

Ecuador
Papel Comercial
Primer seguimiento

Procesadora Nacional de Alimentos C.A. Pronaca

Calificación:

Tipo Instrumento	12-dic-25	30-jun-26
XI Programa de Papel Comercial	AAA	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)	2025 (abril)	2025 (diciembre)	2026 (abril)
Activos	785.6	825.5	809.6
Ventas	361.4	1,133.4	377.2
Margen EBITDA (%)	8.83%	8.15%	8.28%
ROE (%)	7.79%	7.53%	8.80%
Deuda / capitalización (%)	39.06%	37.35%	37.43%
CFO / Deuda Fin CP (X)	-0.26	0.44	0.29
Cash + FCL neto / Deuda Fin CP (X)	-0.43	-0.05	0.18
Deuda Financiera Total Ajustada / EBITDA (x)	2.53	2.37	2.41
Deuda Financiera Total Ajustada/FFO (x)	3.62	3.29	3.27

RESUMEN FINANCIERO - PRONACA (Consolidado)

(USD Millones)	2025 (abril)	2025 (diciembre)	2026 (abril)
Activos	910.8	938.1	913.1
Ventas	370.2	1,159.3	385.2
Margen EBITDA (%)	9.62%	8.95%	8.59%
ROE (%)	5.73%	5.40%	5.95%
Deuda / capitalización (%)	34.51%	33.55%	33.75%
CFO / Deuda Fin CP (X)	-0.38	0.46	0.23
Cash + FCL neto / Deuda Fin CP (X)	-0.45	-0.03	0.23
Deuda Financiera Total Ajustada / EBITDA (x)	2.35	2.20	2.37
Deuda Financiera Total Ajustada/FFO (x)	3.03	3.00	3.08

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 **mantener** 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, registra un incremento en el margen bruto que compensa mayores gastos operativos. Tanto el grupo como la empresa han presentado históricamente una generación operativa positiva y mayor margen bruto, atribuibles a sus estrategias comerciales, a la diversificación de productos y su posición en el mercado. A la fecha de corte de análisis el peso de los gastos operativos es mayor mientras que los requerimientos de capital de trabajo disminuyen por la rotación de inventario y mayor crédito de proveedores, lo cual genera un flujo de caja operativo positivo. 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 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 alrededor de las 2.0 veces y, al netear la deuda con los fondos disponibles, inferior a las 1.6 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
No. de Resolución	SCVS-IRCVSQ-DRMV-2025-00085411
Fecha de Aprobación SCVS	29-dic-25
Clase	A
Monto Programa	100,000,000
Monto en circulación	100,000,000
Plazo del Programa	720 días
Plazo de la Emisión	Hasta 359 días
Fecha Vencimiento Programa	19-dic-27
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.

ENTORNO MACROECONÓMICO Y RIESGO DE LA INDUSTRIA

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 2.50% para el año 2026, 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.

Indicador	2022	2023 (p)	2024 (p)	2025 (p)	2026 (proy)
Producto Interno Bruto (PIB)	5.87%	1.83%	-1.94%	3.73%	2.50%
Exportaciones	7.85%	0.82%	0.79%	6.45%	3.20%
Importaciones	9.55%	0.07%	1.46%	3.92%	2.10%
Consumo final Gobierno	1.39%	1.84%	0.27%	0.04%	1.00%
Consumo final Hogares	6.00%	3.63%	-1.65%	2.74%	2.10%
Formación Bruta de Capital Fijo	9.19%	0.13%	-2.01%	5.58%	3.30%

Fuente: BCE
Elaboración: BWR

Según los datos publicados por el BCE en marzo 2024, la economía ecuatoriana registró un crecimiento interanual de 3.40% en el cuarto trimestre de 2025. Este desempeño estuvo impulsado principalmente por la recuperación del consumo de los hogares (+2.94%) y al mayor dinamismo de las exportaciones no petroleras (+13.76%).

A nivel sectorial, 16 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 marzo 2026, esta cerró en 2.33%, con un incremento de 2.02 p.p. respecto al mismo mes del 2024, cuando se ubicó en 0.31%, esto como resultado de subsidios temporales que se otorgaron al inicio del año 2025 por la crisis energética. Adicionalmente, la canasta básica cerró con un costo de USD 829.38, presentando un incremento de USD 28.78 frente a marzo 2025.

Por otro lado, en el año 2025 y lo transcurrido del año 2026 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 internacionales, ha contribuido a la reducción del riesgo país, que a la fecha de corte de este informe llegó a situarse por debajo de los 500 puntos, siendo este su menor nivel en los últimos años.

En cuanto a la situación fiscal, en primer trimestre del año 2026 el SRI alcanzó una recaudación de USD 5,881 millones, lo que representa un incremento del 9.2% con respecto a marzo 2025. El incremento del ingreso por IVA en 16.21% con respecto al mismo periodo del 2025 permitió que la recaudación de este impuesto alcanzara USD 3,090 millones. Adicionalmente, la recaudación de impuesto a la renta aumento un 16.75% y la recaudación por ISD presenta un incremento marginal de 10.4%¹. 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

¹ <https://www.sri.gob.ec/o/sri-portlet-biblioteca-alfresco-internet/descargar/53732ec1-c721-4bd3-ad25->

tributarios temporales como el nuevo impuesto sobre utilidades.

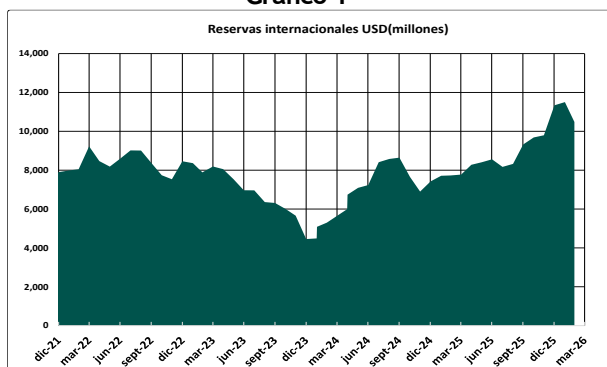
A marzo 2026, el sector petrolero continua con la tendencia decreciente, la producción petrolera estatal aumento y la privada disminuyo. La caída en la producción del año 2025 fué causada por emergencias operativas en los campos, mantenimientos programados de varias instalaciones y fenómenos naturales.

Por otro lado, la calificación de riesgo crediticio de largo plazo del país otorgada por Fitch Ratings subió a B- en febrero 2026, como resultado de menores necesidades de financiamiento, regreso exitoso a los mercados financieros, una mejora en la estructura de la deuda, incremento de las reservas internacionales y a una economía más estable.

Fitch considera que Ecuador pasó de una situación de estrés financiero inmediato a una de mayor estabilidad y acceso a financiamiento, aunque sigue siendo un crédito de alto riesgo. Adicionalmente, en noviembre 2025 Fitch también 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 pago².

