

Growflowers Producciones S.A.

Comité No.: 373-2025

Fecha de Comité: 12 de diciembre de 2025

Informe con Estados Financieros No Auditados al 31 de octubre 2025

Quito - Ecuador

Equipo de Análisis

Lic. Carlos Polanco

cpolanco@ratingspcr.com

(593) 24501-643

Calificación

AAA-

Significado de la Calificación

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

A las categorías descritas se pueden asignar los signos más (+) o menos (-) para indicar su posición relativa dentro de la respectiva categoría.

Instrumento Calificado	Calificación	No. Inscripción	Resolución SCVS
Primera Emisión de Obligaciones a largo plazo	AAA-	N/A	N/A

Racionalidad

El Comité de Calificación PCR acordó asignar la calificación de "AAA-" a la **Primera Emisión de Obligaciones a largo plazo de Growflowers Producciones S.A., con información al 31 de octubre de 2025**. La calificación se fundamenta en que la empresa forma parte del Grupo Colour Republic LLC, y la integración vertical del negocio le permite fortalecer su respaldo y consolidar sus operaciones en toda la cadena de valor. A la fecha de corte, la compañía evidencia un desempeño financiero robusto, sustentado en la expansión sostenida de sus ingresos y en una gestión operativa disciplinada. Este manejo eficiente se traduce en un mayor flujo de EBITDA y en una mejora consistente de los indicadores de cobertura y endeudamiento respecto del año anterior. Paralelamente, el nivel de apalancamiento se ha moderado debido al fortalecimiento patrimonial asociado a la revalorización de terrenos, consolidando una estructura de capital más resiliente. La empresa mantiene flujos operativos positivos, lo que confirma su capacidad para sostener la dinámica del negocio y respaldar compromisos financieros. Adicionalmente, la deuda vigente se orienta principalmente a proyectos de expansión, reflejando una estrategia de crecimiento ordenada. Finalmente, la emisión está amparada por la Garantía General, un compromiso adicional y una limitación de endeudamiento.

Resumen Ejecutivo

- Producción y comercialización en el sector Florícola:** Con una trayectoria de más de 14 años en el sector florícola, Growflowers Producciones S.A. forma parte del Grupo Colour Republic LLC, uno de los actores más relevantes en la comercialización de flores en el mercado estadounidense. Esta relación le permite operar bajo un sólido modelo de integración vertical, que abarca desde la producción en Ecuador hasta la distribución final en EE. UU., garantizando estabilidad comercial, control de calidad y eficiencia operativa en toda la cadena de valor. La compañía mantiene un enfoque estratégico en el desarrollo y optimización de bouquets, adaptando permanentemente sus catálogos, recetas y procesos productivos a las tendencias del consumidor del segmento Retail masivo. Esta capacidad de innovación fortalece su competitividad, permitiendo mejorar eficiencias en materia prima, mano de obra y costos indirectos de fabricación, sin comprometer los estándares de calidad exigidos por el mercado. En materia logística, Colour Republic gestiona una red de distribución altamente especializada desde sus centros en Miami y Los Angeles, lo que permite abastecer a las principales cadenas de supermercados de EE. UU., como Target, Walmart, Sam's Club y Safeway. Esta infraestructura asegura el cumplimiento de la cadena de frío, entregas oportunas y un flujo eficiente incluso en temporadas de alta demanda como San Valentín y el Día de la Madre. Con este modelo integrado, una oferta de productos diferenciada y una red logística robusta, Growflowers consolida una posición competitiva favorable dentro del mercado estadounidense, respaldada por un historial operativo sólido y una estructura comercial eficiente y adaptable.

- Desempeño financiero destacable:** Growflowers Producciones S.A. centra su actividad en la producción y exportación de rosas y bouquets, comercializando toda su oferta internacional con Colour Republic LLC. Los ingresos mantienen una tendencia creciente gracias a mayores ventas a partes relacionadas y a la ampliación de su capacidad productiva, alcanzando US\$ 35,34 millones a octubre de 2025 (+4,33%), apoyados por la estacionalidad favorable del negocio. El costo de ventas creció por debajo del ritmo de los ingresos, elevando la utilidad bruta en 22,06% y el margen a 22,94%. A ello se suma una reducción del 14,62% en los gastos operativos, lo que impulsó la utilidad operativa a US\$ 4,74 millones. Aunque los gastos financieros aumentaron ligeramente, la utilidad neta llegó a US\$ 2,56 millones (+226,79%). En consecuencia, los indicadores de rentabilidad aumentan ROA de 5,82% y ROE de 20,39% y se posiciona favorablemente con respecto al mercado. Este desempeño confirma que la compañía cuenta con una estructura operativa eficiente y adaptable a la estacionalidad del sector florícola, destacando su capacidad para convertir crecimiento productivo en mayor rentabilidad, incluso en un entorno sujeto a variaciones climáticas y de demanda internacional.

- Solidez en la generación de Ebitda para cubrir obligaciones:** A la fecha de corte, Growflowers Producciones S.A. registra un EBITDA acumulado de US\$ 6,91 millones (+35,34%), reflejando una mayor eficiencia operativa y un margen EBITDA superior al promedio del sector florícola, lo que refuerza su capacidad de generación de flujo de caja. Este desempeño impulsa la mejora de sus indicadores de cobertura, destacando un EBITDA/Gastos Financieros de 3,78 veces, por encima del nivel histórico y del resultado del año previo, evidenciando mayor holgura para atender su carga financiera. Las coberturas frente a deuda de corto plazo (1,05 veces), deuda total (0,41 veces) y pasivo total (0,22 veces) se mantienen estables y en línea con los promedios de los últimos años, respaldando una posición operativa consistente. En conjunto, estos

"La información empleada en la presente calificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. Las calificaciones de la Calificadora de Riesgos PACIFIC CREDIT RATING S. A. constituyen una evaluación sobre el riesgo involucrado y una opinión sobre la calidad crediticia, y, la misma no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio."

resultados consolidan una tendencia favorable en su rentabilidad y fortalecen el perfil crediticio de la compañía dentro del sector.

Apalancamiento en niveles moderados y favorables: La estructura financiera de Growflowers S.A. muestra una mejora significativa en su apalancamiento, con una reducción de la relación deuda-patrimonio de 4,12 a 2,50 veces, impulsada por un mayor fortalecimiento patrimonial derivado de revaluaciones y utilidades retenidas. Este nivel se ubica por debajo de su promedio histórico, reflejando una base de capital más sólida y una menor dependencia de financiamiento externo. De igual manera, el indicador Deuda Financiera/EBITDA descendió a 2,42 años, mejorando frente al periodo previo y situándose por debajo del promedio de los últimos ejercicios, lo que evidencia una capacidad más holgada para respaldar sus obligaciones y un perfil de riesgo financiero en fortalecimiento.

- **Perfil de liquidez en el contexto del sector florícola:** Growflowers Producciones S.A. presenta una liquidez estructuralmente ajustada, condición típica del sector florícola, donde predomina la inversión en activos de largo plazo y los ciclos de recuperación de efectivo son extensos. A octubre de 2025, la liquidez general se ubicó en 0,82 veces y el capital de trabajo en US\$ -3,54 millones, reflejando que los pasivos corrientes continúan superando a los activos corrientes debido a la alta concentración de recursos en propiedad, planta y equipo. Pese a esta limitación, la empresa mantiene un flujo operativo positivo que constituye su principal fuente de liquidez y compensa parcialmente la presión en la caja, mientras que los flujos de inversión negativos responden a una estrategia de fortalecimiento productivo. El soporte del financiamiento externo permitió cerrar el periodo con un flujo neto positivo y un nivel de efectivo suficiente para requerimientos inmediatos. En conjunto, la compañía evidencia una liquidez restringida pero coherente con la estructura del negocio florícola, sustentada en una operación recurrente y en el acceso estable a financiamiento para sostener su ciclo productivo.
- **Experiencia en el mercado de Valores:** Growflowers S.A. ha mantenido dos instrumentos en el Mercado de Valores, lo que subraya su experiencia y solvencia, la empresa ha cumplido puntualmente con todas sus obligaciones de pago.

Factores Claves

Factores que podrían mejorar la calificación:

- Fortalecimiento sostenido de la rentabilidad
- Mejora continua del EBITDA y generación de flujo operativo.
- Desempeño financiero alineado con las proyecciones
- Reducir su nivel de apalancamiento mediante el control del endeudamiento.
- Estrategias claras de mitigación de riesgos.
- Mayor integración vertical y eficiencia operativa

Factores que podrían desmejorar en la calificación:

- Decrecimiento sostenido de la utilidad de la empresa que afecte a los indicadores de rentabilidad.
- Aumento desmedido de su nivel de endeudamiento.
- Reducción de flujos que no permitan cumplir en tiempo y forma con las obligaciones de la empresa.
- Mantener un bajo nivel de cobertura tanto de su deuda como de sus gastos financieros con relación a su EBITDA.
- Incumplimiento de los resguardos de ley de los instrumentos vigentes.
- Incumplimiento de pago del instrumento evaluado.

Riesgos Previsibles Futuros

- Riesgos naturales - Corresponden a posibles afectaciones en las plantaciones ocasionadas por incendios, vientos excesivos, sequías, heladas y diluvios. Al respecto, todos los cultivos se encuentran bajo invernaderos, los cuales permiten resguardar las plantaciones de la temperatura, lluvias, vientos, etc., existen equipos que controlan de forma permanente el estado de los invernaderos para asegurar su correcto funcionamiento.
- Riesgos biológicos - Corresponden a afectaciones ocasionadas por plagas y enfermedades. Al respecto, el área de operaciones con el apoyo de especialistas externos, ejecutan programas de prevención y control de plagas y enfermedades mediante la utilización de productos de calidad, lo cual permite identificar oportunamente cualquier posible situación que afecte las plantaciones.
- Riesgos laborales, sociales y ambientales - Corresponde a posibles reclamos laborales, sociales y ambientales, que pudiesen afectar el negocio. Al respecto, la Compañía cuenta con un departamento de Gestión social mediante el cual se desarrollan diferentes proyectos enfocados en brindar apoyo a todos los colaboradores y sus familias, así como también a las comunidades donde se encuentran ubicadas las fincas.
- Exposición a la variación de precios, lo cual está relacionada con las regulaciones que afecten al sector florícola y exportador. Esta circunstancia es medida constantemente por la gerencia financiera para determinar la estructura de precios adecuada. Si bien existe un riesgo de precio por la competencia en el mercado internacional la Compañía lo considera menor debido a que su producción se exporta casi totalmente a su compañía relacionada en EE. UU.
- Riesgo de concentración de su principal cliente, sin embargo, este riesgo es mitigado por las buenas relaciones comerciales que han mantenido con el grupo

Aspectos de la Calificación

Contexto Macroeconómico¹

La economía ecuatoriana mantuvo una trayectoria de recuperación durante la primera mitad de 2025. Según el Banco Central del Ecuador, el PIB creció 3,4% interanual en el primer trimestre y se aceleró a 4,3% en el segundo trimestre, impulsado por la recuperación del consumo de los hogares, de las exportaciones no petroleras y de la inversión. Estos resultados contrastan con la contracción de -0,9% del PIB registrada en el IVT 2024, un año afectado por inestabilidad política, la crisis energética más severa en dos décadas y una débil formación de capital. Aunque el PIB nominal preliminar de 2024 se situó en US\$ 124.676 millones, la economía aún opera por debajo del ritmo necesario para cerrar brechas estructurales en inversión, productividad y empleo.

Durante el segundo trimestre de 2025 se observó un repunte más claro en varias actividades económicas. El comercio creció 6,0% interanual, convirtiéndose en la rama con mayor aporte al PIB del trimestre (0,9%), mientras que la manufactura de productos alimenticios aumentó 8,3%, con una contribución de 0,6%. A su vez, sectores como agricultura, ganadería y silvicultura registraron una expansión del 10,1%, aportando 0,8% al crecimiento total, y las actividades financieras y de seguros crecieron 13,6%, con una incidencia de 0,6%. En contraste, la explotación de minas y canteras mostró una caída de 2,1%, restando 0,2% al PIB, aunque las exportaciones no petroleras, especialmente camarón, cacao y elaborados de pescado, continuaron posicionándose como motores fundamentales del frente externo. El mercado laboral, por su parte, mantiene vulnerabilidades estructurales: pese a que la tasa de desempleo se ubicó en 3,2% en septiembre de 2025, el empleo adecuado permanece alrededor del 35%, mientras el subempleo y la informalidad siguen elevados, afectando con mayor intensidad a zonas urbanas y a mujeres, de acuerdo con el INEC.

Por su parte, la inflación mantuvo un comportamiento moderado durante 2025. Hasta octubre de 2025, el INEC reportó una variación mensual de 0,28%, una inflación acumulada de 2,51% y una tasa interanual de 1,24%, niveles que reflejan un entorno de precios relativamente estable en comparación regional. No obstante, el poder adquisitivo de los hogares continuó presionado por el incremento del IVA aplicado en el primer semestre del 2024, así como por el lento avance de los ingresos reales en

¹ Las cifras utilizadas para este análisis son las últimas publicadas por el Banco Central del Ecuador.

un mercado laboral con altos niveles de subempleo e informalidad. Esta combinación limitó la recuperación del consumo privado, que sigue siendo uno de los componentes más determinantes de la demanda agregada y cuya trayectoria continúa condicionada por el ajuste tributario y la capacidad reducida de los hogares para absorber incrementos en el costo de vida.

Según las últimas proyecciones del Fondo Monetario Internacional (FMI), publicadas en el *World Economic Outlook Update* de abril de 2025, se estima que el PIB de Ecuador crecerá un +1,7% en 2025. Por su parte, el Banco Mundial, en su informe *Global Economic Prospects* de junio de 2025, prevé un crecimiento de +1,9% para el mismo año. Estas proyecciones se fundamentan en la recuperación gradual del sector eléctrico tras la crisis de 2024, un entorno político más estable posterior a la reelección presidencial, y la expectativa de una reactivación moderada de la inversión pública y privada. A pesar de estos elementos favorables, el consumo privado seguirá limitado por un mercado laboral frágil y por la lenta recomposición del ingreso disponible de los hogares.

Las condiciones externas continuarán siendo determinantes para la evolución de la economía ecuatoriana. Factores como los precios del petróleo, el acceso a financiamiento internacional y las tensiones comerciales globales marcarán tanto el ritmo fiscal como la sostenibilidad macroeconómica. Aunque se prevé que la consolidación de proyectos mineros y la expansión de las exportaciones no tradicionales impulse una recuperación gradual en los próximos trimestres, este avance seguirá limitado por la estrechez fiscal y la volatilidad del entorno internacional. A ello se suma el clima político posterior a la reciente consulta popular, cuyos resultados reflejaron una ciudadanía cautelosa frente a cambios estructurales. Este escenario genera un nivel adicional de incertidumbre institucional que podría influir en las expectativas de inversión y en la percepción de riesgo soberano.

En este contexto, la percepción de riesgo soberano continúa condicionada tanto por los desequilibrios fiscales como por la incertidumbre política derivada del reciente proceso consultivo. La falta de consensos internos y la limitada capacidad para implementar reformas estructurales presionan las expectativas de los inversionistas y mantienen las primas de riesgo en niveles elevados. El EMBI de Ecuador se ha mantenido volátil a lo largo de 2025, reflejando la necesidad de mayor claridad en la trayectoria fiscal y en la estrategia de financiamiento del Gobierno. Esta combinación de factores sigue restringiendo el acceso del país a los mercados internacionales de deuda en condiciones competitivas, obligando a priorizar fuentes alternativas de financiamiento y una gestión prudente de las obligaciones futuras. El riesgo país (EMBI) se ubicó en 694 puntos básicos al 20 de noviembre de 2025, de acuerdo con el BCE, lo cual refleja una percepción aún elevada de riesgo soberano.

Panorama macroeconómico general

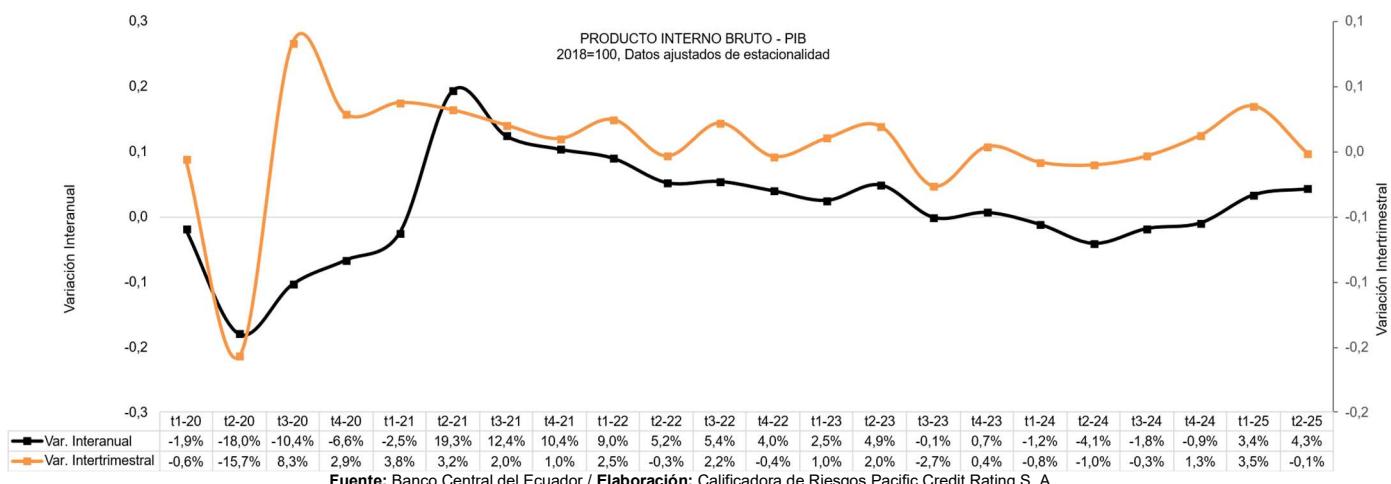
Desde inicios de 2020, la economía ecuatoriana enfrentó una contracción significativa debido al impacto de la pandemia por COVID-19. El cierre de fronteras, el confinamiento obligatorio y la paralización de las actividades productivas llevaron a una caída abrupta del Producto Interno Bruto (PIB). Según datos del Banco Central del Ecuador (BCE), el PIB se redujo en aproximadamente -6,6% al cierre de ese año, afectado principalmente por la caída del consumo interno, la inversión y las exportaciones no petroleras.

Durante 2021 se registró una recuperación económica notable, impulsada por el efecto rebote posterior a la pandemia, la reapertura de la economía, la campaña de vacunación y un entorno externo favorable, especialmente por el incremento de los precios del petróleo. El BCE reportó un crecimiento económico del +10,4% en 2021, destacándose el dinamismo en los sectores de comercio, construcción y manufactura alimenticia. Sin embargo, parte de este crecimiento respondió al efecto estadístico de comparación con una base baja del año anterior.

En 2022 se consolidó una senda de crecimiento moderado, con una expansión anual del PIB del +4,0%, según cifras del BCE. La minería, las exportaciones no tradicionales y el consumo privado fueron los principales motores de esta evolución. No obstante, factores internacionales como el conflicto en Ucrania, las disruptivas logísticas globales y las presiones inflacionarias comenzaron a afectar la actividad económica. A nivel interno, la inversión privada mostró señales de desaceleración por la incertidumbre política y jurídica.

El año 2023 marcó un punto de inflexión, con señales de enfriamiento económico. Si bien en la primera mitad del año se mantuvieron tasas positivas de crecimiento, en el segundo semestre se registró una contracción económica leve y una desaceleración en contraste con el primer semestre del año, atribuida a la pérdida de confianza empresarial, el aumento de la inseguridad y una reducción del consumo interno. Esta tendencia se profundizó en 2024, cuando se sumó una severa crisis energética causada por una prolongada sequía, lo que redujo la generación hidroeléctrica y obligó a implementar apagones. El BCE reportó una caída acumulada del PIB de -0,9% en ese año. Además, el ajuste fiscal y el aumento del IVA limitaron el ingreso disponible de los hogares y afectaron el consumo.

Finalmente, durante el primer semestre de 2025 la economía ecuatoriana mostró un proceso de recuperación gradual, sostenido por la normalización del suministro eléctrico y un entorno institucional algo más estable. De acuerdo con el Banco Central del Ecuador, el PIB creció 3,4% en el primer trimestre y se aceleró a 4,3% en el segundo trimestre del año, impulsado por el dinamismo del sector agropecuario, el fortalecimiento del comercio y una mayor actividad en manufactura de alimentos y servicios relacionados al transporte y la logística.



En el segundo trimestre de 2025, la economía ecuatoriana continuó afianzando su proceso de recuperación. El PIB creció 4,3% interanual, una mejora significativa frente a la caída de 4,1% registrada en el mismo período de 2024, cuando el estiércol comenzó a afectar el desempeño productivo. Este repunte refleja la contribución favorable de múltiples sectores y la reversión del deterioro observado el año previo.

A nivel sectorial, el dinamismo provino principalmente de las actividades no petroleras. De las 20 industrias que conforman la economía, 15 registraron incrementos, sobresaliendo el comercio, la agricultura, los servicios financieros, los servicios profesionales y la manufactura de alimentos. Estas ramas se consolidaron como los pilares del crecimiento, tanto por su aporte al Valor Agregado Bruto como por su efecto multiplicador sobre otras actividades.

Desde la óptica del gasto, el avance del trimestre se explicó sobre todo por el mayor Consumo de los Hogares, que creció 8,7%, y por el buen desempeño de las Exportaciones, que aumentaron 7,9%. Ambos componentes reflejan una mejora en la confianza de los agentes económicos, mayor capacidad de gasto y una reactivación

de la demanda externa.

