203)	-	(1,203)
RESULTADO INTEGRAL DEL AÑO	34,221	45,129	21,952	33,268	20,762	24,230	34,927	43,340
Resumen Flujo de Caja								
EBITDA OPERATIVO	95,691	107,360	85,299	102,627	73,771	96,501	107,738	121,867
(-) Gasto Financiero del período	(9,349)	(12,331)	(14,807)	(18,065)	(14,396)	(18,147)	(17,713)	(18,817)
(-) Impuesto a la renta del período	(11,671)	(12,896)	(7,875)	(9,862)	(7,274)	(8,970)	(12,722)	(16,225)
(-) Dividendos "preferentes" pagados en el período	-	-	-	-	-	-	-	-
FFO (flujo de fondos operativo - funds flow from operations)	74,671	82,133	62,617	74,700	52,101	69,384	77,302	86,824
(-) Variación Capital de Trabajo	(40,434)	11,417	(31,458)	(10,517)	(47,986)	(19,373)	2,805	(13,304)
CFO (flujo de caja operativo - cash flow from operations)	34,237	93,550	31,159	64,183	4,115	50,011	80,107	73,521
(+) ingresos no operativos que impliquen flujo	4,615	6,626	5,448	6,379	5,204	683	3,067	3,161
(-) egresos no operativos que impliquen flujo	(4,947)	(4,237)	(7,637)	(4,578)	(972)	-	-	-
(+) (-) Ajustes no operativos que no implican flujo	848	1,157	(210)	(325)	1,619	112	112	112
(-) dividendos totales pagados a los accionistas en el período	(34,023)	(30,346)	-	(124,323)	1	(26,954)	(22,588)	(32,560)
(-) Inversión en Activos Fijos (CAPEX)	(40,337)	(32,520)	(30,046)	(49,075)	(29,914)	(58,496)	(55,230)	(51,153)
(-) Activos Diferidos, Intangibles y otros	(2,557)	(5,334)	(5,539)	(7,134)	(3,549)	(4,058)	(4,058)	(4,058)
(FCF) Flujo de Caja Libre (free cash flow)	(42,164)	28,896	(6,825)	(114,873)	(23,496)	(38,702)	1,410	(10,977)
VARIACIÓN NETA DEUDA FINANCIERA	10,515	32,766	37,500	15,084	16,042	12,174	14,554	8,949
OTRAS INVERSIONES NETO	18,362	(76,700)	(32,964)	81,566	(6,735)	(4,528)	-	-
VARIACIÓN NETA DE CAPITAL, APORTES O EFECTOS FUSIÓN	-	-	-	-	-	-	-	-
VARIACIÓN NETA DE CAJA Y EQUIVALENTES EN EL PERÍODO	-	-	-	-	-	(31,056)	15,964	(2,028)
SALDO DE CAJA Y EQUIVALENTES AL COMIENZO DEL PERÍODO (BALANCE)	89,755	74,717	72,428	56,494	42,305	25,438	41,403	39,374
Indicadores								
Patrimonio Tangible	324,376	250,740	248,755	225,833	209,456	217,489	228,660	238,365
% crecimiento en ingresos operativos	11.6%	-0.8%	-17.5%	2.4%	4.5%	2.3%	2.0%	2.6%
MARGEN EBIT (%)	4.8%	5.8%	5.3%	5.2%	4.2%	4.6%	5.5%	6.6%
MARGEN EBITDA (%)	8.9%	10.1%	9.7%	9.4%	8.0%	8.7%	9.5%	10.4%
FFO+cargos fijos/cargos fijos(intereses periodo+cuota leasing) flexibilidad financiera(x)	8.99	7.66	5.23	5.14	4.62	4.82	5.36	5.61
EBITDA/cargos fijos(intereses y cuota leasing del periodo)(x)	10.24	8.71	5.76	5.68	5.12	5.32	6.08	6.48
EBITDA/ Gasto Financiero del período (x)	10.24	8.71	5.76	5.68	5.12	5.32	6.08	6.48
Deuda Financiera Total AJUSTADA/EBITDA o EBITDAR OPERATIVO(x) Anual - flexibilidad	1.89	1.99	2.45	2.22	2.76	2.47	2.35	2.15