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, en noviembre 2025 la asamblea aprobó 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 5,413MM (3.9% del PIB), que es inferior al déficit del 4.4% del año 2025³. 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 multilaterales por USD 7,397 millones⁴. 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 continúa ajustándose en un entorno caracterizado por la moderación de la inflación, condiciones financieras aún restrictivas y persistente incertidumbre geopolítica y comercial. De acuerdo con el Fondo Monetario Internacional, el crecimiento global se ubicó en 3,3% en 2024 y 3,2% en 2025, y se proyecta una leve recuperación hacia 3,3% en 2026 y 3,2% en 2027, reflejando una mayor resiliencia de la actividad económica respecto a lo anticipado previamente. Este desempeño continúa por debajo del promedio histórico de largo plazo, con una expansión moderada en las economías avanzadas, cercana al 1,5%-1,7%, afectadas por condiciones monetarias restrictivas y baja productividad, mientras que las economías emergentes y en desarrollo mantienen un crecimiento superior al 4%, impulsadas principalmente por Asia. La inflación global ha seguido una trayectoria descendente como resultado de la normalización de las cadenas de suministro y de políticas monetarias contractivas, aunque persisten presiones en el componente de servicios y divergencias entre países. No obstante, el Banco Mundial advierte que los riesgos a la baja continúan siendo relevantes, incluyendo tensiones geopolíticas, fragmentación del comercio internacional, elevados niveles de endeudamiento público y vulnerabilidades en el sistema financiero.

² <https://www.fitchratings.com/research/sovereigns/fitch-upgrades-ecuador-lt-instruments-at-b-assigns-recovery-rating-of-rr3-removes-uco-21-11-2025>

³ <https://www.primicias.ec/economia/daniel-noboa-proforma-presupuesto-asamblea-nacional-108332/>

⁴ <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/ecuador-recurrira-deuda-sostener-presupuesto-2026/>

En este contexto, los organismos internacionales subrayan la importancia de fortalecer la credibilidad de las políticas macroeconómicas mediante marcos fiscales sostenibles, políticas monetarias prudentes e instituciones sólidas. La resiliencia observada en varias economías emergentes responde, en parte, a mejoras en sus fundamentos macroeconómicos, incluyendo una mayor acumulación de reservas internacionales y regímenes monetarios más creíbles, lo que ha contribuido a mitigar presiones cambiarias. Sin embargo, el creciente uso de políticas industriales orientadas a fortalecer sectores estratégicos plantea desafíos en términos de eficiencia, sostenibilidad fiscal y potenciales distorsiones en el comercio internacional. En conjunto, el entorno global continúa demandando la implementación de reformas estructurales que impulsen el crecimiento potencial, refuercen la estabilidad macroeconómica y fortalezcan la capacidad de respuesta ante shocks externos.

Economía Latinoamericana

La economía de América Latina y el Caribe mantiene un crecimiento bajo y heterogéneo en un contexto global desafiante. De acuerdo con la CEPAL⁵ la región creció aproximadamente 2,2% en 2024 y se proyecta una desaceleración a 1,8% en 2025, reflejando limitaciones estructurales y un entorno externo menos favorable. Esta dinámica es consistente con estimaciones del Fondo Monetario Internacional, que también apuntan a un crecimiento moderado y por debajo de otras regiones emergentes. En materia de precios, la inflación regional ha continuado descendiendo desde los niveles elevados observados en 2022-2023, como resultado de políticas monetarias restrictivas, la normalización de los precios internacionales y menores presiones de demanda, aunque con trayectorias diferenciadas entre países. No obstante, en varias economías la inflación subyacente, especialmente en servicios, muestra mayor persistencia, en línea con lo señalado por el Fondo Monetario Internacional.

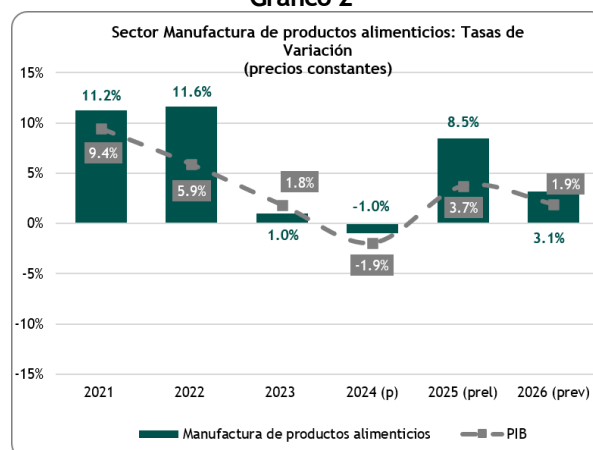
Sin embargo, la región continúa enfrentando desafíos estructurales significativos. El bajo crecimiento potencial, la limitada inversión y la débil productividad siguen condicionando el desempeño económico. A esto se suman riesgos externos asociados a la desaceleración del comercio global, la fragmentación geoeconómica y la volatilidad de los mercados financieros internacionales. Asimismo, persisten vulnerabilidades fiscales, caracterizadas por

elevados niveles de deuda y reducidos espacios de política, lo que podría amplificar el impacto de mayores costos de financiamiento, particularmente en economías con marcos institucionales más frágiles. En este contexto, los organismos internacionales coinciden en la necesidad de fortalecer la credibilidad de las políticas macroeconómicas, consolidar las finanzas públicas y avanzar en reformas estructurales orientadas a dinamizar la inversión, mejorar la productividad y aumentar la resiliencia frente 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 la evaluación preliminar del desempeño económico del Ecuador en 2025 que realiza el BCE, el sector de manufactura de productos alimenticios registró un crecimiento del 8.5%, variación que se relaciona con el incremento en el VAB de las siguientes industrias: elaboración de cacao, chocolate y productos de confitería (23.8%), elaboración de productos lácteos (17.8%), preparación y conservación de camarón (14.6%), elaboración de aceites y grasas de origen vegetal y animal (8.7%), elaboración de productos de la panadería y pastelería, molinería, fideos y otros productos farináceos (6.8%), elaboración de otros productos alimenticios diversos (5.4%), y elaboración y conservación de carne (1.1%).

Gráfico 2



Fuente: Banco Central del Ecuador BCE.

Elaboración: BankWatch Ratings S.A

Las exportaciones de camarón elaborado también registraron un incremento anual de 15.2% en toneladas métricas por las mejoras en el rendimiento de la producción y un incremento en la demanda en Estados Unidos, China, España y

⁵ https://www.cepal.org/es/publicaciones/84460-balance-preliminar-economias-america-latina-caribe-2025?utm_source=chatgpt.com



Francia. De acuerdo con datos del SRI, las del sector incrementan el 7.5% en el año 2025⁶.

Según los datos preliminares del BCE, en el año 2025 el PIB registró un crecimiento anual del 3.7% en su serie ajustada por estacionalidad; en términos reales alcanzó USD 117.23MM y en términos nominales USD 130.12MM. Entre los principales factores de esta variación, está la estabilización del suministro energético que permitió mejorar la operación de los sectores productivos; también el entorno internacional favorable impulsó las exportaciones de productos no petroleros que registran un crecimiento del 6.4% en este período. Otros factores fueron el crecimiento de la inversión (5.6%) y del consumo de los hogares (2.7%).

Desde el enfoque de la producción, se encuentra el crecimiento positivo de 16 de las 20 industrias reportadas por el BCE. Entre las más destacadas están: comercio con un crecimiento anual del 5.2%; agricultura, ganadería y silvicultura con el 8.6%; manufactura de productos alimenticios con un 8.5%; actividades financieras y de seguros con un 9.8%; y actividades profesionales y técnicas el 4.4%.

Las previsiones para el año 2026 publicadas por el BCE establecen una tasa de variación del 2.5% en el PIB y un promedio de 2.8% en el período 2027-2029 que se sustenta principalmente en el dinamismo de la demanda interna, y una contribución positiva pero moderada del sector externo. Para el sector de Manufactura de Productos Alimenticios, el crecimiento anual proyectado en el PIB se estima en el 3.1% para el año 2026⁷.