El gasto del Gobierno General también mostró un incremento, con una variación interanual de 0,4%, apoyado en un mayor nivel de ejecución presupuestaria en áreas como programas sociales, educación, salud y seguridad. Las importaciones mostraron asimismo un crecimiento, particularmente las de bienes de consumo, en línea con el fortalecimiento del gasto de los hogares. El ingreso de bienes intermedios se incrementó debido a la mayor actividad de la manufactura y la construcción, que demandaron plásticos, químicos, materiales metálicos, madera y maquinaria ligera. A esto se sumó el aumento de las importaciones de combustibles y lubricantes, asociado a una mayor movilidad de personas y mercancías, coherente con el mayor dinamismo de los sectores de transporte y comercio.

En términos desestacionalizados, el PIB mostró una ligera disminución trimestral de 0,1% frente al primer trimestre de 2025. Esta caída respondió principalmente al incremento de las importaciones y a una reducción de la inversión, influenciada por la estacionalidad propia de la construcción. Estos efectos compensaron el impulso del consumo de los hogares y del buen desempeño exportador. Aun así, la mitad de las industrias, es decir 10 de las 20, registraron resultados positivos respecto al trimestre anterior.



Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Calificación de Riesgo Soberano

La calificación de riesgo soberano de Ecuador fue mantenida en **CCC+** por **Fitch Ratings** en su informe más reciente de agosto de 2025. Esta calificación refleja un riesgo elevado de impacto de la deuda externa del país, debido a limitaciones en la capacidad financiera y vulnerabilidades económicas, aunque con una perspectiva estable, gracias a la mejora en las finanzas públicas y el cumplimiento de compromisos de deuda.

Por su parte, S&P Global ha mantenido la calificación de **B-** para la deuda soberana de Ecuador, con perspectiva “**estable**” en agosto de 2025, principalmente a las crecientes presiones de liquidez y a la dificultad que enfrenta el gobierno para implementar políticas correctivas en un contexto de alta inseguridad y falta de confianza en los mercados.

Ambas agencias han señalado que la estabilidad futura de la economía ecuatoriana dependerá en gran medida de la capacidad del gobierno para consolidar las finanzas públicas y recuperar la confianza de los acreedores internacionales.

En cuanto a Moody's, la agencia mantuvo la calificación soberana de Ecuador en **Caa3** con perspectiva estable desde junio de 2025. Esta calificación indica un alto riesgo crediticio y refleja la vulnerabilidad del país ante posibles incumplimientos de deuda externa, aunque la perspectiva estable señala que no se esperan cambios inmediatos debido a la disciplina fiscal y acceso a financiamiento multilateral.

Calificaciones de Riesgo Soberano Ecuador 2025			
Calificadoras de Riesgo	Calificación	Perspectiva	Actualización
FITCH	CCC+	-	Agosto 2025
MOODY'S	Caa3	Estable	Junio 2025
S&P	B-	Estable	Agosto 2025

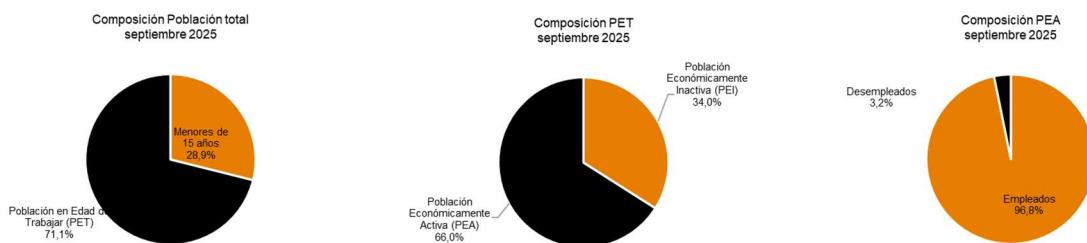
Fuente: Calificadoras de Riesgo Internacionales / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Mercado laboral

En un contexto de bajo crecimiento económico y persistente informalidad, el mercado laboral ecuatoriano mostró en septiembre de 2025 una combinación de estabilidad aparente y fragilidad estructural. La tasa de desempleo nacional fue de 3,2% de la PEA, un ligero incremento frente al 3,5% registrado hasta junio de 2025. Adicional, se menciona que el empleo adecuado se mantuvo en 37,0%, mientras que el subempleo alcanzó 17,6%, y 30,8% de los ocupados permanecen en otras formas de empleo no pleno, con ingresos bajos o sin contrato. La informalidad laboral alcanzó 53,1%, y la mayoría de estos empleos se concentran en actividades de comercio minorista, agricultura, servicios personales y transporte. Esta informalidad, además de limitar la recaudación fiscal, también precariza el acceso a seguridad social, pensiones y estabilidad laboral.

En septiembre de 2025, la estructura demográfica y laboral de Ecuador revela una población predominantemente joven, donde el 28,9% son menores de 15 años y el 71,1% está en edad de trabajar. Dentro de esta población laboral potencial, el 66,0% forma parte de la población económicamente activa (PEA), mientras que el 34,0% permanece inactiva, ya sea por dedicarse a estudios, tareas del hogar o estar fuera del mercado por otras razones. Esta composición sugiere que, aunque existe una base importante de fuerza laboral, una parte significativa aún no se incorpora al mercado.

En cuanto a la PEA, el 96,8% se encuentra ocupada y solo el 3,2% está desempleada. No obstante, esta aparente solidez del empleo debe leerse con cautela, ya que gran parte de los trabajadores se encuentra en condiciones informales o de subempleo. Así, el mercado laboral ecuatoriano continúa enfrentando retos estructurales relacionados con la calidad del empleo, la baja productividad y las brechas de género, especialmente en los ingresos y el acceso a trabajos formales.



Fuente: INEC / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Comercio Exterior

En el segundo trimestre de 2025, los flujos comerciales del país continuaron mostrando un desempeño favorable, con superávits tanto en la balanza petrolera como en la no petrolera. Como resultado, la Balanza Comercial Total cerró con un saldo positivo de US\$ 1.878,3 millones, aunque este valor es US\$ 154,5 millones menor que el registrado en el mismo trimestre de 2024, equivalente a una disminución del 7,6% interanual. Aun así, el superávit de la balanza no petrolera alcanzó su nivel más alto para un segundo trimestre.

La Balanza Comercial Petrolera presentó un superávit de US\$ 443,0 millones, cifra que representa una caída de US\$ -244,6 millones (-35,6%) frente al mismo trimestre del año anterior. Este descenso respondió a la reducción en el valor exportado de productos petroleros (-16,3%), una contracción más pronunciada que la observada en las importaciones de derivados (-8,9%). A ello se sumó la caída del 22,1% en el precio promedio del barril de crudo ecuatoriano en comparación interanual.

Por su parte, la Balanza Comercial No Petrolera cerró con un superávit de US\$ 1.435,3 millones, superior en US\$ 90,1 millones al registrado en igual período de 2024. Este resultado se explicó por el crecimiento simultáneo de las exportaciones no petroleras (16,2%) y de las importaciones no petroleras (18,8%), en línea con el comportamiento de los principales productos intercambiados en este segmento.

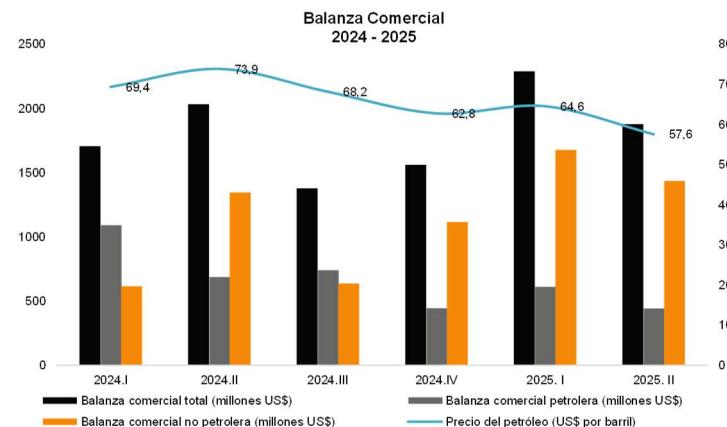
Respecto a los destinos de exportación, durante el segundo trimestre de 2025 Panamá concentró el 19,2% de las ventas externas, seguido por China (18,0%), Estados Unidos (17,5%) y Rusia (2,8%). En cuanto al aporte al incremento total de las exportaciones (7,2% interanual), Panamá fue el principal contribuyente, con US\$ 1.825,9 millones (28,5% del total), seguido de la Unión Europea y China. En contraste, las exportaciones hacia Estados Unidos disminuyeron 19,9%, restando dinamismo al crecimiento agregado.

En el segmento petrolero, cuya venta externa retrocedió 16,3%, Panamá continuó desempeñando un rol predominante como destino, concentrando el 90,3% del crudo y 44,1% de derivados, exportaciones realizadas tanto por Petroecuador como por operadores privados.

Las exportaciones no petroleras crecieron 16,2%, impulsadas por mayores envíos hacia Estados Unidos y la Unión Europea, donde los productos no petroleros aumentaron 31,9% y 28,0%, respectivamente. Asimismo, Malasia reforzó su importancia estratégica como destino por su demanda de cacao y camarón para procesamiento y reexportación.

Por el lado de las importaciones, el país adquirió bienes por US\$ 7.619,4 millones, lo que significó un aumento del 8,8%, explicado por un mayor volumen importado (15,1%) y menores precios internacionales (-5,5%). Las compras no petroleras crecieron 11,8%, mientras que las importaciones petroleras se redujeron ligeramente (-1,0%). En la comparación interanual, el valor total importado aumentó 11,4%, principalmente por el mayor volumen (26,2%) y por el desempeño favorable de los bienes no petroleros (18,5%).

En cuanto a los proveedores externos, China aportó el 23,2% del total importado, seguido de Estados Unidos (28,7%) y la Unión Europea (10,5%), representando en conjunto el 62,4% de las importaciones del país. Las compras a China fueron las de mayor dinamismo, destacándose materias primas e insumos industriales como acero laminado. Desde Estados Unidos predominaron las importaciones de gasoil, nafta y paquetes por correo rápido, mientras que la participación de la Unión Europea disminuyó debido a la reducción en importaciones de nafta.



Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Inflación y costo de vida

En octubre de 2025, la dinámica de precios en Ecuador mostró una aceleración moderada, manteniéndose dentro de un rango de inflación baja. El Índice de Precios al Consumidor (IPC) alcanzó 115,13 puntos, reflejando una inflación mensual de 0,28%, superior al 0,08% registrado en septiembre y al comportamiento negativo observado un año antes (-0,24%). En términos interanuales, la inflación se ubicó en 1,24%, ligeramente por debajo del nivel de octubre de 2024 (1,36%), aunque por encima del registro del mes previo (0,72%). Con ello, la inflación acumulada del año llegó a 2,51%, frente al 2,23% de septiembre y al 1,79% registrado en octubre del año anterior.

El aumento mensual de precios estuvo impulsado principalmente por tres divisiones de consumo: Alimentos y bebidas no alcohólicas, que aportó la mayor incidencia (0,1337%), seguida de Transporte (0,0493%) y Recreación y cultura (0,0381%). La primera de estas divisiones, que representa el 22,45% de la ponderación del IPC, explicó buena parte de la variación del mes, debido al incremento observado en varios de los 115 productos que la conforman.

En cuanto al poder adquisitivo de los hogares, el costo de la Canasta Familiar Básica (CFB) se ubicó en US\$ 823,22, con un aumento mensual de 0,42%. El ingreso familiar promedio, calculado para un hogar tipo de cuatro miembros con 1,6 perceptores, fue de US\$ 877,33, equivalente al 106,57% del costo de la CFB. Si bien el ingreso cubre el valor total de la canasta, la brecha sigue siendo estrecha y su evolución depende de la estabilidad de los precios, especialmente en los rubros de alimentos y transporte.

En conjunto, los resultados de octubre de 2025 muestran una economía con inflación contenida, pero con presiones al alza en componentes sensibles del consumo familiar. La incidencia de alimentos y transporte confirma que los hogares de menores ingresos continúan siendo los más expuestos a variaciones mensuales de precios.

IPC Acumulada Anual												
Período	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre
2020	0,23	0,07	0,27	1,28	1,01	0,39	-0,23	-0,55	-0,71	-0,90	-0,90	-0,93
2021	0,12	0,20	0,38	0,73	0,81	0,63	1,16	1,28	1,30	1,51	1,87	1,94
2022	0,72	0,96	1,07	1,67	2,24	2,90	3,06	3,09	3,46	3,58	3,57	3,74
2023	0,12	0,14	0,20	0,40	0,49	0,87	1,41	1,92	1,96	1,78	1,37	1,35
2024	0,13	0,22	0,51	1,79	1,67	0,70	1,63	1,85	2,03	1,79	1,53	0,53
2025	-0,15	-0,06	0,29	0,55	1,59	1,65	1,83	2,14	2,23	2,51		
\bar{x} últimos 10 años	0,22	0,28	0,42	0,86	0,99	0,87	1,03	1,12	1,21	1,24	0,90	0,86

Fuente: INEC / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Perspectivas Económicas Nacionales

El análisis económico de Ecuador durante el período 2020 – 2024 revela una economía marcada por fuertes oscilaciones, con una recuperación post-pandemia seguida por una fase de desaceleración y contracción. El año 2024 cerró con una caída anual del PIB del -0,9%, explicada por la baja inversión, la crisis energética, la fragilidad institucional y una menor dinámica en sectores clave como la manufactura, la construcción y los servicios técnicos. A pesar de este retroceso, el país logró sostener superávits comerciales relevantes y fortalecer sus ingresos fiscales debido al aumento del IVA y al apoyo financiero multilateral, en particular del FMI.

Durante el año 2025 se observa un punto de inflexión. Tras la normalización gradual del suministro eléctrico y el avance de nuevos proyectos mineros y agroindustriales, el PIB volvió a crecer en los primeros trimestres del año, impulsado por la agricultura, el comercio, la manufactura de alimentos y algunos servicios financieros y logísticos. Las proyecciones del Fondo Monetario Internacional y del Banco Mundial señalan un crecimiento moderado para todo el año, coherente con una economía que sale de la recesión, pero aún enfrenta restricciones de financiamiento y baja inversión privada.

En el frente externo, el país recibió una noticia especialmente favorable a mediados de noviembre: Estados Unidos decidió eliminar la sobretasa arancelaria aplicada a más de un centenar de productos ecuatorianos, principalmente agrícolas, entre ellos café, cacao, banano y diversas frutas tropicales. Esta medida mejora la competitividad de exportaciones clave y abre espacio para aumentar volúmenes y márgenes en uno de los mercados más importantes para Ecuador, aunque a cambio el país se comprometió a revisar ciertas barreras no arancelarias y a facilitar el acceso de bienes de capital y productos con mayor contenido tecnológico procedentes de ese socio.

Al mismo tiempo, la percepción de riesgo soberano muestra señales mixtas. Por el lado positivo, la agencia Fitch elevó la calificación de los instrumentos de deuda de largo plazo del Estado ecuatoriano y asignó una nota de recuperación más alta (B-), argumentando que el país presenta mejores perspectivas de pago que en el pasado reciente. De forma complementaria, se ratificó la buena evaluación del programa de flujos futuros asociado a Ecuador DPR Funding (BB-), manteniendo una calificación en el rango especulativo alto con perspectiva estable, lo que respalda la capacidad del país para estructurar financiamientos respaldados en ingresos externos recurrentes.

Sin embargo, el escenario político reciente introduce nuevos focos de incertidumbre. La consulta popular de mediados de noviembre significó un revés importante para la agenda de reformas del gobierno, ya que el electorado rechazó todas las propuestas de cambio constitucional. Diversos análisis destacan que el resultado refleja desconfianza hacia modificaciones institucionales de amplio alcance y un cansancio social frente a procesos constituyentes recurrentes. Tras la votación, los precios de los bonos ecuatorianos cayeron y el riesgo país se incrementó, evidenciando mayor cautela de los mercados frente a la gobernabilidad y a las posibilidades de continuar con ajustes estructurales.

A ello se suma un contexto social tenso, marcado por protestas extendidas contra la eliminación del subsidio al diésel y otros ajustes en los precios de los combustibles. Las movilizaciones, lideradas en buena medida por organizaciones indígenas y sectores de transporte y agricultura, han derivado en bloqueos y episodios de violencia que obligaron al gobierno a declarar estados de excepción en varias provincias. Este clima de conflictividad eleva la percepción de riesgo interno, afecta costos logísticos y podría retrasar decisiones de inversión si no se alcanzan acuerdos mínimos entre el Ejecutivo y los actores sociales.

Pese a estas tensiones, la inflación se mantiene en un rango bajo. A octubre, los precios al consumidor mostraban una variación anual moderada y una inflación acumulada todavía contenida, con presiones localizadas en alimentos, transporte y recreación, mientras que el ingreso familiar promedio aún lograba cubrir el costo de la canasta básica. Ello sugiere que, por ahora, la política fiscal y la coordinación con el programa del Fondo Monetario Internacional han evitado desbordes inflacionarios, aunque los ajustes en combustibles y la volatilidad del tipo de cambio real externo seguirán siendo fuentes de riesgo para el costo de vida de los hogares de menores ingresos.

En síntesis, la economía ecuatoriana entra al cierre de 2025 con una combinación de avances y vulnerabilidades. Por un lado, mejora la calificación crediticia, se consolida la disciplina fiscal, se mantiene una inflación baja y se abren nuevas oportunidades comerciales con la reducción de aranceles en el mercado estadounidense. Por otro, la derrota del gobierno en la consulta popular, el aumento del riesgo país, la persistencia de la informalidad laboral y las protestas por los subsidios crean un entorno político y social complejo. La consolidación de la recuperación dependerá de la capacidad del país para traducir los beneficios comerciales y la mejora en la percepción crediticia en mayor inversión productiva, generación de empleo formal y reducción de la conflictividad social, sin perder de vista la necesidad de fortalecer la institucionalidad y la gobernanza económica.

Sector Agricultura, ganadería y silvicultura – Floricultor

El sector agrícola y ganadero en Ecuador desempeña un papel esencial en la economía, siendo una importante fuente de empleo y sustento para muchas comunidades rurales. La diversidad de climas y suelos en el país permite la producción de una amplia variedad de cultivos y crías. En los últimos cinco años, este sector ha contribuido un promedio del 0,90% al PIB nacional, posicionándose como uno de los más relevantes dentro de la economía ecuatoriana.

Entre 2019 y 2025, el sector agrícola ecuatoriano mostró un comportamiento altamente volátil, con períodos de fuerte contracción y de recuperación acelerada, influenciado por factores climáticos, sanitarios y económicos. En 2019, el sector comenzó con cifras negativas (-3,30% y -3,42% en Q1 y Q2), para luego registrar una fuerte recuperación en el segundo semestre, alcanzando un crecimiento del 24,00% en Q4 2019, con una participación del 1,65% en el PIB nacional y una contribución positiva de 0,30%, una de las más altas de ese año. Este rebote refleja un repunte en la producción agrícola tras un inicio de año difícil.

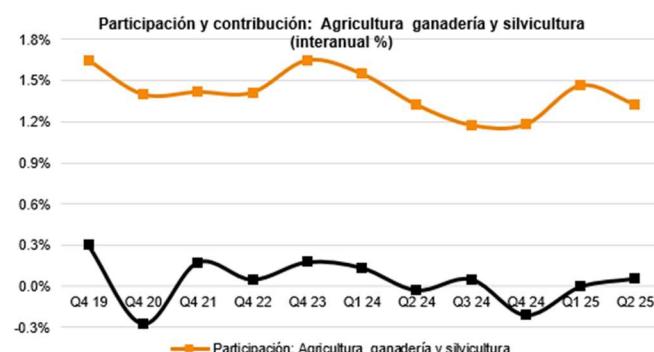
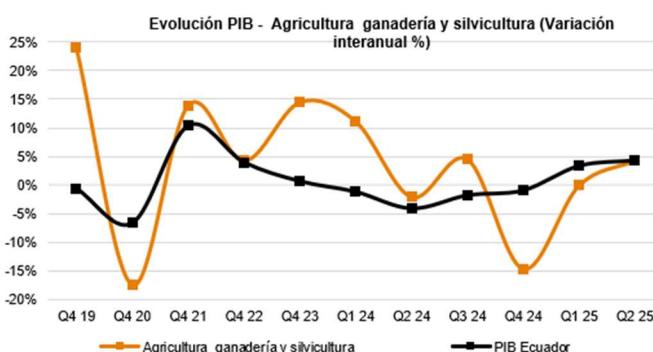
En 2020, sin embargo, la pandemia de COVID-19 y las restricciones sanitarias impactaron gravemente al sector, especialmente en el segundo trimestre, donde se observó una caída importante del -56,89%, la más profunda del período analizado. Su participación cayó al 0,57% del PIB y su contribución fue la más negativa registrada (-0,76%). Aunque los trimestres siguientes también reflejaron contracciones importantes, se observa una recuperación paulatina en los indicadores hacia el cierre del año.

El 2021 marcó un punto de inflexión con una recuperación histórica, el segundo trimestre mostró un crecimiento extraordinario del 118,75%, lo que impulsó una fuerte contribución positiva al crecimiento del PIB (0,81%). Esto se explica como un efecto estadístico de base, tras las caídas abruptas del año anterior, combinado con la reactivación de exportaciones agrícolas clave (como banano y flores) y mayor apertura económica. Los trimestres siguientes mantuvieron una tendencia positiva, aunque moderada.

Durante 2022 y 2023, el sector se estabilizó en niveles de crecimiento más sostenibles, con tasas interanuales entre 1,8% y 10%, y una participación constante entre 1,10% y 1,41%. Aun cuando su peso dentro del PIB es modesto, su contribución al crecimiento se mantuvo positiva, aunque cada vez menor, destacando el rol del agro como actividad de soporte, especialmente en regiones rurales.

En 2024, los resultados fueron dispares. Aunque el primer trimestre registró un crecimiento sólido del 11,14%, el resto del año reflejó inestabilidad, con una caída del -14,67% en Q4, reduciendo su participación al 1,18% y aportando -0,21% al PIB, lo cual representa una reversión significativa respecto a su aporte en trimestres previos. Esta caída puede relacionarse con factores climáticos adversos, disminución de exportaciones o dificultades logísticas.

