

TERCERA EMISION DE OBLIGACIONES A LARGO PLAZO DE GRUPO GRANDES - ROMAN S.A.

Comité No: 166-2025	Fecha de Comité: 12 de junio de 2025
Informe con Estados Financieros al 30 de abril de 2025	Quito – Ecuador
Mgs. René Torres	rtorres@ratingpcr.com (593) 2450-1643

Instrumento Calificado	Calificación	Resolución SCVS
Tercera Emisión de Obligaciones	AA+	N/A

Significado de la Calificación

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

La categoría de calificación descrita puede incluir signos de más (+) o menos (-). El signo de más (+) indicará que la calificación podría subir hacia su inmediata superior, mientras que el signo de menos (-) advertirá descenso a la categoría inmediata inferior.

“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.”

Racionalidad

En Comité de Calificación de Riesgo, PCR decidió asignar la calificación de “AA+” a la **Tercera Emisión de Obligaciones a largo plazo de Grupo Grandes - Román S.A. con corte de información al 30 de abril de 2025**. La calificación se fundamenta en la sólida trayectoria y consolidada presencia de la empresa dentro del sector en el que opera. Entre sus principales fortalezas se destacan los óptimos niveles de liquidez y solvencia, así como un bajo índice de apalancamiento, tanto al cierre del período analizado como a lo largo de los últimos cinco años. Asimismo, el grupo mantiene una cobertura estable de su deuda financiera y gastos financieros. Cabe resaltar un moderado incremento en la deuda financiera, el cual ha sido estratégico para fortalecer el capital de trabajo en vista de futuros ciclos operativos. Finalmente, se confirma la capacidad adecuada del emisor para generar flujos de caja consistentes y cumplir con las obligaciones legales y financieras establecidas.

Resumen Ejecutivo

- **Posicionamiento y trayectoria de Grupo Grandes - Román S.A.:** Es una empresa ecuatoriana con una trayectoria de 26 años de operación, basada en valores de solidaridad, responsabilidad e integridad. Su objetivo es proveer soluciones agropecuarias y alimenticias sostenibles e innovadoras que satisfagan la demanda de nuestros clientes con responsabilidad socioambiental.
- **Indicadores de rentabilidad positivos y estables en el tiempo:** A la Fecha de corte Grupo Grandes - Román S.A. ha presentado una contracción en sus resultados en comparación con abril de 2024, motivada por una menor contribución de una de sus líneas de negocio y el incremento en los gastos operativos y financieros derivados de un mayor nivel de endeudamiento; no obstante, la compañía sigue reflejando estabilidad. La utilidad neta ha registrado una disminución de US\$ 80,08 mil, afectando el ROE y el ROA, que se sitúan en 0,91% y 1,57%, respectivamente. A pesar de la caída en relación con el período anterior, estos indicadores siguen en un rango positivo, evidenciando la capacidad de la empresa para gestionar su estructura financiera.
- **Adecuados niveles de liquidez y flujo operativo positivo:** Grupo Grandes - Román S.A. ha mantenido históricamente niveles adecuados de liquidez, con indicadores consistentemente superiores a la unidad. En este sentido, la Calificadora destaca la liquidez como una de las principales fortalezas de la empresa, ya que evidencia la capacidad del emisor para cumplir oportunamente con sus obligaciones de corto plazo. Al cierre del período analizado, los activos corrientes presentan una cobertura de 1,02 veces. Adicionalmente, desde el año 2021, la compañía ha registrado flujos operativos positivos de manera sostenida, lo cual le ha permitido destinar recursos tanto a inversiones como al cumplimiento de compromisos financieros con entidades bancarias y el mercado de valores, incluso considerando el resultado negativo del flujo operativo reportado en la fecha de corte, principalmente por la baja en los proveedores.