Deuda Financiera Total AJUSTADA NETA/EBITDA o EBITDAR OPERATIVO(x) Anual- fle	0.95	1.29	1.74	1.67	2.28	2.21	1.97	1.83
Deuda Financiera Total AJUSTADA/ Capitalización (%)	29%	32%	34%	38%	40%	39%	40%	40%
Reserva CASH +FFO/Deuda Financiera de Corto Plazo (X) Anual	0.80	0.92	0.64	0.68	0.44	0.50	0.48	0.47
CFO/deuda financiera de corto plazo (x) Anual	0.37	1.04	0.32	0.59	0.03	0.36	0.50	0.40
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	(0.07)	(1.05)	(0.20)	(0.28)	0.01	(0.06)
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)	(0.41)	(0.30)	(0.25)	(0.31)	0.01	(0.06)

PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS C.A. PRONACA (Consolidados)						PROYECCIONES BWR		
(Miles de USD)	dic-22	dic-23	oct-24	dic-24	oct-25	dic-25	dic-26	dic-27
Resumen Balance								
Activo corriente	455,629	413,729	489,544	429,901	463,041	395,321	398,359	408,518
Activo no corriente	388,449	469,761	499,265	507,793	525,320	537,261	556,411	570,028
Total Activos	844,078	883,490	988,809	937,694	988,361	932,582	954,770	978,546
Pasivo corriente	243,182	225,812	278,707	285,030	322,928	304,990	318,884	340,654
Pasivo no corriente	148,666	188,246	213,531	185,810	182,669	173,446	168,178	156,921
Total Pasivos	391,848	414,058	492,238	470,840	505,597	478,435	487,062	497,574
Patrimonio	452,230	469,432	496,571	466,854	482,764	454,147	467,708	480,972
Resumen de Resultados								
Ventas	1,103,814	1,086,400	921,281	1,137,855	939,707	1,152,441	1,186,909	1,230,965
Costo de ventas	-911,965	-879,170	-729,906	-905,163	-743,785	-915,614	-942,405	-976,771
Otros ingresos operativos	-	-	-	-	-	-	-	-
Egresos operativos	-134,548	-143,486	-139,504	-168,327	-159,641	-186,843	-182,172	-176,707
EBIT OPERATIVO (incluye en gastos administrativos participación empleados)	57,301	63,744	51,871	64,365	36,281	49,984	62,331	77,488
Ingresos y gastos no operativos neto	1,948	3,190	-114	857	4,844	513	3,067	3,161
Gasto Financiero del período	-9,664	-12,680	-15,351	-18,913	-15,603	-18,894	-17,576	-17,663
Impuesto a la renta	-10,971	-12,504	-9,854	-11,649	-6,364	-9,117	-13,151	-17,321
RESULTADO NETO DE LA GESTION	38,614	41,750	26,552	34,660	19,158	22,485	34,671	45,665
Otros resultados integrales	1,476	5,584	587	3,575	(1,098)	(1,099)	(1,173)	(1,173)
RESULTADO INTEGRAL DEL AÑO	40,090	47,334	27,139	38,235	18,060	21,386	33,498	44,491
Resumen Flujo de Caja								
EBITDA OPERATIVO	105,226	116,989	97,176	117,336	80,491	104,878	118,225	134,382
(-) Gasto Financiero del período	-9,384	-12,518	-15,108	-18,525	-14,947	-18,107	-16,789	-16,875
(-) Impuesto a la renta del período	-13,856	-8,550	-9,590	-12,208	-7,446	-9,117	-13,151	-17,321
(-) Dividendos " preferentes" pagados en el período	0	0	0	0	0	0	0	0
FFO (flujo de fondos operativo - funds flow from operations)	81,986	95,921	72,478	86,603	58,098	77,653	88,285	100,185