En el primer trimestre de 2025, el sector prácticamente no creció, registrando -0,05%, aunque la participación se elevó a 1,47%, reflejando ajustes metodológicos y recomposición interna del sector. Su contribución fue cercana a 0,00%, lo que evidencia un arranque moderado. Finalmente, en el segundo trimestre de 2025 (Q2 2025), el sector mostró una recuperación leve pero positiva, alcanzando un crecimiento aproximado del 2,2%, según el gráfico. La participación se mantuvo alrededor del 1,30%, mientras que la contribución al PIB fue nuevamente positiva, aunque aún moderada, cercana al 0,10%. Este repunte estuvo asociado a la recuperación parcial de cultivos de exportación y a condiciones climáticas más favorables, especialmente relevantes para la floricultura.



Fuente: BCE / Elaborado por: Calificador de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Aunque este es un sector primario, su estrecho vínculo con la agroindustria lo convierte en un motor indirecto:

- Cultivos de plantas con las que se preparan bebidas (cacao y café) (+35,1%). Este fue un gran impulso exportador; las ventas externas de cacao y elaborados crecieron 37,1% en toneladas métricas.
- Banano (+9,9%), sosteniendo su posición como producto estrella de exportación.
- Ganadería (+8,7%), con incremento en ventas internas de carne y lácteos (+13,2%).
- Flores naturales (+1,4%), con repunte en exportaciones a Rusia y EE. UU.

Sector Floricultor

La evolución histórica del subsector florícola de Ecuador refleja un crecimiento acelerado en las últimas tres décadas, hasta consolidarse como uno de los pilares de las exportaciones no petroleras del país. El despegue comenzó en la década de 1980, cuando las primeras plantaciones comerciales de rosas se establecieron en la Sierra ecuatoriana, aprovechando las condiciones climáticas favorables: altitud, radiación solar y suelos fértiles. En ese momento, el mercado estaba dominado por Colombia, pero Ecuador fue ganando espacio gracias a la calidad de sus flores, caracterizadas por tallos largos y colores intensos.

En los años 1990, la floricultura se expandió rápidamente, con apoyo de inversión extranjera y la apertura de mercados en Estados Unidos y Europa. A finales de la década, Ecuador ya era el segundo exportador mundial de rosas, y las flores se consolidaron como el segundo producto no petrolero del país, después del banano. Durante los 2000, el subsector se benefició del auge de las exportaciones y de la dolarización, que dio estabilidad a los contratos internacionales. Sin embargo, también enfrentó choques externos como la crisis financiera global de 2008 y la apreciación del dólar, que redujo competitividad frente a países con monedas más depreciadas.

En la década de 2010, las exportaciones de flores alcanzaron en promedio entre US\$ 700 y US\$ 850 millones anuales, representando entre el 8% y 10% del total de exportaciones no petroleras. Los principales destinos fueron Estados Unidos, la Unión Europea y, en crecimiento, Rusia. Se registraron también avances en certificaciones ambientales y sociales, para responder a exigencias internacionales. La pandemia de 2020 fue un golpe fuerte: en el primer semestre del año las ventas cayeron más del 40% por la suspensión de eventos y restricciones logísticas. No obstante, el sector mostró resiliencia y se recuperó rápidamente en 2021 y 2022, gracias a la reactivación de la demanda y la capacidad de adaptación de las fincas.

En los años recientes (2023–2024), la floricultura alcanzó un récord histórico: en 2024 superó por primera vez los US\$ 1.000 millones en exportaciones, consolidándose como un "unicornio" de las exportaciones ecuatorianas. En 2025, las perspectivas son optimistas, con la meta de duplicar ventas hasta los US\$ 2.000 millones, aunque los analistas consideran que este escenario es posible solo bajo condiciones externas favorables.

En términos históricos, este subsector ha pasado de ser marginal en los años ochenta a convertirse en una industria de alta especialización, generadora de empleo (más de 100.000 plazas directas e indirectas) y divisas, que aporta entre el 5% y 6% del total de exportaciones del país.

Evolución del sector en el año 2025

El sector florícola ecuatoriano atraviesa en 2025 un momento de consolidación y a la vez de grandes desafíos. Durante 2024 se logró un hito histórico al superar los US\$ 1.000 millones en exportaciones, con más de 160.000 toneladas enviadas al exterior. Las rosas, buque insignia del país, junto con otras variedades ornamentales, mantuvieron a Ecuador entre los líderes mundiales del sector, reforzando su reputación de calidad por el tamaño, durabilidad y colorido de sus flores. La diversificación hacia

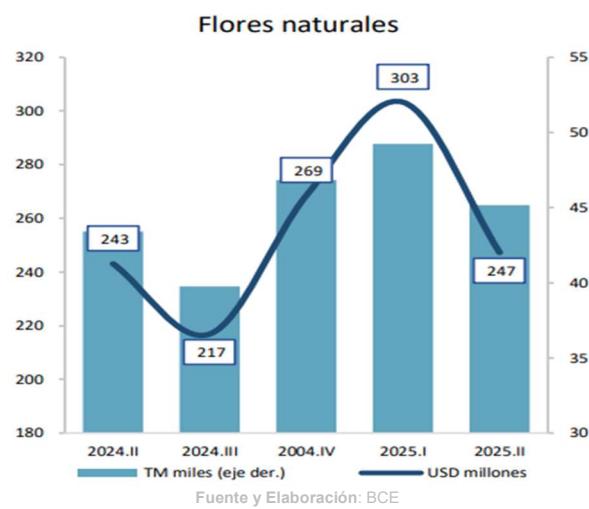
nuevos mercados y la mejora en la logística aérea han sido determinantes en este avance, permitiendo que los productos lleguen con mayor frescura y competitividad a destinos como Estados Unidos, la Unión Europea y mercados emergentes en Asia.

El crecimiento del sector se explica también por la adopción de tecnología y mejores prácticas agrícolas. La inversión en genética, en sistemas de riego más eficientes y en el manejo de datos ha elevado la productividad, mientras que las certificaciones ambientales y laborales han reforzado la confianza en mercados cada vez más exigentes. Además, la dimensión social ha cobrado fuerza, con un mayor énfasis en condiciones laborales y responsabilidad social, aspectos que suman valor frente a compradores internacionales que privilegian cadenas de suministro sostenibles.

En el segundo trimestre de 2025, las exportaciones de flores naturales alcanzaron US\$ 247,2 millones y 45,1 mil toneladas métricas, marcando el mayor registro histórico para un segundo trimestre. Sin embargo, en comparación con el trimestre anterior, hubo una contracción del 18,5% en valor y del 8,3% en volumen, asociada a factores estacionales de producción y comercialización, además de una menor demanda desde Kazajistán, Países Bajos y Turquía. Los precios internacionales de comercialización también descendieron un 11,1% en ese período.

En términos interanuales, el sector mostró un crecimiento positivo del 1,7% en valor FOB y del 4% en volumen, compensando la caída en los precios internacionales (-2,2%). La expansión se explicó por el mayor dinamismo de mercados clave como Estados Unidos (+22,1%) y Países Bajos (+23,2%), que contrarrestaron la caída en Kazajistán (-11,9%). Asimismo, la mayor conectividad aérea en la temporada del Día de la Madre permitió atender la alta demanda, llegando incluso a duplicar el número de vuelos cargueros de flores desde Quito.

A pesar de las condiciones climáticas adversas en mayo (menor radiación solar y fenómenos irregulares que afectaron la floración), el sector logró cerrar con cifras positivas interanuales gracias a la resiliencia de la producción y la capacidad de respuesta logística



Perspectivas y retos

Las perspectivas para 2025 son ambiciosas. La meta de Expoflores es duplicar el valor de las exportaciones y alcanzar los US\$ 2.000 millones en ventas externas. Este objetivo se fundamenta en la capacidad del país para mantener su liderazgo en rosas, diversificar variedades y aprovechar la demanda creciente en fechas clave como San Valentín y el Día de la Madre. No obstante, para lograrlo se requiere una alineación de factores: mantener precios internacionales favorables, asegurar una logística aérea eficiente y garantizar políticas públicas que apoyen al sector con competitividad arancelaria y fitosanitaria.

Los retos, sin embargo, no son menores. La demanda internacional presenta una marcada estacionalidad: picos de ventas en temporadas festivas contrastan con períodos de baja rotación, lo que obliga a las fincas a planificar con precisión para evitar pérdidas. A esto se suma la presión de los costos de producción, especialmente fertilizantes, transporte y energía, que impactan directamente en la rentabilidad. La sostenibilidad ambiental también se convierte en un requisito ineludible: los mercados europeos y norteamericanos demandan prácticas de menor huella de carbono y mayor respeto por la biodiversidad, lo cual implica nuevas inversiones en tecnología y certificaciones.

En términos de infraestructura, si bien la logística aérea ha mejorado, todavía existen limitaciones en capacidad de vuelos cargueros, transporte en frío y tiempos de despacho, que pueden restar competitividad frente a otros países exportadores. El contexto externo tampoco es neutral: la desaceleración de la economía global, la inflación en los países consumidores y las tensiones comerciales podrían restringir la demanda de flores, consideradas un bien suntuario en tiempos de crisis.

En conclusión, el sector florícola ecuatoriano ha demostrado resiliencia y capacidad de crecimiento, consolidándose como un motor no petrolero de divisas. La meta de alcanzar los US\$ 2.000 millones en 2025 es posible, pero se ubica más en un escenario optimista, donde confluyan precios internacionales favorables, expansión de mercados y mejoras logísticas sostenidas. Un escenario intermedio proyecta un crecimiento moderado con exportaciones que se mantendrían sobre los US\$ 1.200–1.300 millones, mientras que uno pesimista, condicionado por la caída de la demanda global o problemas logísticos internos, podría estancar al sector cerca de los niveles alcanzados en 2024. Lo cierto es que la floricultura ecuatoriana seguirá siendo un pilar estratégico de las exportaciones no petroleras, con un potencial de expansión importante siempre que logre sortear sus retos estructurales.

Flexibilidad de la empresa ante un cambio en el entorno económico

En el análisis de la flexibilidad de una empresa frente a cambios en el entorno económico, es esencial evaluar cómo varía su desempeño en relación con los ciclos económicos generales y sectoriales. En contextos de recesión, donde se observa una contracción del Producto Interno Bruto (PIB), las empresas más flexibles suelen mantener estabilidad operativa mediante la adaptación de estructuras de costos, la diversificación de ingresos o la implementación de innovaciones que les permitan sostener la demanda. Por el contrario, durante fases de expansión económica, una empresa flexible debe ser capaz de aprovechar el crecimiento del entorno, ampliando su participación de mercado, escalando operaciones y mejorando su rentabilidad en igual o mayor proporción que el sector al que pertenece.

En este marco, el sector de agricultura, ganadería y silvicultura ha mostrado una flexibilidad moderada, caracterizada por una respuesta desigual frente a los cambios del ciclo económico ecuatoriano. En años de crisis, como en 2020, el sector también se contrae, aunque en menor magnitud que la economía nacional, lo que indica cierta resistencia inherente a las actividades primarias. Durante la recuperación de 2021, el sector creció de forma paralela al repunte macroeconómico, demostrando capacidad de reactivación cuando el entorno se torna favorable.

Sin embargo, en los años posteriores su comportamiento ha sido menos predecible. Entre 2022 y 2024 se observaron contracciones en momentos en que la economía nacional presentaba crecimiento, así como repuntes en trimestres donde el entorno general era adverso. Esta desconexión se mantiene en Q2 2025, cuando el sector

registró un crecimiento moderado pese a un contexto económico todavía frágil. Esto confirma que el desempeño del sector responde más a dinámicas internas —como condiciones climáticas, ciclos productivos, disponibilidad hídrica, sanidad vegetal y demanda externa de productos agrícolas— que al ciclo económico general.

En conjunto, este patrón evidencia que la flexibilidad del sector agrícola no depende estrictamente del entorno macroeconómico, sino de factores técnicos y biológicos propios de la actividad, así como de su fuerte exposición al comercio internacional. Por ello, aunque puede mostrar resiliencia relativa en recesiones, también puede experimentar caídas inesperadas en períodos de expansión, lo que refuerza su clasificación como un sector moderadamente flexible pero altamente sensible a choques internos y externos específicos.

Perfil del Emisor

Growflowers Producciones S.A. es una compañía florícola ecuatoriana constituida en el año 2009, dedicada al cultivo de rosas y flores de verano para la producción y venta de bounches y bouquets destinados a la exportación. Growflowers exporta sus productos a los Estados Unidos de Norteamérica, donde tiene a su principal cliente Colour Republic LLC, empresa estadounidense, la cual vende los productos a los principales supermercados en los Estados Unidos.

En 2024 Growflowers cuenta con 122 hectáreas productivas localizadas en Tabacundo, Cayambe, Amaguaña, Checa, Pintag, San Pablo, Lasso y Salcedo. La Compañía cuenta con la infraestructura necesaria para el almacenamiento en cadena de frío, producción y empaque de los productos comercializados; es pionera en Ecuador en la producción de Bouquets de rosa, producto que combina la principal flor de exportación de Ecuador, con variedades que vuelven aún más atractivo el producto. Respaldada su servicio en las últimas tendencias de vanguardia tecnológica y sistemas propios para la comunicación y seguimiento de los embarques y trámites de sus clientes. Entre ellos, cuenta con un sistema de Información Gerencial (SIG) que permite el análisis de información estadística de manera inmediata para la toma de decisiones.

Growflowers cuenta con amplia experiencia en el manejo de plantaciones, incluyendo el manejo del recurso humano y la gestión de riesgos del trabajo, asegurando una adecuada productividad. Se cuenta con los recursos necesarios para los procesos de manejo y fertilización de tierra y plantaciones, así como el know para manejo para control de enfermedades en los cultivos. Todos los procesos se llevan a cabo siguiendo las normativas y regulación local. Growflowers cuenta con certificaciones Rainforest y Flor Ecuador, quienes realizan auditorías permanentes sobre el manejo de la seguridad industrial, buenas prácticas en el manejo de recursos humanos y gestión y uso de recursos naturales y ambiente.

Misión

Proveemos flores de la más alta calidad, buscando que nuestros clientes y consumidores finales tengan una experiencia de excelencia con nuestros productos y servicios innovadores, entrega a tiempo y cumplimiento de la oferta de servicio. Seremos un equipo que ilumine con determinación, pasión, responsabilidad y foco cada uno de nuestros pasos y decisiones

Visión

Ser una compañía productora de flores y productos finales líder en el mercado ecuatoriano y reconocida por sus calidad y consistencia.

Plan estratégico

La estrategia de Growflowers Producciones, consiste en proveer a su brazo comercial Colour Republic de productos finales elaborados con flor de alta calidad y con alto valor agregado en su diseño, en forma consistente y oportuna en base a las necesidades de los clientes finales.

Objetivos estratégicos

Entre los principales objetivos estratégicos de Growflowers S.A. se encuentran:

- Producción de rosas de especificación para canal de supermercados con alta calidad y productividad.
- Expansión en la producción de flores de verano para elaboración de bouquets de alto valor percibido.
- Crecimiento continuo a fin de suprir la demanda de su canal comercial
- Ser un referente en la industria en mejores prácticas de producción y manejo y relación con su personal.

Estructura de ventas y comercialización de Growflowers Producciones S.A.

Growflowers Producciones S.A. comercializa el 100% de su producción a su empresa relacionada Colour Republic LLC, líder en el mercado estadounidense de comercialización de flores. Colour Republic opera dos centros de distribución estratégicamente ubicados en Miami y Los Ángeles, desde donde abastece a las principales cadenas de supermercados en más de 30 estados de EE. UU. Esta estructura logística garantiza entregas oportunas y mantiene la calidad del producto en los puntos de venta, asegurando frescura y cumplimiento de los estándares exigidos por el mercado.

Segmentación del mercado

Las ventas de Growflowers se concentran exclusivamente en Colour Republic LLC, que a su vez atiende a las cadenas de supermercados más importantes del país, incluyendo Target, Walmart, Sam's Club, Albertsons Safeway, entre otros. El enfoque está en el segmento retail masivo, donde la demanda se orienta hacia productos florales de alta calidad adaptados a las preferencias del consumidor estadounidense.

Estrategia de comercialización

Growflowers basa su estrategia en tres pilares:

- Integración vertical: Al formar parte del grupo Colour Republic, la compañía controla la cadena de valor desde la producción en Ecuador hasta la distribución en el mercado estadounidense, asegurando una parte importante del abastecimiento.
- Enfoque en calidad y sostenibilidad: Las flores se cultivan bajo estrictos estándares ambientales y sociales, con certificaciones internacionales que garantizan prácticas responsables y productos premium.
- Especialización y desarrollo de productos: La compañía se enfoca en el desarrollo de nuevos catálogos de bouquets, adaptados a las tendencias y necesidades del consumidor. Este proceso incluye la optimización de las recetas para lograr eficiencia en costos de materia prima, mano de obra y costos indirectos de fabricación (CIF), manteniendo la calidad y competitividad en el mercado.
- Logística y distribución: Colour Republic LLC: gestiona una red logística altamente eficiente que permite distribuir los productos a los supermercados en todo el territorio estadounidense. Desde los centros de distribución en Miami y Los Ángeles, se coordinan envíos mediante transportistas especializados en productos perecibles, asegurando la cadena de frío y tiempos de entrega óptimos. Esta infraestructura garantiza que los bouquets lleguen en condiciones ideales, incluso en temporadas de alta demanda como San Valentín y Día de la Madre.

En la actualidad, la exportación de flores para Ecuador representa una de las principales fuentes de ingreso de divisas al mercado. Las exportaciones florícolas representan 4,7% de las exportaciones no petroleras del país, ubicándose en el quinto producto de exportación no petrolera, detrás de productos como el camarón y banano, pero delante de exportaciones de cacao y pescado. Hasta abril de 2023, las rosas representaron 76% de la exportación, convirtiendo al Ecuador en el segundo exportador de rosas a nivel mundial, y el tercer país exportador de flores. Las exportaciones tienen como destinos principales: Estados Unidos, Kazajistán, Canadá, Chile, y la Unión Europea.

La Compañía está presente en la producción de bouquets de rosa, producto que combina la principal flor de exportación de Ecuador, con variedades que vuelven aún más atractivo el producto. Los principales productos exportados por Growflowers producciones s.a. se clasifican en:

- Consumer Bunches Rosas
- Bouquets de Rosas
- Consumer Bunches de Flores de Verano

La fijación de precios de los productos que Growflowers Producciones S.A. vende a sus compañías relacionadas corresponde a principios de arm's length, plena competencia, y se realiza en base a la estructura que tiene cada uno de los productos, para lo cual se consideran los precios de mercado de los diferentes tallos de rosa que componen el bouquet, el costo de los materiales, el costo de mano de obra y los costos indirectos de fabricación. Los precios de los ramos y bouquets varían según la especificación de los tallos incluidos y la cantidad de tallos.

Posición Competitiva

Growflowers Producciones S.A. se encuentra en competencia directa con aproximadamente 267 empresas activas en el sector que comparten el mismo objeto social en base a la clasificación CIU (A0119.03) realizada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. En tal sentido, es importante mencionar que la empresa ocupa la quinta posición con ingresos por ventas en el año 2024 de US\$ 46,47 millones. Este valor representa el 3,86% del total generado por el sector "cultivo, producción, desarrollo, importación, exportación, representación, comercialización, distribución y empaque de flores, de toda clase de productos agropecuarios, manufacturados, agroindustriales y alimenticios".

Detalle de Competencia - CIU A0119.03		
Empresa	Ingreso por ventas (miles US\$)	Participación (%)
UTOPIA FARMS UTF S.A.S.	119.192.974	9,90%
DENMAR SA	70.669.967	5,87%
FLORICOLA SAN ISIDRO LABRADOR FLORSANI S.A.S.	60.449.875	5,02%
FALCONFARMS DE ECUADOR S.A.	53.096.981	4,41%
GROWFLOWERS PRODUCCIONES S.A.	46.466.682	3,86%
ROSAPRIMA CIA. LTDA.	37.801.447	3,14%
SUEÑOS DE LOS ANDES BOUQUETANDES SOCIEDAD ANÓNIMA	32.638.352	2,71%
MYSTICFLOWERS S.A.	30.356.487	2,52%
FLORES EQUINOCCIALES SA FLOREQUISA	25.538.095	2,12%
Otros	728.052.206	60,46%
Total	1.204.263.066,00	100,00%

Fuente: Growflowers Producciones S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Gobierno Corporativo

Los accionistas de la compañía son de la misma clase y tienen los mismos derechos; sin embargo, no cuenta con un área encargada de la comunicación formal. Asimismo, carece de un Reglamento de la Junta General de Accionistas.

Adicional las Juntas de Accionistas se realizan conforme lo establecido en los estatutos de la Compañía, estos pueden incorporar puntos a debatir en las juntas y delegar el voto, pero no cuenta con un procedimiento formal. De igual manera, se permite la delegación de voto para juntas mediante el uso de un poder general.

Con relación al Directorio no cuenta con un reglamento; ya que el estatuto de la Compañía no prevé la existencia de este, ni presenta criterios para la selección de directores independientes, tampoco realiza el seguimiento y control de potenciales conflictos de interés al interior del Directorio.

A la fecha del presente informe, la compañía cuenta con un capital social de US\$ 3.736.660, con acciones ordinarias y nominativas de US\$ 1,00 cada una, La composición accionaria se reparte el 99,99% en Sueños de los Andes Bouquetandes Sociedad Anónima, y la diferencia del 0,01% en Dávalos Maldonado C.M.