- **Crecimiento del EBITDA y cobertura estable en abril de 2025:** La compañía registra un incremento en sus flujos EBITDA de +3,30%, comportamiento asociado al aumento de la utilidad operativa. Gracias a ello, los flujos operacionales continúan siendo suficientes para cubrir sus obligaciones. En cuanto a la cobertura de gastos financieros, el indicador se ubica en 1,21 veces, por debajo del valor registrado en el mismo periodo del año anterior (1,31 veces en abril de 2024), así como también por encima de su promedio histórico de 1,09 veces. Por otro lado, la cobertura de la deuda financiera se sitúa en 0,18 veces, en línea con el valor observado en abril de 2024, y por encima del promedio histórico de 0,14 veces.
- **Aumento de la deuda financiera:** Las principales fuentes de financiamiento del emisor se concentran en obligaciones con instituciones financieras y el mercado de valores. Se destaca el esfuerzo sostenido de la empresa, a lo largo del tiempo, por asegurar recursos que le permitan operar de manera continua. En este contexto, la deuda financiera ha mostrado una tendencia ascendente, alcanzando su nivel más alto en 2021, con un total de US\$ 7,17 millones. Esta tendencia se mantiene hasta abril de 2025, periodo en el que la deuda financiera experimenta un incremento nominal de US\$ 423,14 mil. Este crecimiento responde principalmente a la expansión de compromisos con entidades del sistema financiero, con el propósito de fortalecer el capital de trabajo de la compañía.
- **Sobresaliente niveles de apalancamiento:** Para abril 2025, el patrimonio sumó la cifra de US\$ 11,76 millones, presentando un aumento interanual de +14,06% (US\$ +1.45 millones), dicho porcentaje es superior al promedio histórico de los últimos cinco años. Este comportamiento responde, principalmente a la revaluación de activos fijos. Es así como, el apalancamiento exhibido es 0,72 veces, causado en su mayoría por el aumento del patrimonio en mayor proporción que el pasivo, siendo un indicador favorecedor para la empresa; de manera similar la relación deuda financiera/patrimonio disminuyó hasta ubicarse en 0,54 veces.
- **Adecuada generación de flujos que permite cancelar adeudos en tiempo y forma:** PCR considera que el emisor demuestra una adecuada capacidad de generación de flujos para cumplir en tiempo y forma con sus obligaciones financieras, tanto con el mercado de valores como con entidades financieras. Su posicionamiento y reconocimiento en el mercado, así como la buena administración de la empresa.
- **Experiencia en presencia bursátil en el mercado de valores:** Al corte de la presente evaluación, Grupo Grandes - Román S.A. mantiene dos instrumentos vigentes en el mercado de valores. En particular, las proyecciones financieras correspondientes a la III Emisión de Obligaciones del Emisor reflejan una adecuada generación de liquidez que permitirá atender oportunamente los pagos comprometidos con los inversionistas. Desde 2019, la compañía ha participado activamente en el mercado bursátil mediante emisiones de obligaciones de largo plazo, cumpliendo de manera puntual con sus compromisos financieros. Dichas proyecciones refuerzan la confianza en la capacidad del emisor para afrontar los vencimientos asociados a esta nueva emisión.

Factores Clave

Factores que podrían mejorar la calificación:

- Mantener los indicadores de liquidez.
- Mejora sostenida en los indicadores solvencia y rentabilidad.
- Mantener el buen manejo de recursos, gastos financieros y crecimiento proporcional de los costos.

Factores que podrían reducir la calificación:

- Aumento del indicador de apalancamiento.
- Decrecimiento de la utilidad.
- Incremento agresivo del endeudamiento.
- Aumento importante del indicador EBITDA/Gastos Financieros.
- Incumplimiento de los resguardos de los instrumentos vigentes.

Riesgos Previsibles en el Futuro

- Riesgo general del entorno económico, que puede materializarse cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoque que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos. De esta manera, el incumplimiento de pagos por parte de cualquier empresa podría eventualmente afectar los flujos de la compañía. Un rebrote inflacionario a nivel nacional y mundial y medidas gubernamentales tendientes a dinamizar la economía son elementos que mitigan el riesgo de iliquidez y permiten suponer una recuperación de la actividad productiva lo que es beneficioso para todas las empresas.