La industria de manufactura de productos alimenticios, en los últimos cinco años ha registrado una participación promedio del 6.7% del PIB nacional a precios constantes.

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 la manufactura de alimenticios de cárnicos (especialmente pollo y cerdo), durante el año 2025 se muestra un dinamismo significativo, apoyado en el mayor consumo de proteína animal y el crecimiento de la industria de balanceados, con perspectivas positivas para 2026 pese al entorno de costos y regulaciones. La elaboración y conservación de carne forma parte del núcleo de la manufactura de alimentos del país, con fuerte encadenamiento de la demanda de proteína animal (pollo, cerdo, camarón) ha impulsado tanto la producción primaria como la capacidad instalada de plantas procesadoras y frigoríficos⁸.

La industria de alimentos balanceados constituye un indicador adelantado del desempeño cárnico, ya que su expansión refleja incrementos en inventarios de aves y cerdos en ciclo productivo. A su vez, este segmento enfrenta presiones de costos por impuestos a materia primas importadas y volatilidad de precios internacionales de granos, lo que se traslada a la estructura de costos de las plantas de faenamiento y procesamiento⁹.

De acuerdo con la Asociación de Productores de Alimentos Balanceados (Aprobal), la producción de balanceados alcanzó 6.17MM de toneladas métricas en 2025, con un valor estimado de alrededor de USD 5,150MM, reflejando el fuerte dinamismo de la demanda de proteína animal (aves, cerdos, camarón, entre otros). En los últimos cinco años, el volumen de balanceados pasó de 4.82MM de toneladas en 2021 a 6.17MM en 2025, impulsado principalmente por el consumo interno de proteína animal y, en menor medida, por la expansión exportadora de camarón¹⁰.

En lo que corresponde a carne de cerdo alcanzó una producción de 222M toneladas, lo que implica una tasa de crecimiento promedio anual de alrededor del 6.3%. Fuentes sectoriales reportan que en 2025 la producción nacional de carne de cerdo habría bordeado las 230M toneladas, lo que sugiere continuidad en la expansión de la oferta. 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

⁶ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/cuentasnacionales/ix_cuentasnacionalestrimestrales.html#section_anio_2025

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

⁸ <https://www.vistazo.com/enfoque/2026-05-26-consumo-cerdo-pollo-incrementa-ecuador-industria-balanceados-CA10987603>

⁹ <https://aprobal.com/industria-de-alimentos-balanceados-tendra-un-crecimiento-de-hasta-el-5-en-2025/>

¹⁰ <https://www.vistazo.com/enfoque/2026-05-26-consumo-cerdo-pollo-incrementa-ecuador-industria-balanceados-CA10987603>

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 grande¹¹.

El consumo per cápita de carne de cerdo en Ecuador habría pasado de aproximadamente 11 kilos por persona a cerca de 13 kilos en los últimos cinco años, lo que refuerza el rol de este producto en la canasta de proteína animal del hogar ecuatoriano; aunque 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 tecnológicas, aunque no se dispone todavía de información específica sobre el incremento del consumo, se estima que el crecimiento de la industria de balanceados orientada a aves incida un aumento del volumen faenado y procesado de pollo en línea con estas tendencias¹². El consumo per cápita de pollo fue de 29 kg/persona/año en 2024, incrementando a 31 kg/persona/año en 2025; mientras que el consumo per cápita de huevo en 2024 fue de 212 unidades/persona/año, y en 2025 de 194 unidades/persona/año¹³.

La avicultura en Ecuador abarca no solo la producción de carne sino también de huevos. En el año 2025 la producción de huevos alcanzó los 3.54MM de unidades, con una disminución anual del 7.1%. A pesar de desafíos como la influenza

aviar y el contrabando, las proyecciones para el sector siguen siendo optimistas 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 C.A. 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; de acuerdo con información proporcionada por la Compañía, está conformada por 8,223 colaboradores directos. En ninguna compañía del Grupo se ha conformado Comité de Empresa ni se han presentado problemas laborales.

A partir del año 2025, las líneas de negocio del Grupo Pronaca están clasificadas en las siguientes categorías:

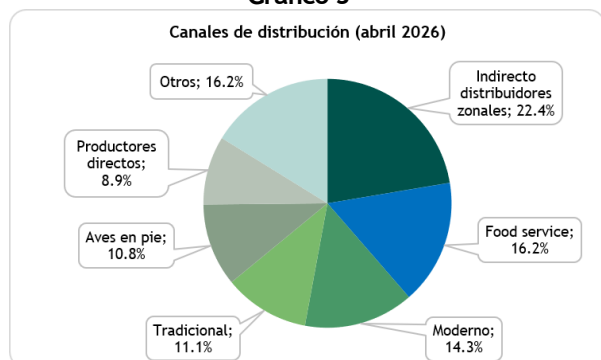
¹¹<https://www.3tres3.com/latam/print/17773>

¹² <https://ccq.ec/pronaca-el-pollo-lidera-el-consumo-de-proteinas-en-el-ecuador/>

¹³<https://conave.org/informacion-sector-avicola-publico/>

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.

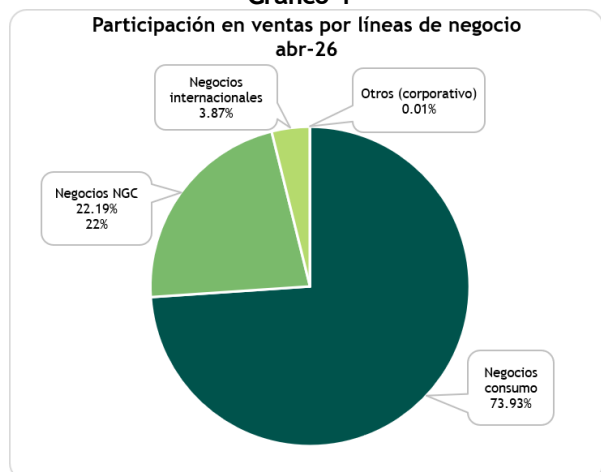
Unidad de Negocios Consumo Ecuador: agrupa los negocios de pollos, pavos, cerdos, alimentos para mascotas, embutidos, congelados, huevos, reses, pescados y mariscos, y La Europea. Participa con el 73.6% de las ventas hasta abril 2026.

Unidad de Negocios NGC Ecuador: corresponden a los negocios de nutrición animal (alimento balanceado), salud animal, abonos, pollo bb, y representa el 22.2% de las ventas en el período analizado.

Unidad de Negocios Internacionales Ecuador: incluye los negocios de exportación, Inaexpo, Natural Heaven, con una participación del 4.2% de las ventas hasta abril 2026.

Corporativos: agrupa la gestión corporativa y otros negocios menores, contribuye con una participación menor al 1% de las ventas hasta abril 2026.

Gráfico 4



Fuente: GRUPO Pronaca C.A.

Elaboración: BWR.