Composición Accionaria Growflowers S.A.	
Accionistas	Participación %
Sueños de los Andes Bouquetandes Sociedad Anónima	99,99%
Dávalos Maldonado C.M.	0,01%

Fuente: Growflowers Producciones S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Composición Accionaria Sueños de los Andes Bouquetandes S.A.	
Accionistas	Participación %
Dávalos Maldonado C. M	46,00%
Dávalos Maldonado R. A.	46,00%
Fernández de Castro Jiménez C. F.	5,00%
Gutt Flint M	3,00%

Fuente: Growflowers Producciones S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

La Compañía mantiene un Código de Ética que aplica a todos los colaboradores del Grupo Colour Republic desde su ingreso a la organización e inclusive posterior a su salida, en lo que sea aplicable. La organización y sus colaboradores acatan las leyes, reglamentos y normas de regulación de cada una de las ciudades y/o países en donde tiene presencia.

Sistemas informáticos y manejo de la información

La Compañía, tiene procesos de manejo de información para evitar pérdidas, garantizar seguridad y mejorar eficiencia en la recuperación de datos. Mantiene un manual de procedimiento para manejo de backups de servidores con el objetivo de describir las actividades que se realizan para efectuar el respaldo de la información relevante y pertinente contenida en los servidores de Colour Republic. Además de definir roles y responsabilidades que deben ser cumplidos por el área de IS y/o proveedores de servicios relacionados. El procedimiento del grupo Colour Republic para el manejo de los respaldos de la información de los servidores, es aplicable a todas las empresas del grupo, concierne a todos los colaboradores del área de IS y proveedores relacionados.

Los sistemas contables de Growflowers Producciones S.A. mantiene los siguientes sistemas contables:

Sistemas Informativos	
Aplicativo	Departamento de Growflowers
qlikview	Inteligencia de Negocios
Datalife	Nómina
Biotime	Biométricos de Movistar
Biostar y Fassql	Biométricos de Biométrica
Páginas Web Servicio	Post cosecha, mallas, suppliers
Power BI	Inteligencia de Negocios
Gestor Documental	Archivo digital
Dynamics AX 2012 R2	ERP
Stupendo Emisión y Recepción documentos	Servicio Facturación electrónica (SaaS)

Fuente: Growflowers Producciones S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Growflowers Producciones S.A. pertenece al Grupo Colour Republic que opera como un grupo coordinado con gestión corporativa centralizada. El 92% de las acciones del Grupo Colour Republic pertenece a los hermanos Carlos y Remigio Dávalos.

Las empresas que conforman el grupo son las siguientes:

- Sueños de los Andes S.A.: Dedicada a la compraventa, importación, exportación y distribución al por mayor y al detalle de todo tipo de productos florales, agrícolas, agroindustriales, sus materias primas, insumos y materiales vinculados directa o indirectamente en la producción, distribución y consumo de los referidos productos.

Las subsidiarias de Sueños de los Andes Bouquetandes S.A. y sus actividades principales son:

- Growflowers Producciones S.A: Dedicada a la producción y venta de rosas y flores de verano.
- Proflower S.A: Dedicada a la Comercialización de agroquímicos y Fertilizantes.
- Mysticflowers S.A: Dedicada a la producción y venta de rosas y flores de verano

Responsabilidad Social

Growflowers Producciones S.A. cuenta con amplia experiencia en el manejo de plantaciones, incluyendo el recurso humano y la gestión de riesgos del trabajo, asegurando una adecuada productividad. Cuenta con los recursos necesarios para los procesos de manejo y fertilización de tierra y plantaciones, así como el know-how para control de enfermedades en los cultivos. Todos los procesos se llevan a cabo siguiendo las normativas y regulación local.

La Compañía mantiene la certificación de Flor Ecuador, implementada por Expoflores para un sistema integral de manejo medio ambiental, que permite acceder a certificación BPA de buenas prácticas agropecuarias, requerimiento legal para los exportadores. Adicionalmente, la compañía cuenta con la certificación internacional Rain Forest de alcance socio ambiental reconocida por socios y clientes en el exterior. Por otro lado, cumple con las auditorías de SMETA la cual es una auditoría de comercio ético que evalúa estándares de salud y seguridad ocupacional, laborales y medio ambiente y ética comercial.

Por otro lado, Grupo Colour Republic apoya programas sociales enfocados a atender situaciones de población vulnerable en las comunidades cercanas a los lugares en los que se desarrollan sus actividades, a través de convenios especiales con diversas instituciones y organizaciones sin ánimo de lucro. Cuenta con actividades de charlas a colaboradores, capacitación de capacitadores, difusión de audios preventivos y socialización de temas como derechos humanos. Growflowers Producciones S.A. trabaja junto con la Fundación Azulado en el programa "mi escudo" de prevención de violencia de maltrato a mujeres y niños en las comunidades de influencia de la compañía.

Análisis Financiero

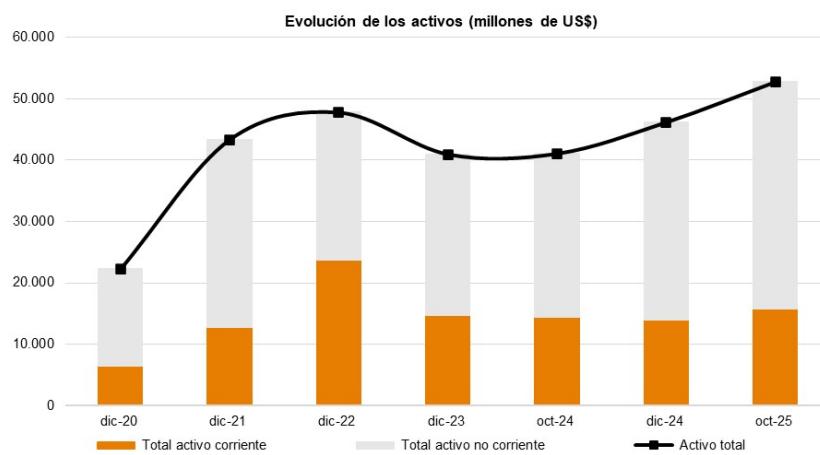
Calidad de Activos

El análisis histórico de los activos de Growflowers Producciones S.A. evidencia un crecimiento sostenido, con una variación promedio anual de +26,01% entre 2020 y 2024. Aunque en diciembre de 2023 se registró una desaceleración en la evolución del activo, para diciembre de 2024 la compañía mostró una recuperación importante. En este último periodo, el total de activos pasó de US\$ 40,94 millones a US\$ 46,19 millones, lo que equivale a una expansión de +12,84% (US\$ 5,25 millones) respecto al año anterior, reflejando una mejora en la estructura financiera y en la capacidad operativa de la empresa.

A la fecha de corte, los activos totales de la empresa registraron un incremento interanual del 28,57%, equivalente a US\$ 11,34 millones, y alcanzaron un saldo de US\$ 52,79 millones. Este desempeño responde, principalmente, al aumento observado en cuentas de alta relevancia dentro del balance, tales como: efectivo y equivalente del efectivo (+US\$ 3,07 millones), propiedad, planta y equipo (+US\$ 5,93 millones), plantas productoras (+US\$ 1,72 millones) y cuentas por cobrar a partes relacionadas de

largo plazo (+US\$ 1,84 millones). Además, se registraron variaciones positivas en otras cuentas de menor participación, que en conjunto contribuyeron al fortalecimiento del activo total.

Al analizar la composición del activo de Growflowers, se observa que los activos no corrientes representan la mayor proporción con un 70,13% (US\$ 37,02 millones); mientras que los activos corrientes constituyen el restante 29,87% (US\$ 15,77 millones). En cuanto a las cuentas más representativas del activo, se destacan las cuentas de propiedades, planta y equipo con el 43,93% (US\$ 23,19 millones), plantas productoras con el 17,59% (US\$ 9,28 millones), cuentas por cobrar relacionadas corto plazo con el 13,09% (US\$ 6,91 millones), efectivo y equivalente de efectivos con el 7,18% (US\$ 3,78 millones), el resto se divide en cuentas que no superan el 4%



Fuente: Growflowers Producciones S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Considerando la naturaleza del negocio y las particularidades del sector en el que opera la compañía, la cuenta de Propiedad, Planta y Equipo (PPE) constituye el rubro más relevante dentro del activo no corriente. Al cierre del periodo, este componente alcanzó un valor de US\$ 22,19 millones, reflejando un incremento del +34,38% (US\$ 5,93 millones), correspondientes a aumentos de las instalaciones y terreno. Al analizar su composición, se identifica que instalaciones, terrenos, maquinaria y oficinas concentran el 90,22% del total (equivalente a US\$ 30,15 millones). El 9,78% restante (US\$ 3,27 millones) se distribuye entre diversas subcuentas de menor peso relativo, cada una con una participación inferior al 4,00%, lo que evidencia una estructura patrimonial altamente concentrada en los activos esenciales para la operación productiva.

Detalle de Propiedad Planta y Equipo (US\$)					
Detalle	oct-24	oct-25	Variación (US\$)	Variación (%)	Participación (%)
Instalaciones	13.547.090	15.440.028	1.892.938	13,97%	46,21%
Terrenos	8.070.188	13.182.848	5.112.660	63,35%	39,45%
Maquinaria y Equipos	1.435.435	1.523.748	88.313	6,15%	4,56%
Cuartos fríos	998.318	1.115.374	117.056	11,73%	3,34%
Equipos de Computación	682.557	792.464	109.907	16,10%	2,37%
Equipos de Oficinas	71.470	72.389	919	1,29%	0,22%
Muebles y Enseres	275.345	299.432	24.087	8,75%	0,90%
vehículos	520.582	534.726	14.145	2,72%	1,60%
Construcciones en cursos	314.211	405.195	90.984	28,96%	1,21%
Otros	46.000	46.000	0	0,00%	0,14%
Edificios	4.150	4.150	0	0,00%	0,01%
Total, Propiedad, Planta y Equipo	25.965.346	33.416.354	7.451.009	28,70%	100,00%
Depreciación acumulada	-8.708.374	-10.226.179	-1.517.805	17,43%	
Propiedad, Planta y Equipo Neto	17.256.972	23.190.176	5.933.204	34,38%	

Fuente: Growflowers Producciones S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Dentro de los activos fijos otra cuenta con una participación importante del 17,59% es el de las plantas productoras las cuales a la fecha de corte totalizan US\$ 9,28 millones los cuales reflejan un aumento interanual del +22,86% US\$ 1,73 millones, esta cuenta corresponde a las plantaciones de rosas mantenidas en 10 fincas de producción de rosa y lirios ubicadas en Tabacundo, Checa, Cayambe, San Pablo, San Antonio, Lasso, Salcedo y Pintag con una extensión total de 106 hectáreas (2023: 105 hectáreas). Desde la siembra, las rosas permanecen estado vegetativo (desarrollo) durante 8 meses aproximadamente hasta llegar a ser productivas. El desarrollo de la plantación, hasta su explotación comercial se estima hasta en 15 años.

Growflowers Producciones S.A. tiene como cliente principal a Colour Republic LLC, empresa de nacionalidad norteamericana y parte del grupo, la cual a su vez comercializa los productos entre los principales supermercados en los Estados Unidos, entre estos Walmart, Target y Safeway-Albertsons entre otros.

Por lo mencionado anteriormente las cuentas por cobrar relacionadas a corto plazo contabilizan a la fecha de corte US\$ 6,91 millones denotando una disminución interanual del -7,22% (US\$ 537,49 mil). En tal sentido, es importante mencionar que estos importes corresponden principalmente a transacciones de ventas de flores y materiales, servicios corporativos, arriendos, compras de inventarios para producción, entre otros. El plazo de crédito es hasta 90 días, y no generan intereses.

La Compañía no reconoce una provisión de pérdida crédito esperada para las cuentas por cobrar a sus compañías relacionadas, debido a que, no existe evidencia histórica de incumplimientos y adicionalmente, el flujo de todas las compañías del Grupo se encuentra respaldado en la línea de crédito revolving que mantiene Colour Republic LLC con un banco en los Estados Unidos.

Finalmente, el emisor mantiene cuentas por cobrar relacionadas a largo plazo por US\$ 1,84 millones correspondiente a un préstamo entregado a Mysticflowers S.A. para financiar la compra de activos productivos.

Detalle de Cuentas por Cobrar con Empresas Relacionadas

Empresa Relacionada	Valor (US\$)	Participación (%)
Sueños de los Andes S.A.	3.288.696	47,61%
Colour Republic LLC	2.704.333	39,15%
Mysticflowers S.A.	507.202	7,34%
Proflower S.A.	407.941	5,91%
Total, corto plazo	6.908.172	
Mysticflowers S.A.	1.841.070	100,00%
Total, largo plazo	1.841.070	100,00%

Fuente: Growflowers Producciones S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

En cuanto a las cuentas por cobrar comerciales estas contabilizan US\$ 1,63 mil disminuyendo en -98,22% US\$ -90,19 mil con relación a octubre 2024, estas corresponden a las ventas a crédito a clientes locales. Como fue mencionado, la mayor parte del negocio de Growflowers Producciones S.A. está enfocado en las ventas al exterior a su relacionada, por lo que las cuentas por cobrar comerciales locales no presentan un monto significativo dentro del balance y registran una provisión por US\$ 40.000 mil.

Debido a que no existen componentes de financiamiento significativos, para las cuentas por cobrar comerciales y partes relacionadas, la Compañía utiliza el enfoque simplificado, permitido por la NIIF 9, mediante el cual las pérdidas por deterioro son reconocidas desde el registro inicial de los mencionados activos financieros, considerando una matriz de provisiones por tramos, en los que se aplican porcentajes fijos en función al número de días que el saldo está pendiente de pago.

A la Fecha de corte la compañía mantiene inventarios de producto terminado, producto armado, flor, material seco, material vegetal, agroquímicos, fertilizantes, herramientas y suministros. Durante los últimos tres años, esta cuenta ha mostrado un crecimiento sostenido, impulsado principalmente por el incremento en las ventas y la necesidad de asegurar disponibilidad operativa ante una mayor demanda. No obstante, al comparar octubre de 2025 con octubre de 2024 se observa una disminución del -0,42% en el nivel de inventarios. Esta reducción responde a una optimización en la gestión del capital de trabajo, un mayor control en las compras y una rotación más eficiente del stock, permitiendo atender el volumen comercial sin mantener niveles tan elevados de inventario. En línea con ello, los días de rotación se redujeron de 20 a 19 días, reflejando una mejora en la eficiencia operativa y en la planificación de producción, evitando acumulaciones innecesarias y fortaleciendo la liquidez.

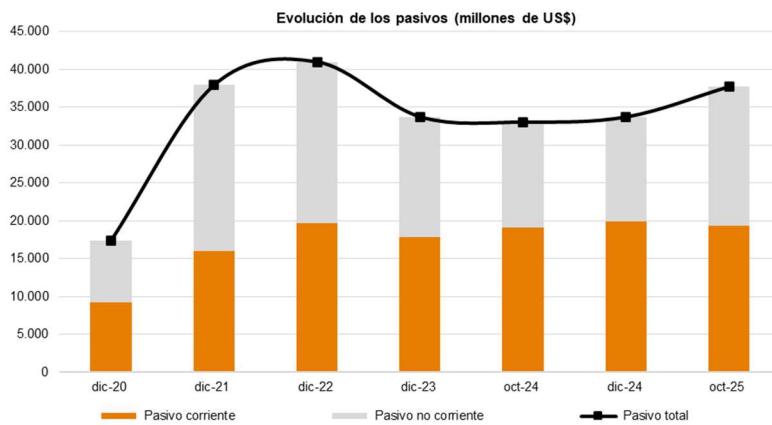
Otra cuenta relevante dentro del activo del emisor corresponde a los activos biológicos, los cuales contabilizan US\$ 1.40 millones disminuyendo en -38,50% US\$ 877,84 mil con respecto a su periodo anterior similar; estos están constituidos principalmente por la flor de verano que son activo biológicos consumibles, cosechados y vendidos como productos. Se cultivan en una superficie aproximada de 16.2 hectáreas y representan una población total de 5.143.056 plantas aproximadamente de lirios orientales. El ciclo de las plantas desde la siembra hasta la cosecha es de hasta 5 meses.

los derechos de uso corresponden a los arriendos de la Compañía, terrenos, fincas y oficinas administrativas. El plazo promedio de arrendamiento es de 5 años, durante el 2023 finalizaron 3 contratos de arrendamiento, los cuales 2 fueron renovados, a la fecha de corte este rubro contabiliza US\$ 2,04 millones.

Pasivos

Los pasivos de Growflowers Producciones S.A., a lo largo de los últimos cinco años, han presentado una variación anual promedio de +27,02%, al pasar de US\$ 17,42 millones en diciembre de 2020 a US\$ 33,72 millones en diciembre de 2024. De igual forma, a la fecha de corte, la empresa ha crecido interanualmente sus pasivos en +14,17% (US\$ 4,68 millones), dando como resultado un total de US\$ 37,72 millones a octubre de 2025. La variación previamente mencionada se debe principalmente a los aumentos interanuales en obligaciones financieras a corto plazo y largo plazo (+26,95%; US\$ 1,68 millones), (+28,68%; US\$ +2,71 millones) respectivamente, y cuentas por pagar largo plazo (+53,16; US\$ 525,29 mil). En contraposición, cuentas y documentos por pagar no relacionadas y relacionadas a corto plazo se redujeron en (-4,66%; US\$ 368,57 mil), y (-43,05%; US\$ -1,16 millones), respectivamente en comparación con octubre de 2024.

Al analizar la composición general del pasivo a octubre de 2025, se observa que el pasivo corriente representa la mayor proporción, con un 51,20% (US\$ 19,32 millones), quedando como saldo un 48,79% (US\$ 18,41 millones) correspondiente al pasivo no corriente. En la misma línea de análisis, las cuentas más representativas dentro del pasivo son obligaciones financieras largo plazo con el 32,27% (US\$ 12,17 millones), obligaciones financieras corto plazo con el 21,05% (US\$ 7,94 millones); cuentas por pagar no relacionadas con el 19,97% (US\$ 7,53 millones); beneficios empleados largo plazo con el 7,32% (US\$ 2,76 millones), y cuentas por pagar relacionadas corto plazo con el 4,08% (US\$ 1,53 millones), entre otras cuentas con una mínima participación.



Fuente: Growflowers Producciones S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Los insumos de mayor consumo en la industria florícola son los fertilizantes y agroquímicos, productos esenciales para garantizar una calidad y productividad esenciales para crear un producto acorde a las exigencias del consumidor. La compañía maneja una moderada diversificación de proveedores para abastecerse de estos insumos. Uno de sus principales proveedores es la compañía relacionada Growflowers S.A. parte del grupo Colour Republic LLC, la cual vende todo tipo de agroquímicos para la producción de las flores.

Una fortaleza significativa de Growflowers Producciones S.A. reside en sus sólidas relaciones con proveedores, que han sido cruciales para su funcionamiento y fortaleza financiera, facilitando condiciones de deuda más flexibles. Las cuentas por pagar comerciales comprenden principalmente los saldos pendientes de compras comerciales por la adquisición de inmuebles, plásticos y productos utilizados en los invernaderos, sistemas informáticos, insumos y equipos de protección. El período de crédito que mantiene la Compañía es de hasta 60 días en proveedores terceros y hasta 90 días en proveedores relacionados. Los proveedores no cobran intereses sobre estos saldos. Por lo que a la fecha de corte las cuentas por pagar comerciales contabilizan US\$ 7,54 millones reflejando una disminución del (-4,66 US\$ 368,57 mil). Se resalta que la Compañía mantiene acuerdos de factoraje inverso (cadena de suministro) con varios proveedores. Estos acuerdos permiten que el banco pague las facturas a los proveedores en las fechas de vencimiento, mientras que la Compañía paga las facturas al Banco, en función de la política de días de pago a proveedores establecida.

Finalmente, la compañía mantiene cuentas por pagar comerciales a largo plazo que a la fecha de corte se ubican en US\$ 1,51 millones el cual crece con su corte interanual en (+53,16; US\$ 525,29 mil), dentro de esta cuenta se mantienen regalías pendientes de pago por los derechos de comercialización de las distintas variedades de plantas que produce la Compañía. Los pagos se realizan en cuotas establecidas en base a los términos acordados con los obtentores en los respectivos contratos, los plazos de pago son de hasta 36 meses.

En la misma línea de análisis, se observa que el indicador de días de rotación de cuentas por pagar mantiene una posición favorable, alcanzando 82,94 días en octubre de 2025. Este nivel se ubica por encima del promedio de los últimos cinco años, que fue de 61,49 días.

Por otro lado, las cuentas por pagar relacionadas contabilizan US\$ 1,53 millones con una disminución interanual del (-43,05%; US\$ 1,16 millones) estas transacciones corresponden principalmente a la compra de todo tipo de agroquímicos con su relacionada Proflower S.A.

Las obligaciones con entidades financieras totalizan US\$ 20,11 millones. Dentro de este rubro, las obligaciones de largo plazo constituyen la mayor proporción, alcanzando US\$ 12,17 millones y registrando un crecimiento del 28,68% (equivalente a US\$ 2,71 millones). Las obligaciones de corto plazo también muestran un incremento, con una variación del 26,95% (US\$ 1,98 millones). Adicionalmente, dentro del financiamiento se incluyen las obligaciones emitidas en el Mercado de Valores, registradas en el corto plazo, que ascienden a US\$ 4,99 millones al cierre del periodo. Estas variaciones responden principalmente a la colocación de papel comercial vigente a la fecha de corte.