- Afectaciones al sector agrícola, como fenómenos climatológicos, podrían reducir la demanda de insumos agroquímicos, lo cual afectaría directamente al nivel de ingresos de la compañía. La diversificación adecuada del portafolio y la incursión en nuevos segmentos de mercado le permiten a la compañía mitigar este riesgo y diversificar el portafolio de productos.
- Cambios en la normativa y en el marco legal en el que se desenvuelve la empresa son inherentes a las operaciones de cualquier empresa en el Ecuador. En el caso puntual de GRUPO GRANDES-ROMÁN S.A., lo anterior representa un riesgo debido a que esos cambios pueden alterar las condiciones operativas. Sin embargo, este riesgo se mitiga debido a que la compañía tiene la mayor parte de sus contratos suscritos con privados, lo que hace difícil que existan cambios en las condiciones previamente pactadas.

Aspectos de la Calificación

La calificación de riesgo proporcionada al instrumento considera los siguientes aspectos en la evaluación:

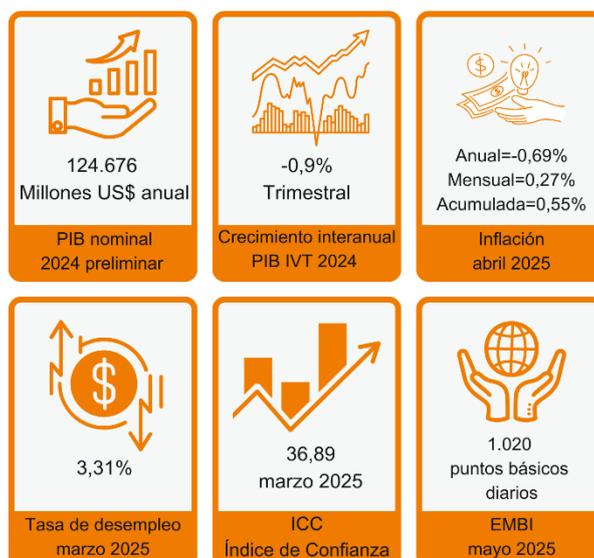
Contexto Macroeconómico

Entre 2020 y 2024, la economía ecuatoriana atravesó un ciclo marcado por una sucesión de eventos que alteraron el ritmo de crecimiento. El impacto inicial de la pandemia, que generó una caída del PIB del -9,2% en 2020, fue seguido por un repunte en 2021 (9,4%) y una desaceleración progresiva hacia 2023. En 2024, la economía enfrentó una nueva etapa de estancamiento, cerrando el año con una contracción de -2,0% anual en 2024. Esta evolución fue condicionada por el debilitamiento del consumo interno, la reducción de la inversión privada, la inestabilidad política y una crisis energética provocada por la peor sequía en seis décadas.

A nivel sectorial, el comercio, la manufactura no alimenticia y la construcción mostraron signos de debilidad persistente, mientras que la minería y algunas exportaciones no petroleras se consolidaron como pilares de estabilidad. El empleo pleno disminuyó, y el subempleo creció, especialmente en zonas urbanas y periurbanas. La inflación se mantuvo relativamente contenida al cierre del año, pero el poder adquisitivo de los hogares sufrió un deterioro vinculado al alza del IVA y a la baja en los ingresos reales.

Para 2025, las proyecciones del Fondo Monetario Internacional (FMI) y del Banco Mundial estiman un crecimiento entre el 1,7% y 1,9%. Estas expectativas se sustentan en la normalización del suministro eléctrico, una menor incertidumbre política tras la reelección presidencial, y una reactivación parcial de la inversión. Sin embargo, el consumo privado seguirá condicionado por el entorno laboral frágil y la necesidad de fortalecer el ingreso disponible.

Las condiciones externas serán igualmente determinantes: los precios del petróleo, las restricciones al comercio internacional y el acceso a financiamiento seguirán definiendo los límites de maniobra fiscal. Se espera que la consolidación de proyectos mineros y la expansión de exportaciones no tradicionales aporten a una recuperación paulatina en los próximos trimestres.