A través de la compañía I.A.E. Industria Agrícola Exportadora - INAEXPO C.A., 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, y se ejecutan diversos proyectos de inversión, importantes para cumplir su estrategia de crecimiento sostenible. El desarrollo de gestión de proyectos se relaciona con: 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

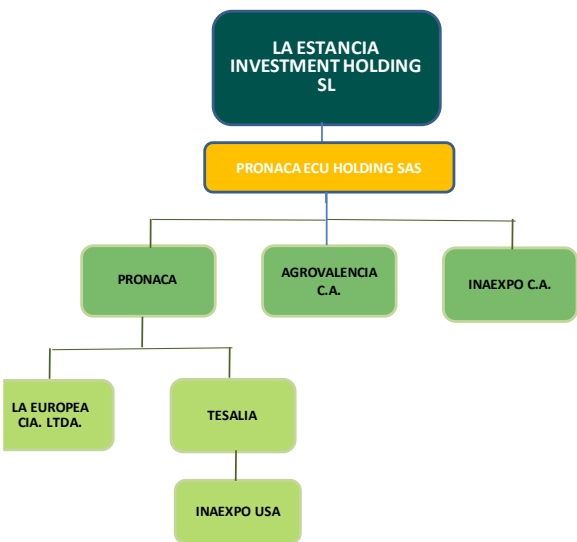
nacional principalmente en las regiones: Sierra, Santo Domingo, Guayaquil y Bucay.

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.

ESTRUCTURA DEL GRUPO

Pronaca es la empresa más importante 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 abril 2026, Pronaca es generador del 97.9% de las ventas del grupo y aporta con prácticamente la totalidad de los resultados.

Procesadora Nacional de Alimentos C.A. Pronaca posee el 100% de la participación en las acciones de T.C. Tesalia Corporation, Inaexpo USA Ltd. Co., e Industria de Alimentos la Europea Cía. Ltda., con quienes consolida sus estados financieros. De acuerdo con lo mencionado en balances consolidados del año 2025, 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 fue absorbida por Pronaca-

Ecu Holding S.A.S, durante el año 2025. También se menciona que la compañía controladora última del Grupo es Pronaca ECU Holding S.A.S, que está ubicada en Quito - Ecuador.

La holding del grupo también es socia mayoritaria 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.

ACCIONISTAS Y SOPORTE

A abril 2026 el patrimonio de Grupo Pronaca es de USD 461MM, y de este el 89% 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 23 de abril de 2026 decretó un dividendo de USD 24.95MM, sobre las utilidades del período 2025 para ser distribuido al único accionista. Este monto representó el 90% del resultado generado por el Grupo en el 2025.

A abril 2026, la deuda financiera ajustada (incluye contingentes) del emisor representa el 33.7% de la

capitalización¹⁵ de la Compañía, con una disminución interanual de 0.8pp provocado por la variación de las 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, subsidiarias y controladas, y los estados financieros individuales de Pronaca C.A. auditados por la firma Ernst & Young Ecuador E&Y Cía. Ltda., de los años 2025 y 2024; y por la firma PricewaterhouseCoopers del Ecuador Cía. Ltda. (años 2022 y 2023). 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 abril-2026 y abril-2025.

De acuerdo con información de estados financieros auditados consolidados año 2025 de Procesadora Nacional de Alimentos C.A., subsidiarias y controladas (Grupo), para fines de consolidación están conformados por las siguientes subsidiarias en las que Pronaca C.A. es controladora:

- I.A.E. Industria Agrícola Exportadora - INAEXPO C.A.
- Inaexpo USA LTD. CO.
- Tesalia Corporation.
- Agrovalencia C.A.
- Industria de Alimentos La Europea S.A.S.
- La Estancia-Ecuador Holding S.A.S.
- Pronaca Ecu Holding S.A.S.

Para determinar la capacidad de pago del emisor consideramos importante analizar en conjunto sus estados financieros consolidados y los individuales. Analizar información consolidada es relevante 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 2026 al 2030. La calificadora ha sensibilizado dichas proyecciones con el fin de incorporar su propia visión y expectativas.

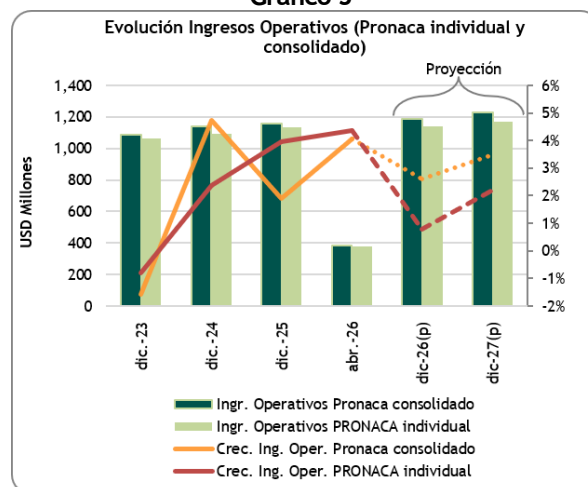
Cabe indicar que, salvo que se indique lo contrario, las cifras y gráficos presentados en el presente informe reflejan la información consolidada del Grupo, en el cual la compañía Procesadora Nacional de Aves C.A. Pronaca mantiene la mayoría de los activos, pasivos e ingresos del grupo al que pertenece.

Gestión Operativa y Tendencias

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 2025, los ingresos de Pronaca consolidado mostraron un crecimiento anual de 1.88%, con mayor participación de las ventas correspondientes a la Unidad de Negocios Consumo Ecuador, seguido de la Unidad NGC Ecuador. Desde noviembre de 2023 se registró la incorporación en el Grupo Pronaca 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, lo que 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 5



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

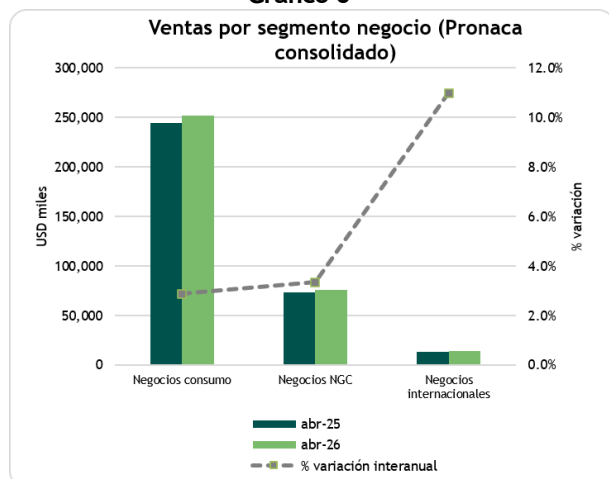
A abril 2026, el crecimiento interanual individual y consolidado de ventas es del 4.4% y 4.0%,

respectivamente. La participación de las ventas de Pronaca en el grupo es de 97.9%.

Por ventas, el segmento de negocios más importante es el de Negocios Consumo Ecuador, que incluye los siguientes rubros: pollos procesados (30.7%), cerdos (17.1%), nutrición mascotas (8.9%), embutidos (6.4%), congelados (3.0%) y La Europea (3.4%). Las ventas de esta línea aumentan interanualmente en 2.9% a la fecha de corte.

En segundo lugar se encuentra el segmento NGC Ecuador, que incluye productivos de nutrición animal y que registra un crecimiento interanual en las ventas netas del 3.3%. Por último, el segmento de Negocios Internacionales registra un crecimiento interanual en ventas del 11.0% por la evolución de los negocios de exportación.

Gráfico 6



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

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 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.