Detalle de Deuda Financiera (US\$)		
Institución Financiera	Saldo Capital	Participación
Papel Comercial - II Emisión	4.999.619	24,86%
Institución Financiera 1	8.603.381	42,77%
Institución Financiera 2	5.815.840	28,91%
Institución Financiera 3	778.000	3,87%
Institución Financiera 4	2.703	0,01%
Interés implícito	(85.699)	-0,43%
Total	20.113.844	100%

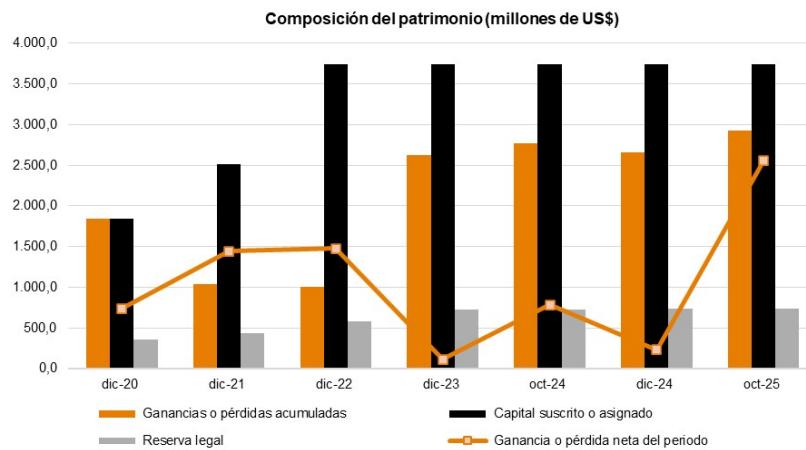
Fuente: Growflowers Producciones S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Soporte Patrimonial

El patrimonio de Growflowers Producciones S.A. ha mostrado un crecimiento promedio del 29,00% en los últimos cinco años (2020–2024). Al cierre de diciembre de 2024, el patrimonio registró un incremento del 73,33% (US\$ 5,21 millones) respecto a diciembre de 2023, alcanzando un total de US\$ 12,33 millones. Este aumento se explica principalmente por el cambio en la política contable adoptado en 2024, mediante el cual la compañía modificó la medición posterior de sus terrenos correspondientes a las fincas donde se cultivan las flores al modelo del costo de revaluación. Dado que varios de estos terrenos fueron adquiridos hace más de 10 años, la reevaluación generó un incremento patrimonial de US\$ 5,11 millones.

De manera similar, aunque en mayor proporción, en octubre de 2025 el patrimonio presentó un crecimiento interanual del 87,96% (US\$ 7,05 millones), ubicándose en US\$ 15,06 millones. Este resultado responde principalmente al aumento en las utilidades del periodo, que crecieron un 226,79% (US\$ 1,77 millones), impulsadas por el desempeño operativo de 2025, así como al reconocimiento del superávit por revaluación por US\$ 5,11 millones.

La composición del patrimonio de la empresa, a octubre de 2025, se estructura de la siguiente manera: capital social con un 24,80% (US\$ 3,73 millones); reservas legales con un 4,89% (US\$ 736,17 mil); superávit por revaluación con un 33,93% (US\$ 5,11 millones), ganancias o pérdidas acumuladas con un 19,40% (US\$ 2,92 millones); y ganancia del período con un 16,99% (US\$ 2,56 millones).



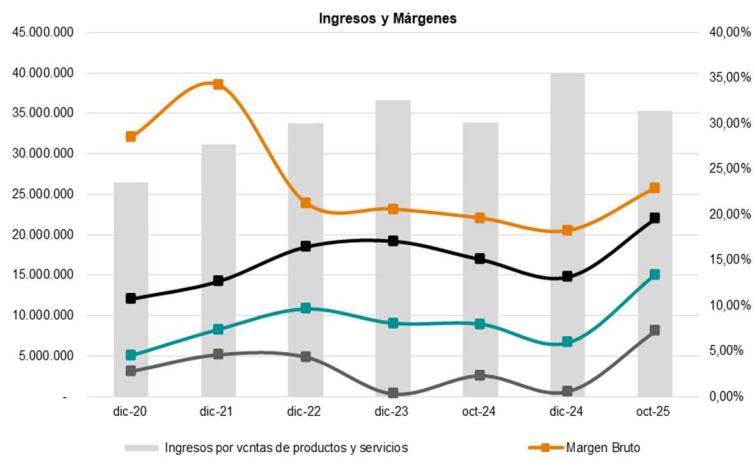
Fuente: Growflowers Producciones S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

El capital social de la empresa se ha mantenido constante en US\$ 3,73 millones durante los últimos cinco años (2022 a 2024), siendo el 99,99% de las acciones atribuibles a Sueños de los Andes S.A. y el 0,01 a Davalos Maldonado C.M. Mientras que las reservas de la entidad se componen exclusivamente de reservas legales, las cuales no pueden ser distribuidas como dividendos en efectivo, excepto en caso de liquidación de la compañía. Sin embargo, estas reservas pueden utilizarse para cubrir pérdidas operativas o para capitalización, contribuyendo así a la solvencia de la compañía.

Desempeño Operativo

Los ingresos de Growflowers Producciones S.A. provienen de la venta de rosas y bouquets y por los servicios corporativos que brinda a sus partes relacionadas. Actualmente la compañía vende todo su producto de exportación a Colour Republic LLC, compañía domiciliada en EE. UU. El principal producto de exportación de la Compañía es el bouquet de rosa, un producto listo para la venta al consumidor final con alta aceptación y crecimiento dentro del mercado. El bouquet de rosa es un producto integrado por rosas y flores de verano, el cual permite una serie de combinaciones en variedades y colores y por tanto permite lograr diferenciación en el producto.

El emisor mantiene un acuerdo con sus compañías relacionadas, donde la compañía se obliga a proveer los servicios de gerencia y administración "Servicios Corporativos", bajo el régimen de costos compartidos, entre los cuales se incluyen: gerencia y administración, asesoría y control de calidad, contabilidad y finanzas, recursos humanos, tecnología y procesos, soporte en marketing y ventas, asesoría y manejo de investigación y desarrollo de productos y empaques, soporte de ventas y manejo administrativo y planificación y logística. En la distribución de los gastos compartidos, no se aplica un margen de ganancia y los valores asignados se facturan de forma mensual y se pagan en un plazo de 30 días.



Fuente: Growflowers Producciones S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Los ingresos que incluyen ventas de flores, ventas de bouquets y ventas de tallos a terceros, incluyen además ingresos por servicios de Intercompañías, tuvieron un comportamiento creciente de 2020 a 2021 pasando de US\$ 26,49 millones a US\$ 31,20 millones con una tasa de variación del +17,79%; sin embargo, para el año 2022 se refleja una mayor actividad donde los ingresos cierran en US\$ 33,77 millones con un alza del +26,49%, debido a mayores ventas a su relacionada Color Republic LLC. Tendencia que se replica para los años 2023 y 2024 con crecimientos del +8,49% y 8,96 respectivamente.

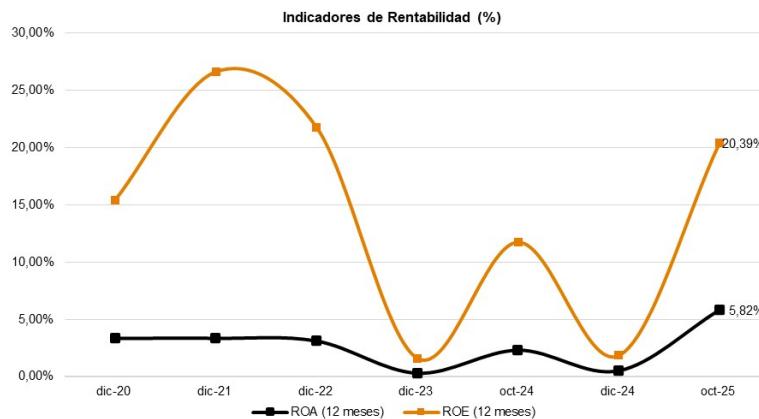
Al cierre de octubre de 2025, Growflowers Producciones S.A. registró ingresos operacionales por US\$ 35,34 millones, lo que representa un incremento interanual del 4,33% (equivalente a US\$ 1,47 millones). Este crecimiento se explica principalmente por el mayor volumen de ventas hacia compañías relacionadas y por la implementación de estrategias corporativas a nivel de grupo, entre ellas la adquisición de nuevas fincas, que han fortalecido la capacidad productiva. Adicionalmente, la estacionalidad del negocio genera picos significativos de ventas en enero, abril y mayo, impulsados por fechas de alta demanda como San Valentín, el Día de la Mujer y el Día de la Madre.

En cuanto al costo de ventas este ha mantenido un crecimiento en promedio del 14,89% en los últimos 5 años y a la fecha estos aumentan en menor proporción que los ingresos marginalmente (+0,01% US\$ 2,22 mil), esta variación resultó que la utilidad bruta se mantuviera positiva y reflejara un importante crecimiento del +22,06% (US\$ 1,46 millones) en comparación con el mismo periodo del año anterior. Consecuentemente, el margen bruto experimentó un aumento interanual de +3,33%, finalizando el período en un 22,94%.

Siguiendo la misma línea de análisis, los gastos operacionales alcanzaron US\$ 3,55 millones a octubre de 2025 estos se dividen en gastos administrativos y de ventas, lo que representa un decrecimiento en comparación con el periodo anterior en un -14,62%; evidenciando que, la Compañía refleja una buena capacidad para gestionar sus recursos de manera eficiente. Tras la deducción de estos gastos, la utilidad operativa ascendió a US\$ 4,74 millones, superando los US\$ 2,70 millones registrados en octubre de 2024. Este resultado refleja una gestión mejorada de los gastos en relación con el volumen de ventas.

Por su parte, los gastos financieros de la compañía reflejan un incremento interanual del 1,84%, que equivale a US\$ 33,16 mil adicionales, elevando a la cuenta a US\$ 1,3 millones. El principal factor detrás de este aumento son los gastos derivados de la obligación emitida en el Mercado de Valores. Esta dinámica financiera, combinada con otros factores, resultó en una utilidad neta del ejercicio de US\$ 2,56 millones. Este valor representa un importante aumento de +226,79% (US\$ 1,77 millones) en comparación con el mismo período de 2024. Es crucial señalar que esta cifra es preliminar, puesto que no incluye la deducción de la participación a empleados ni el impuesto a la renta correspondiente, lo que podría modificar la utilidad neta final reportada.

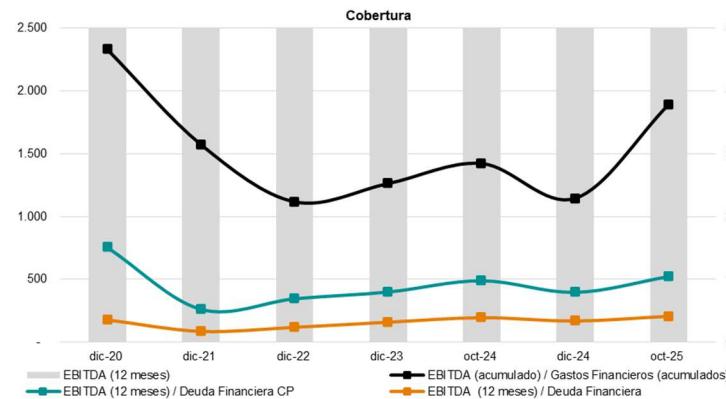
A octubre de 2025, los indicadores de rentabilidad de Growflowers S.A. se ubicaron en 5,82% para el ROA y 20,39% para el ROE. En comparación con octubre de 2024, el ROA creció un +3,53%, y el ROE en 8,66%.



Fuente: Growflowers Producciones S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A

Cobertura con EBITDA

Los flujos de EBITDA de Growflowers Producciones S.A. Ltda. han presentado un comportamiento creciente con una tasa de variación del +21,03% pasando de US\$ 2,84 millones en el año 2020 a US\$ 6,27 millones en el año 2023. Este desempeño se atribuye a los niveles de utilidad bruta obtenidos en esos años, gracias al incremento de las operaciones y la optimización de costos y gastos. A diciembre de 2024, el EBITDA alcanzó US\$ 5,26 millones, lo que representa un decrecimiento del -16,09% (US\$ -1,00 millón) respecto a 2023.



Fuente: Growflowers Producciones S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A

A la fecha de corte, la compañía registró un EBITDA acumulado de US\$ 6,91 millones, equivalente a un crecimiento interanual del 35,34% (US\$ 1,81 millones), reflejando una mejora sustancial en la capacidad de generación operativa. Este desempeño se traduce en un fortalecimiento del margen EBITDA, indicador que evidencia una estructura de costos más eficiente y una mayor conversión de los ingresos en resultados operativos antes de depreciaciones y gastos financieros. Desde una perspectiva financiera, un margen EBITDA en expansión mejora la generación de flujo de caja operativo, fortalece la resiliencia de la compañía ante variaciones en precios y volúmenes, y contribuye positivamente a su perfil crediticio. Asimismo, al compararlo con los promedios observados en el sector florícola, el margen de la compañía se posiciona en niveles superiores, lo que refleja una mayor eficiencia en procesos agrícolas, postcosecha y logística, así como una gestión más efectiva de insumos clave. Bajo una proyección anualizada, el EBITDA podría alcanzar aproximadamente US\$ 8,31 millones al cierre del ejercicio fiscal, consolidando una tendencia favorable en la rentabilidad operativa.

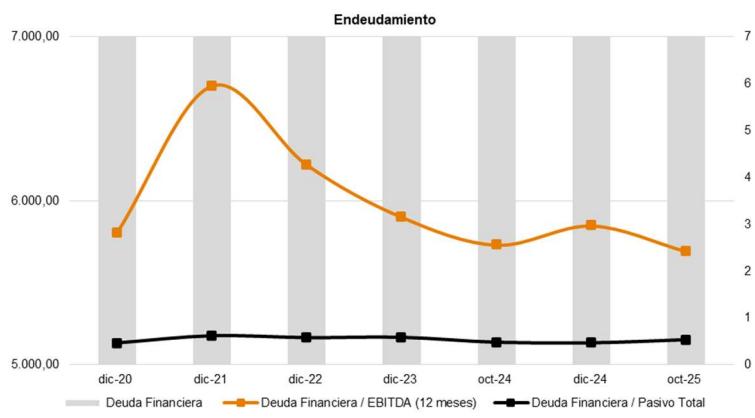
A octubre de 2025, la razón de cobertura de gastos financieros mediante EBITDA se ubicó en 3,78 veces, lo que representa una incremento interanual de 0,94 puntos porcentuales frente al mismo periodo de 2024. Este fortalecimiento del indicador refleja una mayor holgura en la capacidad de la compañía para atender su carga financiera con recursos generados por la operación. Asimismo, el nivel alcanzado se mantiene por encima del promedio histórico de 2,97 veces registrado entre 2020 y 2024, evidenciando una evolución favorable en la generación operativa. El incremento responde a un crecimiento del EBITDA a un ritmo superior al de los gastos financieros, lo que elevó la cobertura y contribuye a un perfil crediticio más robusto.

A la fecha de corte, la cobertura del EBITDA frente a la deuda financiera de corto plazo alcanzó 1,05 veces, registrando una mejora de 0,06 puntos porcentuales respecto a octubre de 2024. De igual manera, la cobertura del EBITDA sobre la deuda financiera total se ubicó en 0,41 veces, reflejando un incremento marginal de 0,02 puntos porcentuales en comparación interanual. Ambos indicadores se mantienen alineados con los niveles promedio observados entre 2020 y 2024, lo que evidencia una evolución estable en la capacidad de la compañía para respaldar sus obligaciones financieras mediante la generación operativa.

Por último, la cobertura del EBITDA respecto al pasivo total de la empresa muestra que, de forma interanual, se mantiene en 0,22 veces siendo superior en 0,03 veces que octubre 2024. Este indicador es superior con el promedio de los últimos cinco años, que es de 0,15 veces.

Endeudamiento

GrowFlower Producciones S.A.. se financia principalmente a través del apalancamiento con sus proveedores. La segunda fuente más importante de fondeo proviene de la deuda contraída tanto en el mercado de valores como con entidades financieras, la cual incluye obligaciones a corto y largo plazo. Como resultado de esta estrategia, la deuda financiera total de la empresa ha registrado un crecimiento promedio anual del +39,11% durante el período de 2020 a 2024. Replica que se mantiene a octubre de 2025, donde esta deuda totalizó US\$ 20,11 millones, lo que representa un crecimiento interanual del +27,99% (US\$ 4,39 millones), un incremento que es significativamente menor al promedio histórico observado.



Fuente: Growflowers Producciones S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

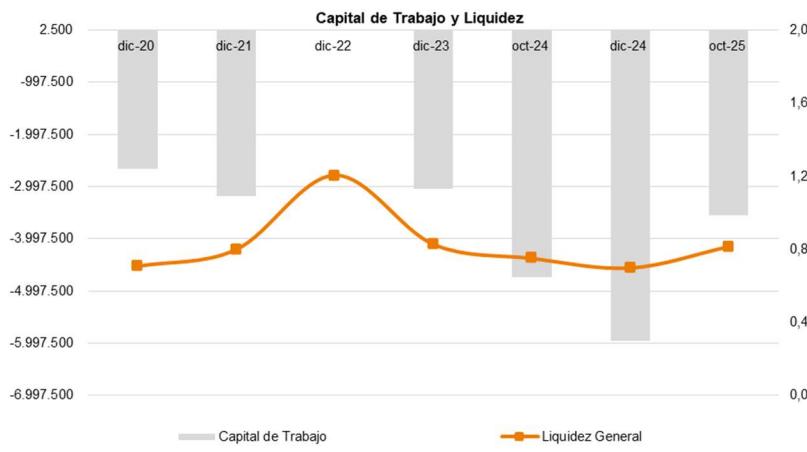
Al evaluar la estructura de apalancamiento financiero, se observa una reducción en la relación deuda-patrimonio, que pasó de 4,12 veces en agosto de 2024 a 2,50 veces en octubre de 2025. Esta mejora se explica principalmente por el fortalecimiento del patrimonio, derivado del reconocimiento de un superávit por revaluación de terrenos y de mayores utilidades generadas en el período, lo que incrementó significativamente la base patrimonial. En consecuencia, el indicador se ubica por debajo del promedio histórico de 4,81 veces (2020–2024), evidenciando una estructura de capital más sólida y una menor dependencia relativa de financiamiento externo.

Al cierre de octubre de 2025, el indicador de Deuda Financiera / EBITDA de Growflowers S.A. se situó en 2,42 años, lo que implica que, bajo las condiciones operativas actuales, la compañía requeriría ese período de generación de EBITDA para amortizar totalmente su deuda financiera. Este desempeño refleja una mejora respecto a los 2,56 años registrados en octubre de 2024, equivalente a una reducción de 0,14 años en el plazo de repago implícito. Asimismo, el nivel actual se posiciona por debajo del promedio histórico de 3,83 años observado entre 2020 y 2024, evidenciando una estructura financiera relativamente más holgada y una mayor capacidad de generación interna para respaldar sus obligaciones financieras.

Líquidez y Flujo de Efectivo

En los últimos cinco años, Growflowers Producciones S.A. ha mostrado niveles de liquidez estructuralmente ajustados, con un indicador de razón corriente inferior a la unidad. Este comportamiento es característico del sector florícola, donde el modelo de negocio exige una alta inversión en activos productivos de largo plazo (fincas, invernaderos, sistemas de riego, infraestructura agrícola y equipos especializados) mientras que el nivel de activos corrientes es relativamente reducido. Es decir, la mayor parte de los recursos de la empresa se encuentra en propiedad, planta y equipo, activos que no se convierten en efectivo en el corto plazo y, por lo tanto, no contribuyen a fortalecer la liquidez inmediata.

Adicionalmente, estas empresas suelen operar con ciclos de producción intensivos, que requieren desembolsos constantes en insumos agrícolas, mano de obra, mantenimiento y procesos de cultivo, mientras que la recuperación del efectivo ocurre principalmente en el momento de la exportación o venta, generando descalces temporales entre los cobros y los pagos. Esto provoca que los pasivos corrientes tiendan a superar a los activos corrientes, manteniendo la razón corriente por debajo de la unidad.



Fuente: Growflowers Producciones S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

En el caso particular de Growflowers Producciones S.A., esta dinámica se evidencia a octubre de 2025, donde los activos corrientes representan el 29,87% del total de activos. Dado que este rubro creció en mayor proporción que los pasivos corrientes, el indicador de liquidez aumentó en 0,06 veces, ubicándose en 0,82 veces. La estructura de activos altamente concentrada en inversiones de largo plazo limita la capacidad del negocio para sostener niveles elevados de liquidez, lo cual es típico y esperable en la industria.

En coherencia con lo anterior, el capital de trabajo se ubicó en US\$ -3,54 millones. Este resultado responde a un modelo operativo donde predominan los activos no corrientes (70,13%), propios de una compañía orientada a la producción agrícola de exportación. Así, aunque esta estructura reduce la liquidez inmediata, es consistente con la naturaleza del negocio y con el patrón operativo del sector florícola en Ecuador.

A octubre de 2025, la relación Flujo de efectivo operativo sobre la deuda de corto plazo se ubicó en 0,11 veces, lo que indica que el efectivo generado por la operación cubre únicamente el 11% de las obligaciones financieras y no financieras exigibles en el corto plazo. Este nivel evidencia una capacidad reducida de la compañía para atender

sus compromisos corrientes exclusivamente con flujo operativo, situación consistente con la dinámica del sector florícola, donde la generación de efectivo presenta alta estacionalidad, los ciclos de conversión de efectivo son extensos y una parte importante de los recursos se encuentra invertida en activos biológicos y propiedad, planta y equipo. En este contexto, la compañía recurre de manera complementaria a la rotación de cartera, renovación de financiamiento de corto plazo y al soporte de su parte relacionada para sostener su liquidez operativa. Este comportamiento es característico de negocios agroexportadores intensivos en capital y explica la persistencia de indicadores de liquidez ajustados dentro de la industria.

El comportamiento del flujo de efectivo de Growflowers Producciones S.A. refleja una estructura coherente con compañías del sector florícola, donde la generación operativa constituye la principal fuente de liquidez. El flujo positivo de las actividades de operación evidencia la capacidad recurrente del negocio para producir efectivo a partir de sus actividades principales, aun considerando presiones por egresos operacionales adicionales.