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

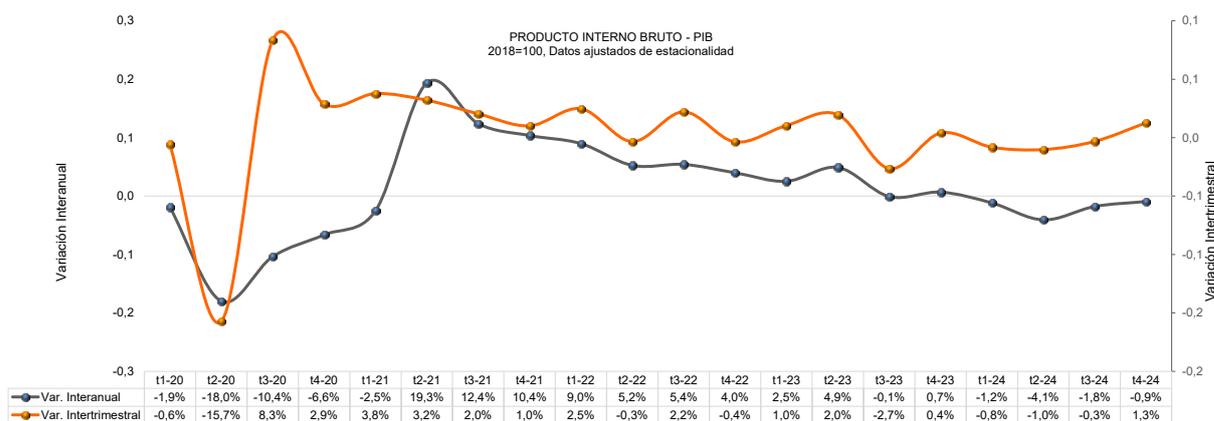
Panorama macroeconómico general

La economía ecuatoriana atravesó un ciclo complejo entre 2020 y 2024, marcado por profundos altibajos. El golpe inicial de la pandemia en 2020 derivó en una contracción histórica del PIB del -9,2%, principalmente por la caída del consumo interno, la paralización de actividades productivas y el colapso parcial del comercio

exterior. Sin embargo, en 2021 y 2022 el país experimentó un proceso de recuperación impulsado por la reapertura económica, el aumento de exportaciones y una mejora en la confianza de los agentes económicos. Este rebote llevó a tasas de crecimiento de 9,4% en 2021 y 5,9% en 2022, con una expansión más sostenida del consumo y la inversión.

El año 2023 representó un punto de inflexión. Aunque el crecimiento se mantuvo positivo, alcanzando un 2%, ya comenzaban a notarse señales de enfriamiento económico. En 2024, estas señales se confirmaron: el PIB se contrajo un -2%, con una caída interanual del -0,9% en el cuarto trimestre, según datos del Banco Central del Ecuador. El debilitamiento de la actividad fue generalizado, afectando a sectores estratégicos como la construcción, la manufactura no alimenticia y el comercio.

Entre los principales factores que incidieron en esta contracción destacan la crisis energética, aspecto provocado por una de las sequías más severas en 60 años, que derivó en cortes de electricidad con impacto directo sobre la producción industrial y la inversión. Además, la persistente inseguridad, el deterioro de la confianza empresarial y los efectos del ajuste fiscal incidieron negativamente sobre el consumo privado, que es el principal componente del PIB.



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

Durante el cuarto trimestre de 2024, la economía ecuatoriana registró una contracción del Producto Interno Bruto (PIB) del -0,9% en términos interanuales, reflejo de una desaceleración estructural que se venía gestando desde el segundo trimestre del año. Este retroceso no fue aislado, sino consecuencia de la caída simultánea de varios sectores estratégicos que arrastraron consigo a otros encadenamientos productivos.