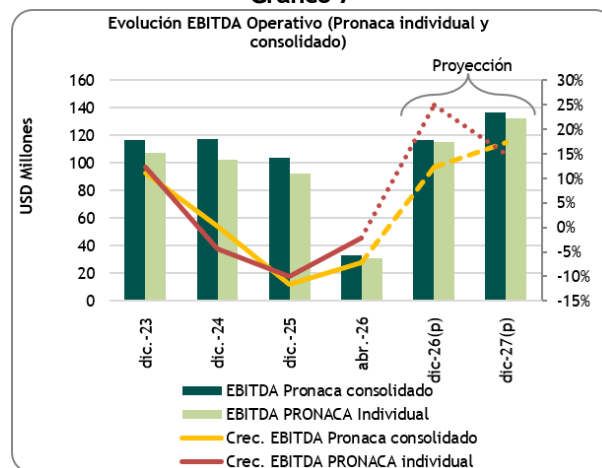
En la proyección sensibilizada en los períodos proyectados se mantienen los mismos porcentajes de incremento en las ventas considerados por el grupo, pues se mantiene bajo una visión de crecimiento conservadora. El mismo criterio se mantuvo en las proyecciones sensibilizadas de Pronaca individual.

El margen bruto total frente a las ventas a abril 2026 es del 23.0%, mayor al 21.1% registrado en el

mismo período de 2025. En la proyección sensibilizada se incluye un margen bruto similar para el cierre de año y una mejora a 23.5% para el año 2027, considerando la estrategia de reducción de costos que está aplicando el emisor.

El EBITDA muestra volatilidad en sus variaciones porcentuales en el período analizado. Este fluctúa en línea con las ventas y la eficiencia operativa. A abril 2026, se observa un decrecimiento interanual del EBITDA del 7.1%, principalmente por el crecimiento en los gastos operativos de administración (36.6%) y de ventas (14.4%), para impulsar sus líneas de producto. No obstante, hasta fin de año se espera que este crecimiento se modere.

Gráfico 7



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

Hasta finales del 2026, se proyecta que el EBITDA en Pronaca consolidado crezca un 12.4%, gracias a la mejora del margen bruto frente al año precedente y a la mayor absorción de los gastos operativos.

Por otra parte, el ROA y el ROE a abril 2026 se registran en 2.94% y 5.95% respectivamente, indicadores menores en comparación interanual, aunque esperamos que estos mejoren hasta el cierre de año, gracias a la mayor eficiencia operativa.

Estructura del Balance

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

ACTIVOS

ACTIVOS	dic-23	dic-24	abr-25	dic-25	abr-26
Total Activo Corriente	47%	46%	44%	43%	42%
Fondos Disponibles	5%	5%	2%	5%	3%
Inversiones corto plazo	6%	4%	6%	0%	4%
CxC Comerciales	12%	11%	10%	12%	11%
Inventarios Neto	21%	21%	20%	22%	19%
Gastos anticipados	2%	4%	4%	3%	3%
Total Activo No Corriente	53%	54%	56%	57%	58%
Propiedad, planta y equipo	39%	39%	40%	41%	42%
Inventarios no corrientes	2%	2%	2%	2%	2%
Propiedades de inversión	0%	0%	0%	0%	0%
Activo Financiero no Corriente	0%	0%	0%	1%	1%
Activos Intangibles y Diferidos	10%	11%	11%	10%	11%
Otros activos	1%	1%	2%	1%	1%
Total Activo	100%	100%	100%	100%	100%

PASIVO Y PATRIMONIO

PASIVOS	dic-23	dic-24	abr-25	dic-25	abr-26
Total Pasivo Corriente	26%	30%	27%	35%	34%
Deuda Financiera CP	10%	12%	15%	15%	18%
Deuda Comercial	12%	14%	9%	16%	12%
Otros Pasivos CP	4%	4%	3%	4%	3%
Total Pasivo LP	21%	20%	21%	17%	16%
Deuda Financiera LP	14%	13%	13%	9%	8%
Otros pasivos LP	7%	7%	9%	8%	8%
PATRIMONIO	53%	50%	52%	48%	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. La estructura es similar ya que Pronaca participa con el 88.7% del total de activos, 95.6% de los pasivos y 81.6% del patrimonio del balance consolidado:

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

ACTIVOS

	dic-23	dic-24	abr-25	dic-25	abr-26
Total Activo Corriente	42%	45%	43%	42%	41%
Fondos Disponibles	4%	3%	1%	4%	2%
Inversiones corto plazo	4%	4%	5%	0%	4%
CxC Comerciales	11%	12%	11%	13%	12%
Inventarios Neto	20%	21%	20%	22%	19%
Otras cuentas por cobrar	0%	0%	0%	0%	0%
Gastos anticipados	2%	4%	4%	3%	3%
Otros activos corrientes	0%	0%	1%	0%	1%
Total Activo No Corriente	58%	55%	57%	58%	59%
Propiedad, planta y equipo	32%	36%	37%	38%	38%
Inventarios no corrientes	1%	2%	2%	2%	2%
Propiedades de inversión	0%	0%	0%	0%	0%
Activo Financiero no Corriente	0%	1%	1%	2%	2%
Inversiones Emp. Relac.	19%	9%	9%	9%	9%
Activos Intangibles y Diferidos	5%	8%	8%	8%	8%
Otros activos	0%	0%	0%	0%	0%
Total Activo	100%	100%	100%	100%	100%

PASIVO Y PATRIMONIO

	dic-23	dic-24	abr-25	dic-25	abr-26
Total Pasivo Corriente	25%	33%	29%	37%	36%
Deuda Financiera CP	10%	13%	16%	17%	19%
Deuda Comercial	11%	16%	9%	17%	14%
Otros Pasivos CP	3%	4%	3%	3%	3%
Total Pasivo LP	21%	22%	23%	18%	17%
Deuda Financiera LP	14%	14%	14%	10%	9%
Otros pasivos LP	7%	7%	7%	8%	7%
PATRIMONIO	54%	45%	48%	44%	47%
Total Pasivo y Patrimonio	100%	100%	100%	100%	100%

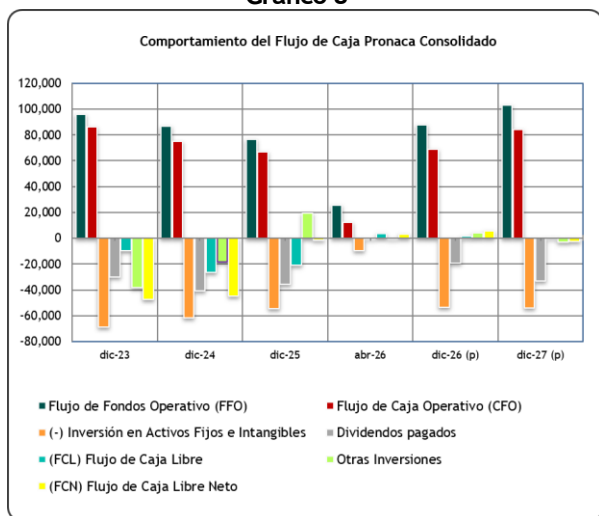
Fuente: Estados Financieros individuales Pronaca C.A.
Elaboración: BWR

Flujo de caja, endeudamiento y tendencias

Históricamente, Pronaca ha generado un flujo de caja operativo (CFO) importante en relación con los requerimientos de su negocio. A abril 2026 se observa una variación interanual importante, explicada por una menor necesidad de capital de trabajo.

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 abril 2026, Pronaca consolidado presentó un CFO de USD 12.44M, por menor requerimiento de capital de trabajo proveniente de menor inventario (incluido el de activo biológico) y el aumento en el financiamiento de proveedores. El flujo de caja libre (FCF) es positivo en USD 3.73MM ya que el flujo operativo fue suficiente para cubrir las inversiones en Capex e intangibles; en el período no se registra pago de dividendos.