El flujo negativo de inversión responde a una estrategia orientada a fortalecer la capacidad productiva mediante adquisiciones de activos fijos y a la asignación de recursos a partes relacionadas, lo cual si bien reduce liquidez en el corto plazo incrementa el potencial productivo y la escala operativa futura. Por su parte, el flujo positivo de financiamiento muestra que la empresa recurrió a endeudamiento para complementar sus necesidades de capital, manteniendo un nivel de soporte financiero adecuado para sostener su ciclo de inversión.

En conjunto, la compañía cerró el periodo con un flujo neto positivo y un nivel de efectivo final adecuado para atender requerimientos inmediatos, lo que refleja una gestión financiera equilibrada entre operación, inversión y financiamiento.

Instrumento Calificado

Primera Emisión de Obligaciones a largo plazo

La Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la Compañía emisora, celebrada el 17 de noviembre del 2025, resolvió aprobar la emisión de obligaciones a largo plazo por un monto de hasta Cuatro Millones De Dólares De Los Estados Unidos De América (US\$ 4'000.000)

PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES A LARGO PLAZO					
Emisor	GrowFlowers Producciones S.A.				
Monto de la Emisión	US\$ 4'000.000,00				
Unidad Monetaria	Dólares de los Estados Unidos de América.				
Características Generales	Clase	Plazo	Tasa de interés	Amortización Capital	Amortización Interés
	A	720 días	7,75%	Al vencimiento	Semestral
	B	900 días	8,00%	Semestral	Semestral
	C	900 días	8,00%	Al vencimiento	Semestral
	D	1.080 días	8,25%	Semestral	Semestral
	E	1.400 días	8,50%	Semestral	Semestral
Valor Nominal de cada Título	El valor nominal de cada obligación será de cien dólares de los Estados Unidos de América (US\$ 100\$).				
Contrato de Underwriting	No contempla contrato Underwriting				
Redención Rescates Anticipados	En lo referente a redenciones anticipadas, la presente Emisión de Obligaciones, contará con mecanismos para tales efectos, para lo cual aplicará lo dispuesto en la Ley de Mercado de Valores, Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero y la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros. Las redenciones anticipadas de las obligaciones en circulación podrán efectuarse mediante cualquiera de los siguientes mecanismos:				
	i) sorteos: las obligaciones en circulación se podrán redimir de forma total o parcial, si esta fuese parcial se realizará un sorteo ante Notario Público para identificar las clases a ser rescatadas, si fuere total, todas las clases se redimirían, en ambos casos, previo las notificaciones a las que hubiere lugar; o,				
	ii) acuerdos entre el EMISOR y los Obligacionistas, previo, el cumplimiento de lo previsto, en el artículo ciento sesenta y ocho (168) de la Ley de Mercado de Valores; y,				
	iii) ofertas de adquisición de los títulos en circulación de la presente Emisión de Obligaciones de Largo Plazo, mediante ofertas que efectúe éste, a través de las bolsas de valores del país. Cualquiera de los mecanismos garantizará un tratamiento equitativo para todos los tenedores de obligaciones. Las obligaciones que fueren readquiridas por el Emisor no podrán ser colocadas nuevamente en el mercado.				
Sistema de Colocación	La colocación de los valores se realizará a través del mercado bursátil.				
Estructurador Financiero	Picaval Casa de Valores S.A.				
Agente Colocador	Picaval Casa de Valores S.A.				
Agente Pagador	Depósito Centralizado de compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S. A.				
Representante de Obligacionistas	Larrea Andrade & Cía. Abogados Asociados S.A.				
Destino de los recursos	La Emisión de Obligaciones de Largo Plazo serán utilizados para capital de trabajo consistente en compra de inventario, mantenimiento de activo biológico y pago a proveedores no vinculados con el EMISOR en los términos de la Ley de Mercado de Valores, Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero y la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, y demás normas aplicables; y/o inversión en CAPEX relacionadas con el giro de negocio del Emisor y/o sustitución de pasivos con instituciones financieras no vinculados con el EMISOR.				

PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES A LARGO PLAZO

Garantía General	Los valores que se emitan contarán con garantía general del Emisor, conforme lo dispone la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.
Resguardos de ley	1) Los activos reales sobre los pasivos exigibles deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno, entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. 2) No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. 3) Mantener durante la vigencia de la emisión de obligaciones, la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1.25.
Límite de Endeudamiento	Mantener una relación Deuda Financiera/Patrimonio menor o igual ($=<$) a 3,5
Compromiso Adicional	De forma adicional, durante la vigencia de la emisión de Obligaciones de Largo Plazo, el EMISOR se obliga a: (i) provisionar el cien por ciento (100%) del flujo de la cuota inmediata siguiente para el pago de inversionistas de la presente Emisión, con al menos cuarenta y ocho (48) horas de anticipación; (ii) no distribuir a sus accionistas más de veinte por ciento (20%) de la utilidad neta generada en el último ejercicio económico, mientras se mantengan vigentes las emisiones de obligaciones de corto o largo plazo; (iii) apalancar la inversión en activo fijo (fincas) mediante financiamiento de largo plazo otorgado por entidades financieras.

Fuente: Prospecto de Oferta Pública / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

La presente emisión se encuentra en proceso de aprobación por parte del ente de control por lo que en futuras revisiones se evaluará la colocación de los valores y su aceptabilidad en el mercado.

Destino de los recursos

la Emisión de Obligaciones de Largo Plazo serán utilizados para capital de trabajo consistente en compra de inventario, mantenimiento de activo biológico y pago a proveedores no vinculados con el EMISOR en los términos de la Ley de Mercado de Valores, Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero y la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, y demás normas aplicables; y/o inversión en CAPEX relacionadas con el giro de negocio del Emisor y/o sustitución de pasivos con instituciones financieras no vinculados con el EMISOR.

Resguardos de ley y cumplimiento

Los resguardos establecidos por Ley vigentes, en detalle son los siguientes:

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 pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
2. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
3. Mantener durante la vigencia de la emisión de obligaciones, la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.

Límite de endeudamiento

Mantener una relación Deuda Financiera/Patrimonio menor o igual ($=<$) a 3,5

Compromiso Adicional

De forma adicional, durante la vigencia de la emisión de Obligaciones de Largo Plazo, el EMISOR se obliga a: (i) provisionar el cien por ciento (100%) del flujo de la cuota inmediata siguiente para el pago de inversionistas de la presente Emisión, con al menos cuarenta y ocho (48) horas de anticipación; (ii) no distribuir a sus accionistas más de veinte por ciento (20%) de la utilidad neta generada en el último ejercicio económico, mientras se mantengan vigentes las emisiones de obligaciones de corto o largo plazo; (iii) apalancar la inversión en activo fijo (fincas) mediante financiamiento de largo plazo otorgado por entidades financieras.

Proyecciones de la Emisión

Estado de Resultados

A continuación, se presentan las proyecciones del Estado de Resultados de Growflowers Producciones S.A. que corresponden al período de vigencia de la Primera Emisión de obligaciones a largo plazo (2025-2030), incluidas en el prospecto de Oferta Pública.

Las proyecciones de ingresos consideran el comportamiento resiliente que ha mostrado Growflowers Producciones S.A. durante los últimos ejercicios, incluso frente a condiciones operativas desfavorables que han afectado la economía del país en los 2024 y 2025. Aun bajo este contexto, la compañía evidenció una expansión comercial significativa, al pasar de US\$ 36,642 millones en ventas en 2023 a US\$ 39,924 millones en 2024, reflejando un crecimiento del 9%. Este desempeño responde a la mayor capacidad instalada derivada de la integración de nuevas fincas al esquema productivo del grupo y a la consolidación de estrategias orientadas a fortalecer la eficiencia operativa.

Las proyecciones financieras de Growflowers Producciones S.A. para el período 2025-2030 reflejan un escenario de crecimiento sostenido y una mejora progresiva de la rentabilidad, sustentadas en premisas operativas coherentes con la expansión productiva que viene ejecutando la compañía. En este período se espera que la empresa continúe aumentando su capacidad instalada mediante la incorporación de nuevas fincas, el uso de áreas ociosas y mejoras en los procesos productivos, lo cual se traduce directamente en un incremento del volumen exportable y, por tanto, en el fortalecimiento de su nivel de ingresos y márgenes.

El margen bruto, que pasa de US\$ 9,139 millones en 2025 a US\$ 12,837 millones en 2030, muestra una tendencia de crecimiento continuo. Este comportamiento se explica principalmente por los mayores niveles de producción derivados de la expansión agrícola, así como por la optimización en los costos directos, incluyendo mejoras en mano de obra, logística interna y reducción de desperdicios. La estabilidad esperada en los precios internacionales de rosas y bouquets, junto con el enfoque comercial hacia mercados de alta demanda como Estados Unidos, permite anticipar un margen bruto robusto y estable a lo largo del período analizado.

En términos de margen operativo, las proyecciones evidencian una evolución favorable, al pasar de US\$ 3,367 millones en 2025 a US\$ 5,835 millones en 2030. Este avance responde a una estructura de gastos operativos que crece a un ritmo menor que los ingresos y que el margen bruto, lo cual sugiere un manejo disciplinado del gasto administrativo y comercial. Adicionalmente, la empresa logra beneficiarse de economías de escala, ya que los gastos fijos se diluyen conforme aumenta el volumen de ventas. Esto fortalece la capacidad de generación de valor y mejora la posición competitiva de Growflowers en el sector florícola.

La utilidad antes de participación e impuestos, que muestra un incremento desde US\$ 1,074 millones en 2025 hasta US\$ 3,209 millones en 2030, refleja no solo una mejora operativa, sino también la expectativa de un menor peso relativo de los gastos financieros en los próximos años. La estructura de financiamiento proyecta estabilidad, lo

cual permite que los resultados operativos se traduzcan de forma más directa en rentabilidad antes de impuestos. Este comportamiento incrementa la capacidad de pago y mejora los niveles de cobertura, factores relevantes para el análisis crediticio.

La utilidad neta, que se duplica en los períodos evaluado, pasando de US\$ 685 mil en 2025 a USD 2,046 millones en 2030, confirma la consolidación de una estructura de negocios rentable y eficiente. El crecimiento sostenido de esta línea responde a un modelo que combina expansión productiva, eficiencia operativa y control financiero. La empresa proyecta mantener una tasa de crecimiento promedio anual cercana al 8% -10%, lo cual es técnicamente consistente con el comportamiento histórico del sector florícola ecuatoriano, especialmente en empresas con integración comercial internacional como Growflowers.

ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADOS						
(en miles USD)	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Ingresos	40.516	43.917	47.514	50.664	52.696	57.046
Costo de ventas	-31.377	-33.605	-36.822	-39.416	-40.838	-44.209
Margen Bruto	9.139	10.312	10.692	11.249	11.858	12.837
Gastos Administrativos y de Ventas	-5.771	-5.968	-5.901	-6.191	-6.469	-7.002
Margen Operativo	3.367	4.344	4.792	5.058	5.390	5.835
Otros ingresos, gastos	-326	-165	-165	-165	-165	-215
Gastos financieros	-1.967	-2.168	-2.389	-2.366	-2.397	-2.411
Utilidad antes de part e impuestos	1.074	2.010	2.237	2.527	2.827	3.209
15% trabajadores	-161	-301	-336	-379	-424	-481
25% Impuesto Renta	-228	-427	-475	-537	-601	-682
Utilidad neta	685	1.281	1.426	1.611	1.802	2.046

Fuente: Growflowers Producciones S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A

Pacific Credit Ratings considera que, las proyecciones de Growflowers S.A. presentan coherencia entre los supuestos operativos, la evolución de márgenes y el desempeño final en utilidades. El enfoque estratégico en incrementar capacidad, diversificar variedades y optimizar áreas productivas respalda la trayectoria ascendente observada en todos los indicadores del estado de resultados. Para efectos del análisis de calificación, estas proyecciones sugieren una empresa con una rentabilidad fortalecida, capacidad de generación interna sólida y fundamentos operativos que permiten anticipar sostenibilidad financiera en el mediano y largo plazo.

Flujo de efectivo y de caja

A continuación, se presentan las proyecciones del flujo de efectivo de GrowFlowers S.A. que corresponde al período 2025-2030. Los recursos obtenidos de la Emisión de Obligaciones serán destinados conforme la disponibilidad, la oportunidad y la coyuntura al momento de cada colocación.

Las proyecciones de flujo de efectivo para Growflowers Producciones S.A. muestran una estructura financiera coherente con empresas florícolas que se encuentran en fases de expansión operativa y renovación de infraestructura. El negocio florícola es intensivo en capital, requiere ciclos de inversión continuos en invernaderos, sistemas de riego, fertilización, tecnología climática y renovación de plantaciones, lo que explica los patrones observados en los flujos operativos, de inversión y financiero.

El flujo operativo proyectado mantiene un comportamiento estable durante el período evaluado, pasando de US\$ 8,11 millones en 2025 a US\$ 7,34 millones en 2030. Si bien se observa un descenso entre 2025 y 2027, este comportamiento responde a ajustes en la estructura de costos y a la normalización de márgenes después de un período de fuerte expansión. A partir de 2028, el flujo operativo retoma una tendencia creciente, impulsado por una mayor eficiencia productiva derivada de la ampliación de infraestructura y mejoras en la productividad por hectárea, algo característico del sector florícola una vez que las nuevas áreas entran en su fase óptima de producción.

Por el lado del flujo de inversión, este muestra valores negativos significativos en todos los años, principalmente por la ejecución del programa de expansión. Los mayores desembolsos se concentran en 2025 (-US\$ 11,47 millones) y 2027 (-US\$ 10,93 millones), consistentes con la construcción y adecuación de invernaderos, adquisición de equipos, entre otros.

Un elemento relevante dentro de este rubro es la colocación de la emisión de obligaciones prevista para marzo de 2026, la cual ingresa como una fuente de financiamiento destinada a cubrir parte del programa de inversión. Esta inyección de recursos permite sostener el crecimiento sin comprometer la liquidez operativa. Asimismo, se proyecta que la amortización de esta emisión se realice desde septiembre de 2026 hasta su conclusión en 2030. Esto implica un flujo de salida programado y alineado con la generación operativa del negocio, lo que permite mantener un perfil de endeudamiento manejable durante todo el período. La estructura de amortización escalonada es consistente con la naturaleza del sector florícola, donde las inversiones generan retornos progresivos y requieren esquemas de deuda que acompañen el ciclo productivo.

A partir de 2028, el flujo de inversión negativo se reduce gradualmente (de -US\$ 7,78 millones a -US\$ 5,53 millones en 2030), marcando el cierre de la etapa de expansión intensiva y el comienzo de un ciclo de inversión más estable y de mantenimiento.

En el flujo de financiamiento este actúa como un contrapeso frente a los elevados requerimientos de inversión. En 2025 y 2026 se observan ingresos financieros netos positivos (US\$ 3,6 millones y US\$ 2,3 millones, respectivamente), derivados tanto de nuevas fuentes de deuda como de la colocación de la emisión en marzo de 2026. En 2027, el flujo financiero alcanza un máximo de US\$ 6,27 millones, reflejando la culminación del financiamiento necesario para sostener la expansión.

Desde 2028 en adelante, los flujos financieros disminuyen y finalmente se vuelven negativos en 2030 (-US\$ 2,14 millones), resultado de la amortización progresiva de la emisión y de otros compromisos financieros. La estructura evidencia una estrategia prudente: financiar la etapa de expansión y luego reducir gradualmente la carga de deuda conforme el negocio se fortalece operativamente.

Finalmente, el flujo neto generado presenta variaciones en función de la intensidad de la inversión y los movimientos financieros. A pesar de los años con flujo neto negativo, la empresa mantiene una posición de caja final positiva durante todo el período, pasando de US\$ 754 mil en 2025 a US\$ 994 mil en 2030. Esto evidencia una adecuada gestión de liquidez, esencial en el sector florícola donde los ciclos productivos, las exportaciones y los gastos operativos requieren disponibilidad constante de efectivo.

Finalmente, el saldo final de la caja de la empresa muestra una estabilidad financiera importante durante todo el período analizado, manteniendo un rango saludable de liquidez, ya que comienza en US\$ 998 mil en 2025 y finaliza en US\$ 659 mil en 2030. Es relevante mencionar que esta consistencia se logra a pesar de los grandes gastos de inversión que se están realizando. La clave de esta estabilidad radica en dos factores: la mejora significativa en la generación de efectivo proveniente de las operaciones

del negocio y el respaldo del financiamiento externo. Esto demuestra la capacidad de la empresa para gestionar de manera eficiente sus inventarios y las cuentas por cobrar, lo que asegura que la compañía no enfrentará problemas de falta de efectivo a corto plazo.

Las proyecciones de flujo de efectivo de Growflowers S.A. son razonables y técnicamente consistentes con la naturaleza del negocio florícola, el cual demanda altos niveles de inversión y reinversión. El análisis muestra:

- Mayor generación de flujo operativo, lo que evidencia un negocio rentable y en expansión.
- Inversiones intensivas, coherentes con la ampliación de capacidad y diversificación varietal.
- Uso adecuado del financiamiento, con una reducción paulatina conforme mejora el flujo interno.
- Liquidez estable en el largo plazo, sin señales de estrés financiero.

FLUJO DE EFECTIVO PROYECTADO						
(en miles USD)	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Utilidad neta	685	1.281	1.426	1.611	1.802	2.046
Cargos no monetarios	8.024	3.468	2.610	3.359	3.223	4.702
Utilidad más cargos no monetarios	8.709	4.749	4.036	4.970	5.026	6.748
(+/-) CxC clientes	79	-9	-9	-8	-5	-11
(+/-) Ctas por cobrar cia relacionadas	-101	32	-561	-491	-317	-679
(+/-) Impuestos corrientes x recuperar	-228	-146	-155	-135	-87	-187
(+/-) Anticipos y otros	-112	-18	-19	-16	-11	-23
(+/-) Inventario	69	-122	-176	-142	-78	-184
(+/-) Otros activos no corrientes	74	-44	-46	-40	-26	-56
(+/-) Proveedores	-454	795	1.148	926	507	1.203
(+/-) Obligaciones fiscales y laborales	29	114	120	105	68	145
(+/-) otros pasivos no corrientes	45	283	334	283	173	383
(+/-) capital de trabajo	-600	886	637	481	224	592
Flujo operativo	8.109	5.635	4.673	5.451	5.250	7.340
Activo fijo	-11.297	-9.144	-10.711	-7.606	-7.531	-5.299
Activo biológico	-182	655	-224	-181	-99	-235
Propiedades de inversión	0	0	0	0	0	0
Inversiones en asociadas	0	0	0	0	0	0
Flujo de inversión	-11.479	-8.489	-10.935	-7.787	-7.631	-5.534
Obligaciones bancarias, neto	1.390	276	7.567	9.683	3.234	-1.533
Obligaciones por arrendamientos financieros	-508	-508	-508	-508	-508	-508
II Papel Comercial	2.732	0	0	0	0	0
Amortización II Papel Comercial	0	-5.000	0	0	0	0
I Emisión OLP	0	4.000	0	0	0	0
Amortización I OLP	0	-393	-787	-2.387	-333	-100
III Papel Comercial	0	4.000	4.000	0	0	0
Amortización III Papel Comercial	0	0	-4.000	-4.000	0	0
Compañías relacionadas	0	0	0	0	0	0
Variación por aplicación NIIF	0	0	0	0	0	0
Dividendos pagados	0	0	0	0	0	0
Flujo financiero	3.614	2.375	6.273	2.788	2.393	-2.141
Flujo generado	244	-478	11	452	12	-335
Caja inicial	754	998	519	530	982	994

FLUJO DE EFECTIVO PROYECTADO						
(en miles USD)	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Caja final acumulada	998	519	530	982	994	659

Fuente: Growflowers Producciones S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

FLUJO DE CAJA PROYECTADO						
(en miles USD)	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Entradas:	49.135	54.257	59.069	61.151	56.542	57.544
Ingresos ordinarios	40.494	43.940	46.944	50.165	52.374	56.356
Desembolsos bancarios	1.390	1.750	7.567	10.384	3.538	530
Colocaciones Mercado de Valores	2.732	8.000	4.000	0	0	0
Otros	4.520	567	557	602	631	658
Salidas:	-48.891	-54.736	-59.058	-60.699	-56.530	-57.880
Proveedores	-31.688	-32.535	-35.396	-38.243	-40.167	-42.661
Inversión en activo fijo neto	-11.297	-9.144	-10.711	-7.606	-7.531	-5.299
Inversiones activo biológico	-182	655	-224	-181	-99	-235
Inversiones en asociadas	0	0	0	0	0	0
Gastos operativos	-2.860	-2.500	-3.291	-2.832	-3.245	-2.300
Gastos Financieros	-1.967	-2.168	-2.389	-2.366	-2.397	-2.411
Amortización prestamos	0	-1.474	0	-702	-304	-2.064
Obligaciones por arrendamientos financieros	-508	-508	-508	-508	-508	-508
Amortización emisiones	0	-5.393	-4.787	-6.387	-333	-100
Participación trabajadores	-161	-301	-336	-379	-424	-481
Impuesto a la renta	-228	-427	-475	-537	-601	-682
Otros	0	-940	-942	-959	-920	-1.138
Dividendos pagados	0	0	0	0	0	0
Flujo Neto	244	-478	11	452	12	-335
Saldo Inicial	754	998	519	530	982	994
Saldo Final	998	519	530	982	994	659

Fuente: Growflowers Producciones S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

En resumen, las proyecciones de Growflowers Producciones S.A. muestran a una empresa florícola en una etapa de expansión estructurada, con inversiones intensivas respaldadas por la colocación de una emisión de obligaciones en 2026 y un esquema de amortización que se extiende hasta 2030. El comportamiento de los flujos evidencia un balance adecuado entre inversión, financiamiento y operación, lo que permite sostener el crecimiento productivo y fortalecer la estructura financiera en el mediano plazo. En conjunto, los resultados proyectados reflejan una empresa financieramente estable, con liquidez controlada y capacidad adecuada para cumplir sus obligaciones, incluso en un ciclo de expansión productiva.