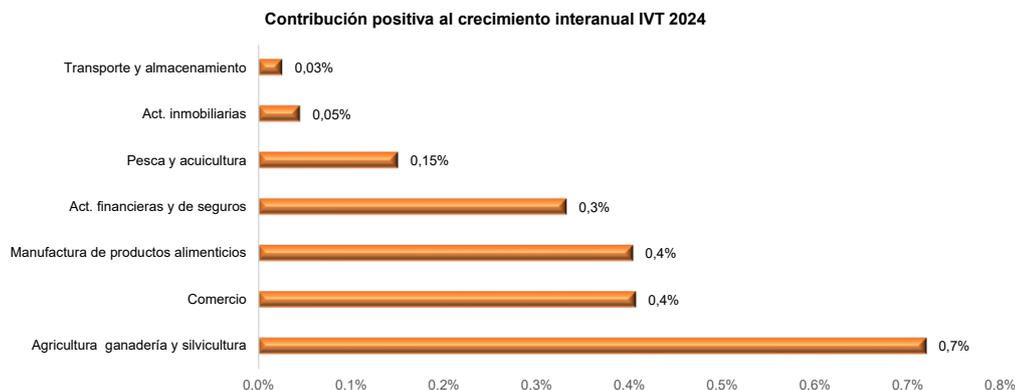
El componente más afectado fue la formación bruta de capital fijo (FBKF), que disminuyó en -2,6% respecto al mismo trimestre del año anterior. Esta caída refleja la menor inversión pública en infraestructura, así como la postergación de proyectos privados en construcción y adquisición de maquinaria, resultado del entorno de incertidumbre política, la reducción del gasto público y los cortes eléctricos que afectaron la actividad productiva en general. La manufactura de productos no alimenticios también fue un sector clave en la contracción, con una caída interanual del -3,2%. Esta reducción se dio principalmente por el descenso en la producción de bienes intermedios vinculados a la construcción (como cemento, productos metálicos, plásticos y muebles), así como en la fabricación de textiles y vehículos. La baja demanda interna, combinada con cortes eléctricos y competencia de productos importados, presionó al sector y redujo su capacidad operativa.

Otro sector fuertemente impactado fue el de electricidad y agua, que experimentó una contracción del -10,8% en el cuarto trimestre, como consecuencia directa de la grave sequía que afectó al país durante gran parte de 2024. La disminución de la generación hidroeléctrica y los racionamientos de energía afectaron tanto a los hogares como a la actividad industrial, acentuando la desaceleración económica. Las actividades profesionales, técnicas y administrativas, generalmente ligadas a la ejecución de proyectos públicos, servicios empresariales y asesoría especializada, también registraron una contracción significativa del -11,7%. Esta caída se relaciona con la paralización de obras, la reducción de contratos y servicios especializados, y un entorno empresarial menos dinámico. El sector construcción, aunque mostró una recuperación moderada frente al trimestre anterior, presentó todavía una variación interanual negativa del -1,3%, resultado de la baja ejecución de obra pública, la disminución del crédito hipotecario y la parálisis de proyectos inmobiliarios.

Por su parte, el gasto de consumo del gobierno se redujo en -0,8% en términos interanuales, debido a una ejecución presupuestaria más restrictiva en áreas como salud, educación y servicios administrativos. Esta disminución afectó no solo al empleo en el sector público, sino también a los servicios privados que dependen de contratos con el Estado.

A pesar de este escenario, hubo componentes que amortiguaron parcialmente la contracción del PIB. Las exportaciones de bienes y servicios crecieron interanualmente un 3,5%, impulsadas por productos tradicionales como banano, camarón, cacao y derivados del petróleo. Asimismo, el consumo de los hogares mostró una leve expansión interanual del 0,2%, sostenido por el flujo constante de remesas y la demanda en sectores como alimentación, salud y comercio minorista.

En conjunto, los resultados del cuarto trimestre de 2024 evidencian que la contracción económica no fue el resultado de un solo sector, sino de una combinación de factores adversos que afectaron tanto la inversión como la producción y la gestión pública. Las señales de recuperación observadas en exportaciones y consumo privado resultaron insuficientes para revertir la tendencia general.