Los días de cobro promedio a abril 2026 se ubican en 32 días, indicador alineado a su promedio histórico. Pronaca 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 46 días, mayor a los 33 días de abril-2025. Respecto al inventario (materia prima, producto en proceso y terminado, activo biológico corriente y no corriente), el indicador de rotación es de 80 días (46 días sin considerar activos biológicos) y disminuye interanualmente. 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 de capital de trabajo mantengan la tendencia que se presenta hasta abril 2026, en función del cumplimiento de su estrategia operativa y comercial.

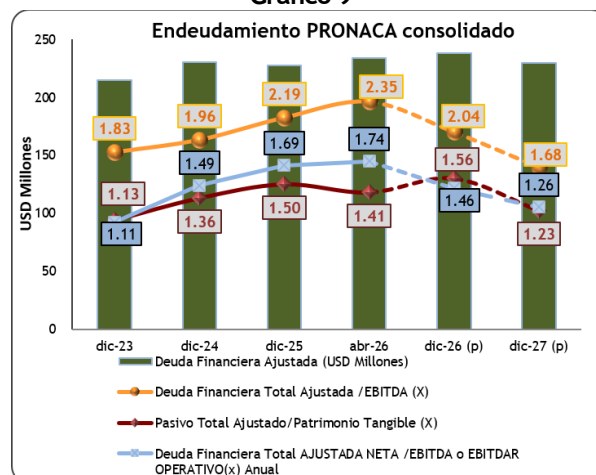
En relación con las inversiones de capital (CAPEX) que incluyen propiedad, planta y equipo, y el rubro de otros activos fijos, observamos que, en

el año 2025 el rubro ascendió a USD 47.28MM (año 2024 por USD 52.38MM), para crecimiento en operaciones, eficiencia productiva e inversiones de mantenimiento y reposición. A abril 2026 contabilizan USD 8.41MM y para el cierre del año 2026 las inversiones proyectadas en CAPEX ascienden a 41.25MM. Para los siguientes años se espera un promedio de USD 44MM, para mantener eficiencia en los procesos y mantenimiento de equipos.

El CFO proyectado para el año 2026, luego de cubrir los requerimientos de CAPEX, se destinaría casi en su totalidad al pago de dividendos, por lo que el Flujo de Caja Libre proyectado para 2026 y 2027 se mantendría positivo pero modesto.

Históricamente Pronaca ha mantenido un bajo endeudamiento en relación con su capacidad de generación. El indicador de Deuda Financiera Ajustada / EBITDA ha sido generalmente de 2 veces. En 2025 incrementó a 2.2 veces y a abril-2026 alcanza 2.37 veces, por las fluctuaciones en el EBITDA operativo. No obstante, al considerar la deuda neta de caja y equivalentes esta relación mejora a 1.85 veces (abril 2025) y 1.74 veces (abril 2026).

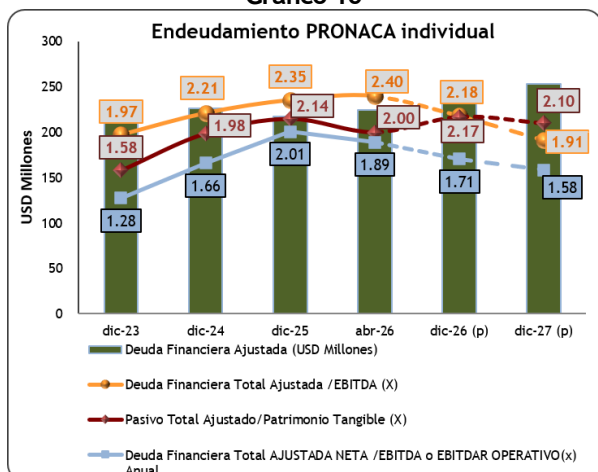
Gráfico 9



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. Bajo los parámetros actuales, se espera que a futuro la relación entre la deuda financiera y el EBITDA se mantenga debajo de las 2.04 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 comparable 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.

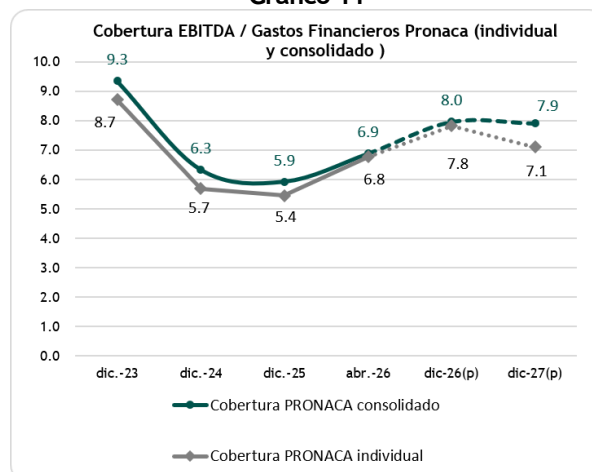
A abril 2026, el 31.1% de la deuda financiera de Pronaca vence en el largo plazo. Esta estructura tiene como objetivo facilitar de inversiones en CAPEX cuyo retorno se da en un horizonte de planificación de largo plazo. Por otro lado, permite ejecutar el plan de CAPEX de manera gradual.

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 (5.9 veces en el año 2025 y 8.1 veces a abril 2026). A abril 2026 la cobertura es mayor por el decrecimiento del gasto financiero, mientras que el EBITDA operativo también se reduce por el incremento de los gastos operativos en Pronaca consolidado.

Gráfico 11



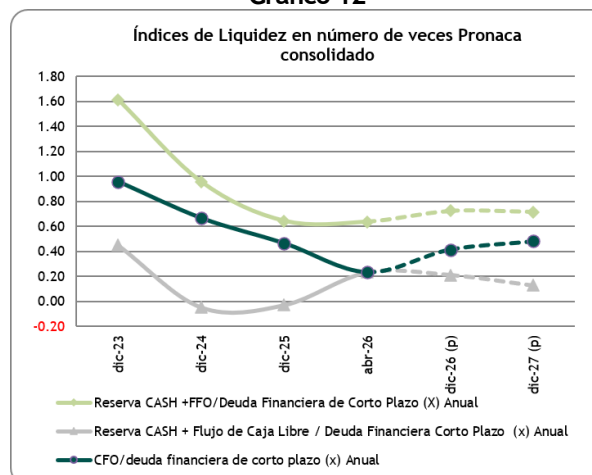
Fuente: Estados Financieros individuales y consolidados.

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 de papel comercial 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 479MM, por lo que el monto en circulación vigente por USD 100MM representa el 20.9% 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 debe mantener 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. En la declaración juramentada suscrita para la autorización de este programa, la Compañía se compromete a mantener libres de gravamen de reponer y mantener 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:

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 1.50 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	abr-26
Activo Ajustado (USD M)	648,279
Activo Total (USD M)	809,588

Prelación	Descripción	Pasivo + conting. Tributarios (USD M)	Pasivo Acum (USD M)	Cobert. Activo Ajustado (veces)
1era	Pasivos tributarios, empleados e IESS	81,616	81,616	7.94
2nda	Deudas con garantía específica de balance (prendaria/hipotecaria)	125,411	207,027	3.13
3era	Deuda sin garantía específica de balance	224,844	431,871	1.50
TOTAL		431,871	431,871	1.50

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.

El monto vigente del programa de papel comercial (USD 100MM) representa el 26.5% de su patrimonio a abril 2026, por lo cual cumple con el requerimiento legal de que este indicador sea inferior al 200%.