Garantía de las Emisiones

Pacific Credit Rating ha recibido por parte del Emisor el valor en libros de los activos libres de gravamen con corte al 31 de octubre de 2025 es así como el monto máximo a emitir es de US\$ 19,36 millones por lo que la presente emisión se encuentra dentro del monto máximo permitido por Ley.

Monto Máximo de Emisión (miles US\$)	
Detalle	Monto
Activo Total	52.793.455,99
(-) Activos diferidos o impuestos diferidos	(592.558,11)
(-) Activos gravados	(22.919.112,37)
(-) Activos en litigio	-

(-) Monto de las impugnaciones tributarias	-
(-) Derechos fiduciarios que garanticen obligaciones propias o de terceros	(1.500,00)
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación y derechos fiduciarios compuestos de bienes gravados	-
(-) Saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores	(5.000.000,00)
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social	-
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y estén vinculados con el emisor	(70.600,68)
Total, activos menos deducciones	24.209.684,83
80 % Activos menos deducciones	19.367.747,86
Monto por emitir I emisión de obligaciones 2025	4.000.000,00
Monto por emitir III programa de papel comercial 2025	4.000.000,00
Monto por emitir/ activos menos deducciones	33,04%

Fuente: Growflowers Producciones S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A

Riesgo Legal

A la fecha de corte, Growflowers S.A., no presenta activos en litigios. Esta información ha sido confirmada mediante el Certificado de Activos Libres de Gravamen que la empresa ha presentado.

El Emisor se encuentra al día con sus obligaciones patronales y el Servicio de Rentas Internas.

Monto Máximo de Valores en Circulación

La Calificadora ha revisado que, a la fecha de corte, los valores que mantiene el Emisor en el mercado de valores y los montos pendientes por colocar se encuentran bajo el 200% de su patrimonio, según lo estipulado en la normativa. Además, el Emisor no es aceptante de facturas comerciales.

Monto Máximo de Valores en Circulación (miles US\$)	
Detalle	Valor
Patrimonio	15.068.512,01
200% Patrimonio	30.137.024,02
Monto aceptante de facturas comerciales	-
Monto no redimido de obligaciones en circulación	5.000.000,00
Monto por emitirse III PC	4.000.000,00
Monto por emitirse I EO	4.000.000,00
Total, Valores en Circulación y por Emitirse	13.000.000
Total, Valores en Circulación y por Emitirse / Patrimonio (debe ser menor al 200%)	86,27%

Fuente: Growflowers Producciones S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A

Para el Emisor, el saldo con el Mercado de Valores ocupa la posición número dos en la prelación de pagos; de manera que, está respaldada por los activos libres de gravamen en 2,50 veces, como se describe a continuación:

Posición Relativa de la Garantía General				
Orden de Prelación de Pagos	Primera	Segunda	Tercera	Cuarta
Detalle	IESS, SRI, Empleados	Mercado de Valores	Bancos	Proveedores
Saldo Contable	4.694.153	5.000.000	15.114.225	9.047.398
Pasivo Acumulado	4.694.153	9.694.153	24.807.997	33.855.395
Fondos Líquidos (Caja y Bancos)		3.788.914		
Activos Libres de Gravamen		24.210.066		
Cobertura Fondos Líquidos	0,81	0,39	0,15	0,11
Cobertura ALG	5,16	2,50	0,98	0,72

Fuente: Growflowers Producciones S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A

Activos que respaldan la Emisión: Análisis de la calidad y capacidad para ser liquidados

Los activos que respaldan la presente Emisión son los activos biológicos, y propiedad planta y equipos por US\$ 1.000.000 y US\$ 3.000.000 respectivamente, los riesgos asociados podrían ser:

- **Activos Biológicos:** Los activos biológicos de Growflowers, principalmente las plantas en ciclo productivo presentan un riesgo elevado debido a la naturaleza altamente sensible del cultivo florícola. La valuación de estos activos depende de supuestos críticos como los rendimientos esperados, los precios internacionales de las flores y los costos necesarios para completar el ciclo de producción. Variaciones en cualquiera de estos parámetros pueden generar fluctuaciones significativas en los resultados financieros, dado que estos activos se miden normalmente a valor razonable. Asimismo, la productividad de los cultivos está expuesta a condiciones agroclimáticas, tales como heladas, radiación extrema, lluvias intensas o cambios bruscos de temperatura, que pueden afectar severamente la calidad y el volumen de la producción. A esto se suma la exposición a riesgos fitosanitarios, como plagas y enfermedades, que pueden provocar pérdidas parciales o totales de cultivos, incrementos en los costos de manejo y deterioro de la calidad exportable. Finalmente, el riesgo asociado a las renovaciones de plantaciones es relevante, ya que implica inversiones periódicas y posibles períodos de menor producción que deben planificarse adecuadamente para no afectar el flujo operativo.
- **Propiedad planta y equipos:** La cuenta de propiedad, planta y equipo de Growflowers concentra un nivel importante de inversión debido a la naturaleza intensiva en capital del sector florícola, lo cual expone a la compañía a riesgos de mantenimiento, reposición y depreciación acelerada. Los invernaderos, sistemas de riego, infraestructura de postcosecha, cuartos fríos y equipos de automatización requieren un funcionamiento continuo y eficiente; fallas inesperadas o un mantenimiento insuficiente pueden resultar en costos significativos que afecten la liquidez operativa. Además, existe un riesgo inherente en la ejecución de proyectos de expansión, los cuales pueden presentar sobrecostos, retrasos o desviaciones respecto a la capacidad productiva esperada. De no alcanzarse los niveles de eficiencia proyectados, podría generarse la necesidad de reconocer deterioros en los activos, con impacto directo en la utilidad y el patrimonio. Finalmente, la dependencia tecnológica del sector implica que la obsolescencia o la falta de actualización de equipos puede reducir la competitividad, afectar la productividad y requerir nuevas inversiones no previstas en los flujos de inversión originales.

Metodología utilizada

- Metodología de calificación de riesgo de valores de deuda (Ecuador).

Información utilizada para la Calificación

- Información financiera:
 - Estados financieros auditados de los años 2020 al 2024.
 - Estados financieros internos con corte a octubre de 2024 y 2025.
- Prospecto de Oferta Pública de la primera emisión de obligaciones a largo plazo
- Certificado de Activos Libres de Gravamen con corte a octubre de 2025.
- Otros papeles de trabajo.

Presencia Bursátil

El mercado de valores en Ecuador ha mostrado un crecimiento sostenido desde su inicio formal en la década de 1970, consolidándose como un actor clave en el desarrollo económico del país. A pesar de su tamaño reducido en comparación con otros mercados regionales, se evidencia una expansión progresiva en términos de participación y volumen. El número de empresas cotizantes ha crecido significativamente, pasando de 100 a 150 en los últimos años, mientras que el volumen de operaciones se ha incrementado lo que refleja un dinamismo positivo en la actividad bursátil y un interés creciente en el financiamiento a través de mercados de capitales.

A pesar de los avances registrados, el mercado bursátil ecuatoriano enfrenta diversos desafíos estructurales y coyunturales. La tasa de ahorro nacional, que influye directamente en la disponibilidad de recursos para inversión, sigue siendo limitada, lo que restringe el crecimiento del mercado. A su vez, la situación de pagos internacionales y la deuda externa del país afectan la percepción de riesgo entre inversionistas, limitando la atracción de capital extranjero.

El mercado de valores es un sistema donde se realizan todas las operaciones de inversión destinadas a financiar diversas actividades que generan rentabilidad. Esto se lleva a cabo mediante la emisión y negociación de valores, tanto a corto como a largo plazo, y a través de operaciones directas en las Bolsas de Valores. Las principales ventajas del mercado de valores incluyen su organización, eficiencia y transparencia, así como una intermediación competitiva que fomenta el ahorro y lo convierte en inversión, generando un flujo constante de recursos para financiamiento a mediano y largo plazo, entre otras.

Para diciembre de 2022, el monto negociado descendió a US\$ 13,45 millones, representando un 11,8% del PIB y una variación de -14%. A finales de 2023, el monto negociado se contrajo en un 1%, totalizando US\$ 13,31 millones y representando el 11% del PIB.

En diciembre de 2024, el monto registrado fue de US\$ 15.752 millones siendo superior a lo reportado en su año previo y el más alto reportado en los últimos años. Al analizar el mercado por sector, los títulos emitidos por el sector privado representaron el 54,66%, mientras que los del sector público representaron el 45,34%², siendo el mercado primerio el principal actor con un 82,05% y la diferencia mercado secundario. Durante el 2024, los principales sectores participantes en el mercado bursátil nacional han sido Actividades Financieras y de Seguros (53,90%), Administración Pública y Defensa (37,96%), Industrias Manufactureras (3,13%), Comercio al por Mayor y Menor (2,60%), y otros 12 sectores con una participación individual menor.

Durante el periodo enero – octubre de 2025, el valor efectivo negociado acumulado ascendió a US\$ 15.158 millones, lo que representa aproximadamente el 96% del total negociado en todo 2024 (US\$ 15.753 millones). Este desempeño estuvo impulsado por las emisiones del sector público (US\$ 8.610 millones), que superaron las del sector privado (US\$ 7.141 millones), evidenciando una mayor participación del Estado como demandante de financiamiento en el mercado local.

El mercado primario hasta octubre de 2025 concentró la mayor parte de las operaciones, con US\$ 12.924 millones negociados, mientras que el mercado secundario se mantuvo limitado, con apenas US\$ 2.827 millones, lo que refleja la falta de profundidad y liquidez en la negociación de valores ya emitidos. En cuanto al tipo de instrumento, la renta fija dominó ampliamente, con US\$ 15.698 millones acumulados frente a solo US\$ 54.123 mil en renta variable, reafirmando el perfil conservador del mercado ecuatoriano y la escasa capitalización de empresas vía acciones.

Por tipo de títulos, los más negociados en lo que va del año fueron:

- Certificados de inversión (US\$ 3.692 millones)
- Certificados de tesorería (US\$ 2.927 millones)
- Certificados de depósito (US\$ 2.748 millones)
- Bonos del Estado (US\$ 1.975 millones)
- Notas de crédito (US\$ 758.634 mil)

Estos resultados confirman una preferencia por instrumentos de corto y mediano plazo, mayormente utilizados por instituciones públicas y privadas para cubrir requerimientos de liquidez o rotación de cartera. El análisis por calificación de riesgo muestra que los papeles con mejor nota crediticia (AAA) concentran el mayor volumen negociado tanto en papel comercial como en obligaciones corporativas y titularizaciones, lo que refuerza la alta aversión al riesgo del mercado. No obstante, las tasas internas de retorno (TIR) promedio ofrecen una compensación atractiva, especialmente para emisores con calificaciones entre AA y AA+.

Finalmente, al observar la distribución por rama económica, se evidencia una fuerte concentración: el sector financiero y de seguros representó 46,88% del total negociado, seguido muy de cerca por la administración pública (43,24%). La participación de sectores productivos como la industria, comercio o construcción sigue siendo marginal, lo que limita la función del mercado de valores como fuente de financiamiento para el aparato productivo nacional.

² Cifras tomadas al corte de octubre de 2025 de la Bolsa de Valores de Quito, Boletines Mensuales y Boletín Informativo.

Este comportamiento reafirma la necesidad de profundizar el mercado, ampliar la base de emisores, dinamizar la renta variable y promover un entorno regulatorio que estimule la inversión institucional y privada de largo plazo. El fortalecimiento del mercado secundario y la diversificación sectorial serán claves para que el mercado de capitales cumpla un rol más protagónico en la financiación del desarrollo económico del país.

Indicador de Presencia Bursátil

La presencia bursátil, es un indicador que permite medir la liquidez de los valores sean éstos de renta fija o variable³. Cuyo principal objetivo es dar a conocer al inversionista que tan fácil puede ser negociado un valor en el mercado secundario. Para su cálculo se considera la siguiente fórmula:

$$\text{Indicador presencia bursátil} = \frac{\text{Nº de días negociados mes}}{\text{Nº de ruedas mes}}$$

A la fecha de corte, Growflowers Producciones S.A. registra vigente en el Mercado de Valores el siguiente instrumento, como se describe a continuación:

Presencia Bursátil (US\$)				
Instrumento Calificado	Resolución SCVS	Monto Autorizado	Saldo de Capital	Calificaciones
Segundo Programa de papel comercial a corto plazo	SCVS-IRCVSQ-DRMV-2024-00004541	5.000.000	4.999.619	AAA-
Total		5.000.000	4.999.619	

Fuente: Growflowers Producciones S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A

Consideraciones de riesgos cuentas por cobrar a empresas vinculadas

Es importante considerar que, dentro del activo contabilizado en los Estados Financieros a la fecha de corte, el Emisor registró U0S\$ 6,91 millones en cuentas por cobrar relacionadas a corto plazo lo que representó el 13,09% del total de activo, mientras que las cuentas por cobrar relacionadas largo plazo contabilizan US\$ 1,84 millones y representan el 3,94% del total.

La representatividad de las cuentas por cobrar a empresas vinculadas dentro de los activos del Emisor es de alto impacto. En caso de incumplimiento por parte de alguna de estas empresas, ya sea debido a factores externos, como impactos macroeconómicos, o a incidencias internas, no se espera un efecto significativo en los flujos de la compañía. Cabe destacar que el Emisor mantiene un monitoreo constante sobre estas obligaciones, lo que contribuye a una gestión oportuna del riesgo de crédito y a la implementación de medidas de mitigación si fuera necesario.

A continuación, se detallan las operaciones mantenidas por el Emisor con empresas relacionadas:

Detalle de Cuentas por Cobrar con Empresas Relacionadas		
Empresa Relacionada	Valor (US\$)	Participación (%)
Sueños de los Andes S.A.	3.288.696	47,61%
Colour Republic LLC	2.704.333	39,15%
Mysticflowers S.A.	507.202	7,34%
Proflowers S.A.	407.941	5,91%
Total, corto plazo	6.908.172	
Mysticflowers S.A.	1.841.070	100,00%
Total, largo plazo	1.841.070	100,00%

Fuente: Growflowers Producciones S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A

Hechos de importancia

- N/A.

³ Sección II, Capítulo XVI del Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros: "Conformación Accionaria y Presencia Bursátil" Art. 10, numerales 2 y 5
Growflowers Producciones. S.A.

Anexos

ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADOS												
(en miles USD)	dic-2025	2025	mar-2026	jun-2026	sept-2026	dic-2026	2026	mar-2027	jun-2027	sept-2027	dic-2027	2027
Ingresos	40.516	40.516	13.772	25.474	34.947	43.917	43.917	14.636	28.200	37.998	47.514	47.514
Costo de ventas	-31.377	-31.377	-10.539	-19.493	-26.741	-33.605	-33.605	-11.342	-21.854	-29.448	-36.822	-36.822
Margen Bruto	9.139	9.139	3.234	5.981	8.205	10.312	10.312	3.294	6.346	8.551	10.692	10.692
Gastos Administrativos y de Ventas	-5.771	-5.771	-1.872	-3.462	-4.749	-5.968	-5.968	-1.818	-3.502	-4.719	-5.901	-5.901
Margen Operativo	3.367	3.367	1.362	2.520	3.456	4.344	4.344	1.476	2.844	3.832	4.792	4.792
Otros ingresos, gastos	-326	-326	-52	-96	-132	-165	-165	-51	-98	-132	-165	-165
Gastos financieros	-1.967	-1.967	-662	-940	-1.494	-2.168	-2.168	-792	-1.216	-1.843	-2.389	-2.389
Utilidad antes de part e impuestos	1.074	1.074	648	1.484	1.831	2.010	2.010	633	1.530	1.856	2.237	2.237
15% trabajadores	-161	-161	-97	-223	-275	-301	-301	-95	-229	-278	-336	-336
25% Impuesto Renta	-228	-228	-138	-315	-389	-427	-427	-135	-325	-394	-475	-475
Utilidad neta	685	685	413	946	1.167	1.281	1.281	404	975	1.183	1.426	1.426

ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADOS															
(en miles USD)	mar-2028	jun-2028	sept-2028	dic-2028	2028	mar-2029	jun-2029	sept-2029	dic-2029	2029	mar-2030	jun-2030	sept-2030	dic-2030	2030
Ingresos	15.606	30.069	40.517	50.664	50.664	16.232	31.275	42.142	52.696	52.696	17.572	33.857	45.621	57.046	57.046
Costo de ventas	-12.141	-23.393	-31.522	-39.416	-39.416	-12.579	-24.237	-32.659	-40.838	-40.838	-13.617	-26.238	-35.355	-44.209	-44.209
Margen Bruto	3.465	6.676	8.996	11.249	11.249	3.653	7.038	9.483	11.858	11.858	3.954	7.619	10.266	12.837	12.837
Gastos Administrativos y de Ventas	-1.907	-3.674	-4.951	-6.191	-6.191	-1.992	-3.839	-5.173	-6.469	-6.469	-2.157	-4.156	-5.600	-7.002	-7.002
Margen Operativo	1.558	3.002	4.045	5.058	5.058	1.660	3.199	4.310	5.390	5.390	1.797	3.463	4.666	5.835	5.835
Otros ingresos, gastos	-51	-98	-132	-165	-165	-51	-98	-132	-165	-165	-66	-128	-172	-215	-215
Gastos financieros	-819	-1.296	-1.855	-2.366	-2.366	-589	-1.179	-1.789	-2.397	-2.397	-603	-1.205	-1.808	-2.411	-2.411
Utilidad antes de part e impuestos	688	1.608	2.058	2.527	2.527	1.020	1.922	2.389	2.827	2.827	1.128	2.130	2.687	3.209	3.209
15% trabajadores	-103	-241	-309	-379	-379	-153	-288	-358	-424	-424	-169	-319	-403	-481	-481
25% Impuesto Renta	-146	-342	-437	-537	-537	-217	-408	-508	-601	-601	-240	-453	-571	-682	-682
Utilidad neta	438	1.025	1.312	1.611	1.611	650	1.225	1.523	1.802	1.802	719	1.358	1.713	2.046	2.046

Fuente: Growflowers Producciones S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

FLUJO DE EFECTIVO PROYECTADO

(en miles USD)	dic-2025	2025	mar-2026	jun-2026	sept-2026	dic-2026	2026	mar-2027	jun-2027	sept-2027	dic-2027	2027	mar-2028	jun-2028	sept-2028	dic-2028	2028
Utilidad neta	685	685	413	533	221	114	1.281	404	571	208	243	1.426	438	587	287	299	1.611
Cargos no monetarios	8.024	8.024	877	871	865	856	3.468	665	655	648	642	2.610	839	839	840	841	3.359
Utilidad más cargos no monetarios	8.709	8.709	1.290	1.403	1.086	970	4.749	1.069	1.226	856	885	4.036	1.277	1.426	1.127	1.141	4.970
(+/-) CxC clientes	79	79	-37	11	11	7	-9	-37	5	15	8	-9	-38	6	16	9	-8
(+/-) Ctas por cobrar cia relacionadas	-101	-101	-946	589	619	-229	32	-1.469	305	815	-212	-561	-1.459	325	869	-226	-491
(+/-) Impuestos corrientes x recuperar	-228	-228	-626	178	187	115	-146	-628	92	246	135	-155	-640	98	263	144	-135
(+/-) Anticipos y otros	-112	-112	-75	21	23	14	-18	-76	11	30	16	-19	-77	12	32	17	-16
(+/-) Inventario	69	69	-589	173	182	112	-122	-643	91	243	133	-176	-641	97	260	143	-142
(+/-) Otros activos no corrientes	74	74	-187	53	56	34	-44	-187	27	73	40	-46	-191	29	78	43	-40
(+/-) Proveedores	-454	-454	-74	355	-981	1.495	795	1.365	-489	-1.309	1.581	1.148	1.158	-524	-1.401	1.692	926
(+/-) Obligaciones fiscales y laborales	29	29	487	-138	-145	-90	114	489	-72	-192	-105	120	498	-76	-204	-112	105
(+/-) otros pasivos no corrientes	45	45	1.262	-363	-381	-235	283	1.305	-189	-505	-277	334	1.320	-201	-539	-296	283
(+/-) capital de trabajo	-600	-600	-785	878	-430	1.224	886	119	-218	-583	1.319	637	-71	-234	-627	1.413	481
Flujo operativo	8.109	8.109	504	2.282	656	2.194	5.635	1.187	1.008	273	2.204	4.673	1.206	1.191	500	2.554	5.451
Activo fijo	-11.297	-11.297	-2.286	-2.286	-2.286	-2.286	-9.144	-2.678	-2.678	-2.678	-2.678	-10.711	-1.901	-1.901	-1.901	-1.901	-7.606
Activo biológico	-182	-182	59	221	232	143	655	-820	116	310	170	-224	-818	124	331	182	-181
Propiedades de inversión	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Inversiones en asociadas	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujo de inversión	-11.479	-11.479	-2.227	-2.065	-2.054	-2.143	-8.489	-3.497	-2.562	-2.368	-2.508	-10.935	-2.720	-1.778	-1.570	-1.719	-7.787
Obligaciones bancarias, neto	1.390	1.390	-757	-717	1.662	88	276	2.831	1.782	2.769	186	7.567	6.881	946	2.557	-702	9.683
Obligaciones por arrendamientos financieros	-508	-508	-127	-127	-127	-127	-508	-127	-127	-127	-127	-127	-508	-127	-127	-127	-508
II Papel Comercial	2.732	2.732	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Amortización II Papel Comercial	0	0	-5.000	0	0	0	-5.000	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
I Emisión OLP	0	0	4.000	0	0	0	4.000	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Amortización I OLP	0	0	0	0	-393	0	-393	-393	0	-393	0	-787	-1.193	0	-1.193	0	-2.387
III Papel Comercial	0	0	4.000	0	0	0	4.000	4.000	0	0	0	4.000	0	0	0	0	0
Amortización III Papel Comercial	0	0	0	0	0	0	0	-4.000	0	0	0	-4.000	0	0	0	0	-4.000
Compañías relacionadas	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Variación por aplicación NIIF	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Dividendos pagados	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujo financiero	3.614	3.614	2.117	-844	1.141	-39	2.375	2.311	1.655	2.249	59	6.273	1.561	819	1.237	-829	2.788
Flujo generado	244	244	394	-627	-257	11	-478	1	101	154	-244	11	47	233	166	6	452
Caja inicial	754	754	998	1.392	765	508	998	519	520	621	775	519	530	577	810	977	530
Caja Final acumulada	998	998	1.392	765	508	519	519	520	621	775	530	530	577	810	977	982	982