(-) Variación Capital de Trabajo	-36,095	-9,572	-39,057	-11,848	-57,451	-25,178	1,041	-15,764
CFO (flujo de caja operativo - cash flow from operations)	45,891	86,349	33,421	74,755	647	52,476	89,326	84,422
(+) ingresos no operativos que impliquen flujo	6,811	7,873	6,741	7,942	6,015	513	3,067	3,161
(-) egresos no operativos que impliquen flujo	-4,863	-4,683	-6,855	-7,085	-1,171	0	0	0
(+) (-) Ajustes no operativos que no implican flujo	105	92	725	252	168	112	112	112
(-) dividendos totales pagados a los accionistas en el período	-34,858	-30,132	187	-40,813	-2,150	-34,093	-19,937	-31,228
(-) Inversión en Activos Fijos (CAPEX)	-60,546	-61,074	-35,072	-54,975	-34,362	-59,100	-56,037	-51,504
(-) Activos Diferidos, Intangibles y otros	-2,557	-7,886	-3,542	-6,448	-2,653	-4,058	-4,556	-4,556
(FCF) Flujo de Caja Libre (free cash flow)	-50,017	-9,461	-4,395	-26,372	-33,506	-44,150	11,976	407
VARIACIÓN NETA DEUDA FINANCIERA	10,515	35,570	37,818	15,583	22,011	4,552	-2,483	-1,534
OTRAS INVERSIONES NETO	24,230	-38,116	-35,738	-18,276	10,317	21,748	0	0
VARIACIÓN NETA DE CAPITAL, APORTES O EFECTOS FUSIÓN	553	0	0	0	0	0	0	0
VARIACIÓN NETA DE CAJA Y EQUIVALENTES EN EL PERÍODO	-14,719	-12,007	-2,315	-29,065	-1,178	-17,850	9,494	-1,126
SALDO DE CAJA Y EQUIVALENTES AL COMIENZO DEL PERÍODO (BALANCE)	96,918	84,911	82,596	55,846	54,668	37,996	47,490	46,363
Indicadores								
Patrimonio Tangible	400,257	367,089	361,951	347,159	338,958	330,206	408,774	422,229
% crecimiento en ingresos operativos	11.9%	-1.6%	-15.2%	4.7%	2.0%	1.3%	3.0%	3.7%
MARGEN EBIT (%)	5.2%	5.9%	5.6%	5.7%	3.9%	4.3%	5.3%	6.3%
MARGEN EBITDA (%)	9.5%	10.8%	10.5%	10.3%	8.6%	9.1%	10.0%	10.9%
FFO+cargos fijos/cargos fijos(intereses período+cuota leasing) flexibilidad financier:	9.74	8.66	5.80	5.67	4.89	5.29	6.26	6.94
EBITDAR/cargos fijos(intereses y cuota leasing del período)(x)	11.21	9.35	6.43	6.33	5.39	5.79	7.04	7.96
EBITDA/ Gasto Financiero del período (x)	11.21	9.35	6.43	6.33	5.39	5.79	7.04	7.96
Deuda Financiera Total AJUSTADA/EBITDA o EBITDAR OPERATIVO(x) Anual - flexit	1.72	1.85	2.18	1.97	2.63	2.24	1.96	1.71
Deuda Financiera Total AJUSTADA NETA/EBITDA o EBITDAR OPERATIVO(x) Anual	0.79	1.12	1.47	1.50	2.06	1.87	1.56	1.37
Deuda Financiera Total AJUSTADA/ Capitalización (%)	29%	32%	34%	33%	34%	34%	33%	32%
Reserva CASH +FFO/Deuda Financiera de Corto Plazo (X) Anual	1.55	1.61	1.12	0.96	0.60	0.60	0.72	0.72
CFO/deuda financiera de corto plazo (x) Anual	0.49	0.96	0.33	0.66	0.01	0.39	0.64	0.55
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	(0.00)	(0.21)	(0.05)	(0.15)	0.17	0.08
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	(0.00)	(0.21)	(0.05)	(0.15)	0.17	0.08

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.