En cuanto a la capacidad de los activos registrados en el balance del emisor para ser liquidados, el 41.3% de los mismos sería exigible en un plazo menor a un año. El 58.7% 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

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. A la fecha de corte de análisis, se cumple con el requerimiento con un indicador de 1.14.
2. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. La Compañía no registra 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. A la fecha de corte de análisis, el indicador es de 4.79 y cumple con el requerimiento detallado.

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.

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 once 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, en los últimos meses se han negociado los valores del XI Programa de Papel Comercial en mercado secundario según el detalle del cuadro a continuación:

Fecha	# Días Negociados	# Transacciones	Monto Negociado (USD)	# Días Bursátiles	Presencia Bursátil
mar-26	1	1	150,000	22	4.5%
abr-26	1	1	1,000,000	20	5.0%

PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS C.A. - PRONACA (Individual)						PROYECCIONES BWR	
(Miles de USD)	dic-23	dic-24	abr-25	dic-25	abr-26	dic-26	dic-27
Resumen Balance							
Caja y Equivalentes de Caja	74,717	56,494	39,373	32,095	47,422	54,606	43,465
Cuentas por Cobrar Comerciales	92,220	99,233	84,601	107,126	100,427	108,078	103,236
Inventarios	180,320	184,783	166,035	194,645	165,189	230,022	221,617
Activos fijos	275,373	295,308	293,495	312,850	309,893	318,248	340,840
Otros Activos	232,876	181,248	202,138	178,779	186,657	183,095	187,885
Total Activos	855,506	817,066	785,642	825,495	809,588	894,049	897,042
Cuentas por Pagar Proveedores	95,228	127,648	74,491	141,491	111,857	152,458	139,153
Deuda Financiera Total	211,754	226,838	241,168	217,419	224,480	251,589	253,217
Deuda Financiera Corto Plazo	89,693	109,492	128,943	138,170	154,595	180,451	198,904
Deuda Financiera Largo Plazo	121,789	117,074	111,931	78,955	69,591	71,139	54,313
Contingentes que deban ser considerados como deuda financiera	272	272	294	294	294	-	-
Otros Pasivos	88,228	93,339	91,458	99,364	95,534	102,181	109,575
Total Pasivos	395,210	447,825	407,117	458,274	431,871	506,229	501,945
Patrimonio	460,296	369,241	378,525	367,221	377,717	387,820	395,097
Resumen de Resultados							
Ventas	1,059,719	1,090,407	361,434	1,133,408	377,242	1,142,362	1,167,608
Costo de ventas	(866,552)	(882,232)	(289,523)	(907,541)	(293,003)	(871,190)	(878,860)
Otros ingresos operativos	5,522	4	-	-	-	-	-
Egresos operativos	(136,938)	(151,515)	(54,553)	(175,683)	(67,435)	(203,792)	(204,200)
EBIT OPERATIVO (incluye en gastos administrativos participación empleados)	61,751	56,664	17,358	50,184	16,803	67,380	84,548
Ingresos y gastos no operativos neto	2,389	1,801	1,598	4,269	1,821	5,728	3,161
Gasto Financiero del período	(12,605)	(18,525)	(6,361)	(17,609)	(4,845)	(14,764)	(18,678)
Impuesto a la renta	(11,160)	(9,990)	(2,884)	(9,125)	(2,858)	(12,997)	(16,733)
RESULTADO NETO DE LA GESTION	40,375	29,950	9,711	27,719	10,921	44,569	51,520
Otros resultados integrales	4,754	3,318	(428)	(2,785)	(423)	(1,529)	(1,203)
RESULTADO INTEGRAL DEL AÑO	45,129	33,268	9,283	24,934	10,498	43,040	50,317
Resumen Flujo de Caja							
EBITDA OPERATIVO	107,360	102,627	31,909	92,405	31,218	115,441	132,609
(-) Gasto Financiero del período	(12,331)	(18,065)	(6,095)	(16,961)	(4,612)	(14,764)	(18,678)
(-) Impuesto a la renta del período	(12,896)	(9,862)	(3,482)	(8,916)	(3,552)	(13,929)	(16,515)
(-) Dividendos " preferentes " pagados en el período	-	-	-	-	-	-	-
FFO (flujo de fondos operativo - funds flow from operations)	82,133	74,700	22,332	66,528	23,054	86,747	97,416
(-) Variación Capital de Trabajo	11,417	(10,517)	(33,435)	(5,818)	(8,143)	(40,647)	(11,626)
CFO (flujo de caja operativo - cash flow from operations)	93,550	64,183	(11,103)	60,710	14,911	46,100	85,790
(+) Ingresos no operativos que impliquen flujo	6,626	6,379	1,962	4,269	1,821	5,728	3,161
(-) egresos no operativos que impliquen flujo	(4,237)	(4,578)	(364)	-	-	-	-
(+) (-) Ajustes no operativos que no impliquen flujo	1,157	(325)	535	1,273	1,021	105	105
(-) dividendos totales pagados a los accionistas en el período	(30,346)	(124,323)	1	(26,954)	1	(22,441)	(43,040)
(-) Inversión en Activos Fijos (CAPEX)	(32,520)	(49,075)	(7,975)	(41,806)	(6,925)	(37,533)	(54,727)
(-) Activos Diferidos, Intangibles y otros	(5,334)	(7,134)	(1,634)	(4,563)	(1,344)	(4,058)	(4,058)
(FCF) Flujo de Caja Libre (free cash flow)	28,896	(114,873)	(18,578)	(7,071)	9,485	(12,098)	(12,769)
VARIACIÓN NETA DEUDA FINANCIERA	32,766	15,084	14,308	(9,441)	7,061	34,464	1,628
OTRAS INVERSIONES NETO	(76,700)	81,566	(12,851)	(7,887)	(1,219)	145	-
VARIACIÓN NETA DE CAPITAL, APORTES O EFECTOS FUSIÓN	-	-	-	-	-	-	-
VARIACIÓN NETA DE CAJA Y EQUIVALENTES EN EL PERÍODO	-	-	-	-	-	22,511	(11,141)
SALDO DE CAJA Y EQUIVALENTES AL COMIENZO DEL PERÍODO (BALANCE)	74,717	56,494	39,373	32,095	47,422	54,606	43,465
Indicadores							
Patrimonio Tangible	250,740	225,833	229,170	213,854	216,408	233,721	239,238
% crecimiento en ingresos operativos	-0.8%	2.4%	-66.9%	3.9%	4.4%	0.8%	2.2%
MARGEN EBIT (%)	5.8%	5.2%	4.8%	4.4%	4.5%	5.9%	7.2%
MARGEN EBITDA (%)	10.1%	9.4%	8.8%	8.2%	8.3%	10.1%	11.4%
FFO+cargos fijos/cargos fijos(intereses periodo+cuota leasing) flexibilidad financiera(x)	7.66	5.14	4.66	4.92	6.00	6.88	6.22
EBITDAR/cargos fijos(intereses y cuota leasing del periodo)(x)	8.71	5.68	5.24	5.45	6.77	7.82	7.10
EBITDA/ Gasto Financiero del período (x)	8.71	5.68	5.24	5.45	6.77	7.82	7.10
Deuda Financiera Total AJUSTADA/EBITDA o EBITDAR OPERATIVO(x) Anual - flexibilidad	1.97	2.21	2.52	2.35	2.40	2.18	1.91
Deuda Financiera Total AJUSTADA NETA/EBITDA o EBITDAR OPERATIVO(x) Anual- fle	1.28	1.66	2.11	2.01	1.89	1.71	1.58
Deuda Financiera Total AJUSTADA / Capitalización (%)	32%	38%	39%	37%	37%	39%	39%
Reserva CASH +FFO/Deuda Financiera de Corto Plazo (X) Anual	0.92	0.68	0.52	0.48	0.45	0.48	0.49
CFO/deuda financiera de corto plazo (x) Anual	1.04	0.59	(0.26)	0.44	0.29	0.26	0.43
Reserva en CASH+lineas de crédito disponibles y comprometidas + Flujo de Caja Libre / Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual(flexibilidad financiera)	0.32	(1.05)	(0.43)	(0.05)	0.18	(0.07)	(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	(0.53)	(0.30)	(0.73)	(0.11)	0.16	(0.07)	(0.06)

PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS C.A. PRONACA (Consolidados)						PROYECCIONES BWR	
(Miles de USD)	dic-23	dic-24	abr-25	dic-25	abr-26	dic-26	dic-27
Resumen Balance							
Activo corriente	413,729	429,901	401,526	406,285	384,730	438,757	425,513
Activo no corriente	469,761	507,793	509,323	531,776	528,358	542,620	549,716
Total Activos	883,490	937,694	910,849	938,061	913,088	981,377	975,229
Pasivo corriente	225,812	285,030	241,900	326,498	305,940	363,854	362,998
Pasivo no corriente	188,246	185,810	193,261	158,588	145,724	151,042	137,479
Total Pasivos	414,058	470,840	435,161	485,086	451,664	514,896	500,477
Patrimonio	469,432	466,854	475,688	452,975	461,424	466,481	474,752
Resumen de Resultados							
Ventas	1,086,400	1,137,855	370,193	1,159,299	385,160	1,189,416	1,230,965
Costo de ventas	-879,170	-905,163	-292,233	-916,852	-296,592	-915,850	-941,688
Otros ingresos operativos	-	-	-	-	-	-	-
Egresos operativos	-143,486	-168,327	-60,111	-191,914	-73,444	-214,944	-215,589
EBIT OPERATIVO (incluye en gastos administrativos participación empleados)	63,744	64,365	17,849	50,533	15,124	58,622	73,688
Ingresos y gastos no operativos neto	3,190	857	1,301	2,710	1,751	5,672	3,161
Gasto Financiero del período	-12,680	-18,913	-6,557	-18,292	-5,045	-15,582	-18,238
Impuesto a la renta	-12,504	-11,649	-3,591	-10,096	-2,760	-14,053	-16,118
RESULTADO NETO DE LA GESTION	41,750	34,660	9,002	24,855	9,070	34,658	42,493
Otros resultados integrales	5,584	3,575	(434)	(3,141)	(620)	(1,610)	(1,173)
RESULTADO INTEGRAL DEL AÑO	47,334	38,235	8,568	21,714	8,450	33,049	41,320
Resumen Flujo de Caja							
EBITDA OPERATIVO	116,989	117,336	35,623	103,777	33,076	116,589	136,723
(-) Gasto Financiero del período	-12,518	-18,525	-6,287	-17,514	-4,812	-14,649	-17,305
(-) Impuesto a la renta del período	-8,550	-12,208	-1,783	-9,935	-2,856	-14,053	-16,118
(-) Dividendos " preferentes " pagados en el período	0	0	0	0	0	0	0
FFO (flujo de fondos operativo - funds flow from operations)	95,921	86,603	27,553	76,328	25,408	87,887	103,301
(-) Variación Capital de Trabajo	-9,572	-11,848	-44,421	-9,348	-12,970	-19,173	-18,900
CFO (flujo de caja operativo - cash flow from operations)	86,349	74,755	-16,868	66,980	12,438	68,714	84,401
(+) ingresos no operativos que impliquen flujo	7,873	7,942	2,305	4,870	1,751	5,672	3,161
(-) egresos no operativos que impliquen flujo	-4,683	-7,085	-1,004	-2,160	0	0	0
(+) (-) Ajustes no operativos que no implican flujo	92	252	-543	-394	-610	105	105
(-) dividendos totales pagados a los accionistas en el período	-30,132	-40,813	266	-35,593	-1	-19,543	-33,049
(-) Inversión en Activos Fijos (CAPEX)	-61,074	-54,975	-8,829	-48,917	-8,506	-41,253	-49,506
(-) Activos Diferidos, Intangibles y otros	-7,886	-6,448	-737	-5,652	-1,346	-12,203	-4,556
(FCF) Flujo de Caja Libre (free cash flow)	-9,461	-26,372	-25,410	-20,866	3,726	1,492	556
VARIACIÓN NETA DEUDA FINANCIERA	35,570	15,583	19,000	-2,914	6,313	11,132	-8,484
OTRAS INVERSIONES NETO	-38,116	-18,276	1,860	19,433	-418	4,181	-3,214
VARIACIÓN NETA DE CAPITAL, APORTES O EFECTOS FUSIÓN	0	0	0	0	0	0	0
VARIACIÓN NETA DE CAJA Y EQUIVALENTES EN EL PERÍODO	-12,007	-29,065	-4,550	-4,347	9,621	16,805	-11,141
SALDO DE CAJA Y EQUIVALENTES AL COMIENZO DEL PERÍODO (BALANCE)	84,911	55,846	51,296	51,499	61,120	68,304	57,163
Indicadores							
Patrimonio Tangible	367,089	347,159	335,270	323,768	319,669	330,182	408,131
% crecimiento en ingresos operativos	-1.6%	4.7%	-2.4%	1.9%	4.0%	2.6%	3.5%
MARGEN EBIT (%)	5.9%	5.7%	4.8%	4.4%	3.9%	4.9%	6.0%
MARGEN EBITDA (%)	10.8%	10.3%	9.6%	9.0%	8.6%	9.8%	11.1%
FFO+cargos fijos/cargos fijos(intereses periodo+cuota leasing) flexibilidad financiera	8.66	5.67	5.38	5.36	6.28	7.00	6.97
EBITDAR/cargos fijos(intereses y cuota leasing del periodo)(x)	9.35	6.33	5.67	5.93	6.87	7.96	7.90
EBITDA/ Gasto Financiero del período (x)	9.35	6.33	5.67	5.93	6.87	7.96	7.90
Deuda Financiera Total AJUSTADA/EBITDA o EBITDAR OPERATIVO(x) Anual - flexit	1.83	1.96	2.33	2.19	2.35	2.04	1.68
Deuda Financiera Total AJUSTADA NETA/EBITDA o EBITDAR OPERATIVO(x) Anual	1.11	1.49	1.85	1.69	1.74	1.46	1.26
Deuda Financiera Total AJUSTADA / Capitalización (%)	31%	33%	34%	33%	34%	34%	33%
Reserva CASH +FFO/Deuda Financiera de Corto Plazo (X) Anual	1.61	0.96	0.74	0.64	0.64	0.73	0.72
CFO/deuda financiera de corto plazo (x) Anual	0.96	0.66	(0.38)	0.46	0.23	0.41	0.48
Reserva en CASH+lineas de crédito disponibles y comprometidas + Flujo de Caja Libre / Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual(flexibilidad financiera)	0.03	(0.21)	(0.41)	0.10	0.22	0.23	0.11
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	0.03	(0.21)	(0.41)	0.10	0.22	0.23	0.11



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 2026.