FLUJO DE EFECTIVO PROYECTADO										
(en miles USD)	mar-2029	jun-2029	sept-2029	dic-2029	2029	mar-2030	jun-2030	sept-2030	dic-2030	2030
Utilidad neta	650	575	298	279	1.802	719	639	355	333	2.046
Cargos no monetarios	843	817	791	772	3.223	1.034	1.211	1.222	1.235	4.702
Utilidad más cargos no monetarios	1.494	1.392	1.088	1.051	5.026	1.753	1.850	1.577	1.568	6.748
(+/-) CxC clientes	-36	6	16	9	-5	-45	7	18	10	-11
(+/-) Ctas por cobrar cia relacionadas	-1.324	338	904	-235	-317	-1.768	366	979	-255	-679
(+/-) Impuestos corrientes x recuperar	-613	102	273	150	-87	-755	111	296	162	-187
(+/-) Anticipos y otros	-74	12	33	18	-11	-91	13	36	20	-23
(+/-) Inventario	-595	101	269	148	-78	-745	109	291	160	-184
(+/-) Otros activos no corrientes	-183	30	81	45	-26	-225	33	88	48	-56
(+/-) Proveedores	748	-542	-1.451	1.753	507	1.464	-587	-1.571	1.898	1.203
(+/-) Obligaciones fiscales y laborales	477	-79	-213	-117	68	588	-86	-230	-126	145
(+/-) otros pasivos no corrientes	1.249	-209	-560	-307	173	1.548	-226	-606	-333	383
(+/-) capital de trabajo	-351	-242	-647	1.463	224	-30	-262	-700	1.584	592
Flujo operativo	1.143	1.151	442	2.514	5.250	1.723	1.588	877	3.152	7.340
Activo fijo	-1.883	-1.883	-1.883	-1.883	-7.531	-1.325	-1.325	-1.325	-1.325	-5.299
Activo biológico	-759	128	343	189	-99	-950	139	372	204	-235
Propiedades de inversión	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Inversiones en asociadas	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujo de inversión	-2.642	-1.755	-1.539	-1.694	-7.631	-2.275	-1.186	-953	-1.121	-5.534
Obligaciones bancarias, neto	1.819	465	1.254	-304	3.234	412	-80	118	-1.983	-1.533
Obligaciones por arrendamientos financieros	-127	-127	-127	-127	-508	-127	-127	-127	-127	-508
II Papel Comercial	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Amortización II Papel Comercial	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
I Emisión OLP	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Amortización I OLP	-233	0	-100	0	-333	-100	0	0	0	-100
III Papel Comercial	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Amortización III Papel Comercial	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Compañías relacionadas	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Variación por aplicación NIIF	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Dividendos pagados	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujo financiero	1.459	338	1.027	-431	2.393	185	-207	-9	-2.110	-2.141
Flujo generado	-40	-266	-71	389	12	-366	195	-85	-79	-335
Caja inicial	982	942	676	606	982	994	629	824	738	994
Caja Final acumulada	942	676	606	994	994	629	824	738	659	659

Fuente: Growflowers Producciones S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A

FLUJO DE CAJA PROYECTADO																		
(en miles USD)	dic-2025	2025	mar-2026	jun-2026	sept-2026	dic-2026	2026	mar-2027	jun-2027	sept-2027	dic-2027	2027	mar-2028	jun-2028	sept-2028	dic-2028	2028	
Entradas:	49.135	49.135	20.789	12.509	11.994	8.965	54.257	19.960	15.739	13.713	9.656	59.069	20.990	15.832	14.229	10.101	61.151	
Ingresos ordinarios	40.494	40.494	12.789	12.301	10.103	8.748	43.940	13.129	13.874	10.628	9.312	46.944	14.109	14.794	11.333	9.929	50.165	
Desembolsos bancarios	1.390	1.390	0	0	1.662	88	1.750	2.831	1.782	2.769	186	7.567	6.881	946	2.557	0	10.384	
Colocaciones Mercado de Valores	2.732	2.732	8.000	0	0	0	8.000	4.000	0	0	0	4.000	0	0	0	0	0	
Otros	4.520	4.520	0	208	229	129	567	0	83	315	159	557	0	92	338	172	602	
Salidas:	-48.891	48.891	-20.395	-13.136	-12.251	-8.954	-54.736	-19.960	-15.638	-13.559	-9.901	59.058	-20.943	-15.599	-14.062	-10.095	60.699	
Proveedores	-31.688	31.688	-9.453	-8.927	-8.574	-5.581	-32.535	-8.826	-11.170	-9.356	-6.043	35.396	-9.806	-11.956	-10.013	-6.468	38.243	
Inversión en activo fijo neto	-11.297	11.297	-2.286	-2.286	-2.286	-2.286	-9.144	-2.678	-2.678	-2.678	-2.678	10.711	-1.901	-1.901	-1.901	-1.901	-7.606	
Inversiones activo biológico	-182	-182	59	221	232	143	655	-820	116	310	170	-224	-818	124	331	182	-181	
Inversiones en asociadas	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Gastos operativos	-2.860	-2.860	-995	-720	-422	-363	-2.500	-1.153	-1.029	-569	-540	-3.291	-1.068	-928	-437	-398	-2.832	
Gastos Financieros	-1.967	-1.967	-662	-277	-554	-675	-2.168	-792	-425	-627	-546	-2.389	-819	-476	-559	-511	-2.366	
Amortización prestamos	0	0	-757	-717	0	0	-1.474	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-702	-702
Obligaciones por arrendamientos financieros	-508	-508	-127	-127	-127	-127	-508	-127	-127	-127	-127	-508	-127	-127	-127	-127	-508	
Amortización emisiones	0	0	-5.000	0	-393	0	-5.393	-4.393	0	-393	0	-4.787	-5.193	0	-1.193	0	-6.387	
Participación trabajadores	-161	-161	-97	-125	-52	-27	-301	-95	-134	-49	-57	-336	-103	-138	-67	-70	-379	
Impuesto a la renta	-228	-228	-138	-178	-74	-38	-427	-135	-190	-69	-81	-475	-146	-196	-96	-100	-537	
Otros	0	0	-940	0	0	0	-940	-942	0	0	0	-942	-959	0	0	0	-959	
Dividendos pagados	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Flujo Neto	244	244	394	-627	-257	11	-478	1	101	154	-244	11	47	233	166	6	452	
Saldo Inicial	754	754	998	1.392	765	508	998	519	520	621	775	519	530	577	810	977	530	
Saldo Final	998	998	1.392	765	508	519	519	520	621	775	530	530	577	810	977	982	982	

Fuente: Growflowers Producciones S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

FLUJO DE CAJA PROYECTADO										
(en miles USD)	mar-2029	jun-2029	sept-2029	dic-2029	2029	mar-2030	jun-2030	sept-2030	dic-2030	2030
Entradas:	16.691	15.950	13.395	10.507	56.542	16.171	16.753	13.254	11.367	57.544
Ingresos ordinarios	14.872	15.387	11.787	10.327	52.374	15.758	16.657	12.760	11.180	56.356
Desembolsos bancarios	1.819	465	1.254	0	3.538	412	0	118	0	530
Colocaciones Mercado de Valores	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros	0	98	353	180	631	0	95	375	187	658
Salidas:	-16.731	-16.216	-13.465	-10.118	-56.530	-16.536	-16.558	-13.339	-11.447	-57.880
Proveedores	-10.701	-12.388	-10.376	-6.702	-40.167	-10.762	-13.411	-11.233	-7.255	-42.661
Inversión en activo fijo neto	-1.883	-1.883	-1.883	-1.883	-7.531	-1.325	-1.325	-1.325	-1.325	-5.299
Inversiones activo biológico	-759	128	343	189	-99	-950	139	372	204	-235
Inversiones en asociadas	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Gastos operativos	-1.149	-1.029	-543	-524	-3.245	-1.123	-788	-222	-168	-2.300
Gastos Financieros	-589	-589	-610	-608	-2.397	-603	-603	-602	-603	-2.411
Amortización prestamos	0	0	0	-304	-304	0	-80	0	-1.983	-2.064
Obligaciones por arrendamientos financieros	-127	-127	-127	-127	-508	-127	-127	-127	-127	-508
Amortización emisiones	-233	0	-100	0	-333	-100	0	0	0	-100
Participación trabajadores	-153	-135	-70	-66	-424	-169	-150	-84	-78	-481
Impuesto a la renta	-217	-192	-99	-93	-601	-240	-213	-118	-111	-682
Otros	-920	0	0	0	-920	-1.138	0	0	0	-1.138
Dividendos pagados	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujo Neto	-40	-266	-71	389	12	-366	195	-85	-79	-335
Saldo Inicial	982	942	676	606	982	994	629	824	738	994
Saldo Final	942	676	606	994	994	629	824	738	659	659

Fuente: Growflowers Producciones S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A

Estado de Situación Financiera, Estado de Resultado Integrales y Estado de Flujo de Efectivo							
Growflowers Producciones S.A.	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	oct-24	dic-24	oct-25
Estado de Situación Financiera Individual							
Efectivo, bancos y equivalentes al efectivo	129.817	1356.442	15.780	126.170	720.050	753.730	3.788.914
Inversiones temporales C/P	-	-	-	-	-	-	-
Documentos y cuentas por cobrar no relacionados C/P	1394	659.480	31622	36.383	91834	70.290	1636
Documentos y cuentas por cobrar relacionados C/P	4.301.012	7.527.637	18.189.008	8.158.002	7.445.671	6.783.558	6.908.772
Otras cuentas por cobrar	16.106	26.697	26.948	92.520	206.244	112.095	224.195
Inventarios netos	585.970	1385.926	1370.610	1635.383	1825.608	1783.478	1708.349
Anticipos a proveedores	626.536	463.606	168.757	296.497	-	97.169	-
Activos por impuestos corrientes	841.285	1369.804	1957.553	16.0680	1669.337	1512.387	1627.261
Activos Biológicos	-	-	1852.109	2.777.873	2.277.086	2.814.621	1399.236
Otros activos corrientes	-	-	-	-	138.309	-	13.295
Activo corriente prueba ácida	5.916.150	11.403.666	22.341.777	13.098.125	12.548.531	12.143.850	14.062.708
Total activo corriente	6.502.120	12.789.592	23.712.387	14.733.508	14.374.139	13.927.328	15.771.058
Propiedades, planta y equipo	20.608.020	28.252.545	23.412.104	21.862.292	17.256.972	29.529.842	23.190.176
(-) Depreciación acumulada propiedades, planta y equipo	(8.331.257)	(9.275.654)	(8.935.750)	(6.763.788)	-	(8.361.016)	-
Plantas productoras	-	-	5.564.654	7.448.928	7.557.735	7.655.771	9.285.483
Derechos de uso	1086.340	1875.775	1969.833	1607.839	1398.299	1336.187	2.041.010
Activos por impuesto diferido	-	-	376.070	456.031	456.031	592.558	592.558
Documentos y cuentas por cobrar relacionados L/P	-	-	-	-	-	-	184.1070
Inversiones en subsidiarias	-	-	68.680	160.705	1500	1443.797	1500
Otros activos no corrientes	334	334	1607.901	1577.705	-	70.601	70.601
Total activo no corriente	15.694.333	30.563.214	24.063.492	26.205.044	26.686.574	32.267.140	37.022.398
Activo total	22.196.453	43.352.806	47.775.879	40.938.552	41.060.713	46.194.468	52.793.456
Cuentas y documentos por pagar relacionadas C/P	4.045.29	850.401	4.940.703	1543.970	2.702.241	2.781.074	1538.977
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas C/P	1875.698	5.039.635	4.936.11	6.909.355	7.902.460	8.785.068	7.533.893
Obligaciones con entidades financieras C/P	1887.025	7.537.470	8.026.452	7.829.644	6.255.630	6.609.088	7.941.420
Pasivos por arrendamientos corrientes	255.090	336.209	330.375	301.577	389.319	298.986	37.1566
Pasivo por impuestos corrientes	78.497	237.740	19.667	18.571	19.125	207.563	21.16
Provisiones por beneficios a empleados C/P	726.925	1061.758	115.283	100.1711	1663.127	118.396	173.063
Otros pasivos corrientes	290.528	902.793	225.621	73.679	-	86.059	-
Pasivo corriente	9.159.982	15.966.006	19.694.242	17.776.507	19.103.902	19.886.234	19.318.034
Obligaciones con entidades financieras L/P	6.36.760	15.988.557	15.74.814	1938.394	9.459.719	9.015.065	12.172.424
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas L/P	-	2.832.667	1795.284	570.940	988.213	138.730	158.505
Provisiones por beneficios a empleados L/P	12.54.10	14.813.96	1946.527	1911.065	2.28.938	2.381.087	2.761.974
Pasivos por arrendamientos no corrientes	905.917	1658.608	1833.211	1546.403	1272.996	1303.763	1959.006
Pasivo no corriente	8.259.087	21.961.228	21.289.836	15.966.802	13.939.866	13.838.645	18.406.910
Pasivo total	17.417.069	37.927.234	40.984.078	33.743.309	33.043.768	33.724.879	37.724.944
Capital suscrito o asignado	1845.652	2.508.652	3.736.660	3.736.660	3.736.660	3.736.660	3.736.660
Reserva legal	359.054	432.739	577.042	724.725	724.724	736.178	736.178
Superávit por revaluación	-	-	-	-	-	5.12.660	5.12.660
Ganancias o pérdidas acumuladas	1837.830	1040.797	1001.272	2.6.9320	2.772.110	2.655.466	2.922.754
Ganancia o pérdida neta del período	736.848	1443.384	1476.828	114.538	783.451	228.625	2.560.260
Patrimonio total	4.779.384	5.425.572	6.791.802	7.195.243	8.016.945	12.469.589	15.068.512
Deuda Financiera	8.023.785	23.526.027	23.741.266	19.768.038	15.715.349	15.624.153	20.113.844
Corto Plazo	1887.025	7.537.470	8.026.452	7.829.644	6.255.630	6.609.088	7.941.420
Largo Plazo	6.36.760	15.988.557	15.74.814	1938.394	9.459.719	9.015.065	12.172.424
Estado de Resultados Integrales							
Ingresos por ventas	26.491.028	31202.895	33.774.556	36.641.795	33.877.456	39.923.503	35.345.472
Costo de ventas	18.940.506	20.503.930	26.585.368	29.089.795	27.233.017	32.649.057	27.236.041
Utilidad bruta	7.550.522	10.698.965	7.189.188	7.552.000	6.643.639	7.274.446	8.109.432
(-) Gastos de administración y ventas	(6.353.018)	(8.392.07)	(3.931.099)	(4.591.693)	(4.162.651)	(4.899.538)	(3.554.002)
Utilidad operativa	1.197.509	2.306.858	3.258.089	2.960.307	2.704.649	2.374.908	4.744.290
(-) Gastos financieros	(610.887)	(125.839)	(2.491.537)	(2.484.014)	(179.283)	(2.300.153)	(180.3443)
Otros ingresos (gastos) no operacionales neto	219.777	541.842	482.124	(360.356)	(23.914)	189.407	(353.587)
Resultado antes de Participaciones y del Impuesto a la Renta	806.399	1.590.861	1.248.676	115.937	783.451	264.162	2.560.260
(-) Participación trabajadores	-	-	-	-	-	-	-
Resultado antes de impuestos	806.399	1.590.861	1.248.676	115.937	783.451	264.162	2.560.260
(-) Impuesto a la renta por pagar	(69.551)	(47.477)	(47.916)	(81.360)	-	(72.064)	-
Utilidad (pérdida) neta del ejercicio	736.848	1.443.384	1.476.828	114.538	783.451	228.625	2.560.260
Estado de Flujo de Efectivo							
Flujo Actividades de Operación	5.226.639	5.715.547	(990.449)	10.226.307	9.361.303	10.867.240	6.275.967
Flujo Actividades de Inversión	(6.432.976)	(19.992.164)	1464.666	(3.698.412)	(3.206.468)	(3.945.345)	(6.284.577)
Flujo Actividades de Financiamiento	112.103	15.502.242	(1714.879)	(6.517.505)	(5.560.955)	(6.294.335)	3.043.794
Flujo del Período	(94.234)	1226.625	(1240.662)	10.390	593.881	627.560	3.035.84
Saldo Inicial de Efectivo	224.051	129.817	1356.442	15.780	126.170	126.170	753.730
Saldo Final de Efectivo	129.817	1.356.442	15.780	126.170	720.050	753.730	3.788.914

Fuente: Growflowers Producciones S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A

Márgenes e Indicadores Financieros (% , US\$, veces y días)							
	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	oct-24	dic-24	oct-25
Growflowers Producciones S.A.							
Márgenes e Indicadores Financieros							
Márgenes							
Costos de Venta / Ingresos	71,50%	65,71%	78,71%	79,39%	80,39%	81,78%	77,06%
Margen Bruto	28,50%	34,29%	21,29%	20,61%	19,61%	18,22%	22,94%
Gastos Operacionales / Ingresos	23,98%	26,90%	16,64%	12,53%	12,29%	12,27%	10,06%
Margen EBIT	4,52%	7,39%	9,65%	8,08%	7,98%	5,95%	13,42%
Gastos Financieros/Ingresos	2,31%	4,03%	7,38%	6,78%	5,31%	5,76%	5,10%
Margen Neto	2,78%	4,63%	4,37%	0,31%	2,31%	0,57%	7,24%
Margen EBITDA	10,75%	12,68%	16,48%	17,11%	16,10%	13,18%	19,58%
EBITDA y Cobertura							
Depreciaciones	1451.004	1451.004	2.306.419	3.309.764	2.409.851	2.886.493	2.177.821
Amortizaciones	98.818	198.818	-	-	-	-	-
EBITDA (12 meses)	2.847.331	3.956.680	5.564.508	6.270.071	6.137.399	5.261.401	8.306.532
EBITDA (acumulado)	2.847.331	3.956.680	5.564.508	6.270.071	5.144.499	5.261.401	6.922.110
EBITDA (acumulado) / Gastos Financieros (acumulados)	4,66	3,15	2,23	2,52	2,85	2,29	3,78
EBITDA (12 meses) / Deuda Financiera CP	151	0,52	0,69	0,80	0,98	0,80	105
EBITDA (12 meses) / Deuda Financiera	0,35	0,17	0,23	0,32	0,39	0,34	0,41
EBITDA (12 meses) / Pasivo total	0,16	0,10	0,14	0,19	0,19	0,16	0,22
Solvencia							
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0,53	0,42	0,48	0,53	0,58	0,59	0,51
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0,47	0,58	0,52	0,47	0,42	0,41	0,49
Deuda Financiera / Patrimonio	168	4,34	3,50	2,75	196	125	133
Deuda Financiera / Pasivo Total	0,46	0,62	0,58	0,59	0,48	0,46	0,53
Pasivo Total / Patrimonio	3,64	6,99	6,03	4,69	4,12	2,70	2,50
Deuda Financiera / EBITDA (12 meses)	2,82	5,95	4,27	3,15	2,56	2,97	2,42
Pasivo Total / EBITDA (12 meses)	6,12	9,59	7,37	5,38	5,38	6,41	4,54
Rentabilidad							
ROA (12 meses)	3,32%	3,33%	3,09%	0,28%	2,29%	0,49%	5,82%
ROE (12 meses)	15,42%	26,60%	2174%	159%	1173%	183%	20,39%
Líquidez							
Liquidex General	0,71	0,80	120	0,83	0,75	0,70	0,82
Prueba Acid	0,65	0,71	13	0,74	0,66	0,61	0,73
Capital de Trabajo	-2.656.862	-3.176.414	4.018.145	-3.042.999	-4.729.763	-5.958.906	-3.546.977
Flujo de efectivo / deuda de corto plazo	0,07	0,18	0,01	0,02	0,12	0,11	0,48
Tasa de Consumo de Efectivo	7.852,83	-10.218,75	103.388,50	-865,83	-59.388,06	-52.296,67	-303.518,38
Cash Runway	16,53	-13,27	12	-145,72	-12,12	-14,41	-12,48
Rotación							
Días de Cuentas por Cobrar Comerciales	0	8	0	0	1	1	0
Días de Cuentas por Cobrar Relacionadas	82	132	246	101	82	75	76
Días de Cuentas por Pagar	36	138	91	93	98	109	100
Días de Inventarios	11	24	19	20	20	20	19
Ciclo de Conversión de Efectivo	57	26	174	29	5	-14	-5
Servicio de la deuda							
Obligaciones con entidades financieras C/P	1887.025	7.537.470	8.026.452	7.829.644	6.255.630	6.609.088	7.941.420
(-) Gastos financieros	610.887	1257.839	2.491.537	2.484.014	1797.283	2.300.153	1830.443
Efectivo, bancos y equivalentes al efectivo	129.817	1356.442	15.780	26.70	720.050	753.730	3.788.914
Inversiones temporales C/P	-	-	-	-	-	-	-
Total Servicio de la deuda	2.368.095	7.438.867	10.402.209	10.187.488	7.332.863	8.155.511	5.982.949
Cobertura de servicio de deuda MVyGF	6	(40)	2	3	6	3	(4)

Fuente: Growflowers Producciones S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Atentamente,

Econ. Yoel Acosta
Gerente General
Calificadora de Riesgo Pacific Credit Rating S. A.