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

Finanzas Públicas y Riesgo Soberano

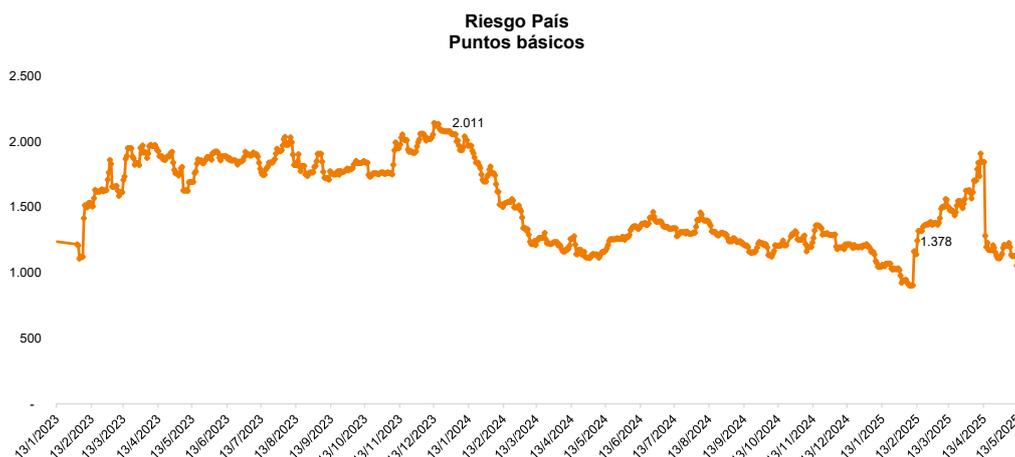
En 2024, el Gobierno General de Ecuador registró un déficit global de US\$ 2.367 millones, equivalente a una reducción de US\$ 2.268 millones respecto al año anterior (cuando el déficit fue de US\$ 4.635 millones). Esta mejora respondió principalmente al crecimiento de los ingresos tributarios, impulsado por varias reformas fiscales aplicadas desde el primer semestre del año.

Entre estas medidas destacan la implementación de autorretenciones a grandes contribuyentes, la remisión de multas y recargos, así como el aumento del IVA al 15% y del Impuesto a la Salida de Divisas (ISD). En conjunto, estas reformas elevaron los ingresos tributarios anuales a US\$ 16.501 millones, un crecimiento del 15,0% respecto a 2023.

Pese al entorno económico adverso, los ingresos del Gobierno General totalizaron US\$ 33.699 millones y los gastos alcanzaron US\$ 36.066 millones, con un incremento del 1,9% respecto al año anterior. Las erogaciones permanentes (salarios, transferencias, pago de intereses) representaron más del 85% del gasto total, y crecieron un 3,5 % en comparación con 2023, reflejando presiones sobre el gasto corriente asociadas a seguridad, pensiones y salud.

A nivel trimestral, el déficit fiscal se amplió en el cuarto trimestre, alcanzando los US\$ 3.014 millones, frente a US\$ 1.017 millones en el trimestre anterior. Esta expansión se atribuye al pago del décimo tercer sueldo, mayor gasto en transferencias y un aumento del servicio de la deuda, particularmente en los intereses externos. El déficit primario trimestral fue de US\$ 2.309 millones.

En el mismo periodo, los ingresos petroleros aumentaron un 54,5% interanual, gracias a mayores exportaciones de crudo por parte de EP Petroecuador. Sin embargo, los ingresos tributarios sufrieron una caída del 15,2% frente al tercer trimestre, afectada por factores estacionales y la concentración de pagos tributarios en meses previos.



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

A pesar de las mejoras anuales en la posición fiscal, el gasto en intereses por deuda externa creció un 24,5%, y el nivel de deuda pública como porcentaje del PIB se mantuvo elevado. El riesgo país, aunque llegó a superar los 2.000 puntos básicos a mediados de año, se redujo hacia el cierre de 2024, ubicándose por debajo de los 1.000 puntos, en respuesta al nuevo acuerdo con el FMI y señales de compromiso fiscal. A mayo de 2025 el riesgo país se ubicó en 1.020 puntos básicos.

El Estado continúa dependiendo de financiamiento multilateral, destacando el desembolso de USD 1.500 millones por parte del FMI en el marco del acuerdo SAF. Estos recursos resultaron esenciales para enfrentar las obligaciones financieras del país sin recurrir a mercados de deuda más costosos.

Calificación de Riesgo Soberano

La calificación de riesgo soberano de Ecuador ha sido mantenida en **CCC+** por Fitch Ratings en su informe más reciente de agosto de 2024. Esta calificación refleja un riesgo elevado de impago de la deuda externa del país, debido a la inestabilidad económica y las limitaciones en el acceso al financiamiento internacional. Además, la perspectiva es preocupante, ya que factores como la incertidumbre política, el bajo crecimiento económico y un historial deficiente de cumplimiento de pagos siguen afectando la confianza de los inversionistas.

Por su parte, **S&P Global** ha mantenido la calificación de **B-** para la deuda soberana de Ecuador, con perspectiva "negativa" en diciembre de 2024, 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.

Por su parte, Moody's ha mantenido la calificación de riesgo soberano de Ecuador en **Caa3** con una perspectiva estable desde diciembre 2024. Esta calificación indica un alto riesgo crediticio, reflejando la vulnerabilidad del país ante posibles incumplimientos de su deuda externa. A pesar de que Ecuador cuenta con ciertos factores positivos como acceso a financiamiento multilateral, los riesgos relacionados con la inestabilidad política y la falta de crecimiento económico siguen afectando su calificación

Calificaciones de Riesgo Soberano Ecuador 2024			
Calificadoras de Riesgo	Calificación	Perspectiva	Actualización
FITCH	CCC+	-	Agosto 2024
MOODY'S	Caa3	Estable	Diciembre 2024
S&P	B-	Negativa	Diciembre 2024

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

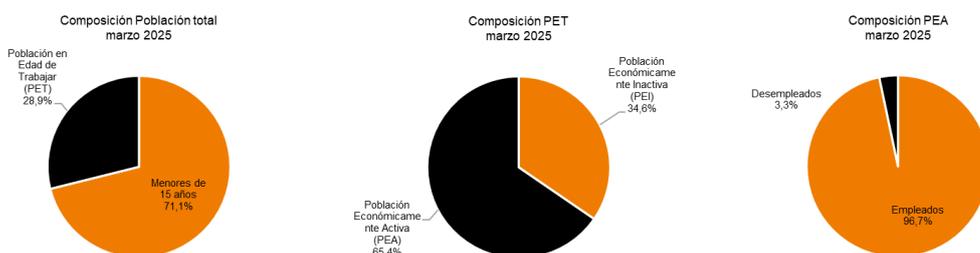
Mercado laboral y migración

En un contexto de bajo crecimiento económico y persistente informalidad, el mercado laboral ecuatoriano mostró en marzo de 2025 una combinación de estabilidad aparente y fragilidad estructural. La tasa de desempleo nacional fue de 3,3% de la PEA, una ligera disminución frente al 3,8% del mismo mes del año anterior. Sin embargo, esta baja no se traduce en mejoras significativas en las condiciones laborales, ya que el empleo adecuado se mantuvo en 34,2%, mientras que el subempleo alcanzó 20,9%, y 29,7% de los ocupados permanecen en otras formas de empleo no pleno, con ingresos bajos o sin contrato. La

informalidad laboral alcanzó 55,5%, 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 marzo de 2025, la estructura demográfica y laboral de Ecuador revela una población predominantemente joven, donde el 71,1% son menores de 15 años y solo el 28,9% está en edad de trabajar. Dentro de esta población laboral potencial, el 65,4% forma parte de la población económicamente activa (PEA), mientras que el 34,6% 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 96,7% se encuentra ocupada y solo el 3,3% 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.

En paralelo, el fenómeno migratorio se ha consolidado como una de las consecuencias directas de la falta de oportunidades laborales en el país. Según datos del Ministerio de Relaciones Exteriores, entre 2018 y febrero de 2025, Ecuador acumuló un saldo migratorio negativo de más de 681.000 personas, con 2023 como el año más crítico, al registrar la salida de 1.854.914 ecuatorianos frente a 1.760.227 ingresos. Durante 2024, más de 13.000 ecuatorianos fueron deportados desde Estados Unidos, México y Panamá, mientras que más de 80.000 personas intentaron ingresar a EE.UU. de forma irregular. Asimismo, 16.576 ecuatorianos cruzaron el Darién en su intento de llegar al norte, y cerca de 92.500 fueron detectados en situación irregular en México.

No obstante, este factor también ha generado un efecto económico positivo vía remesas. En 2024, Ecuador alcanzó un récord histórico en la recepción de remesas, con un total de US\$ 6.539 millones, lo que representa un incremento del 20,1% respecto a 2023 (US\$ 5.447,5 millones). Este crecimiento estuvo acompañado por un aumento del 19,7% en el número de giros recibidos, que sumaron 20,7 millones de operaciones, con un promedio por giro de US\$ 315,60. Durante el año, la principal fuente de remesas provino de Estados Unidos, con US\$ 1.302,2 millones en el tercer trimestre, seguido por España con US\$ 266,2 millones. A pesar de una ligera caída del 6,8% en el primer trimestre de 2024 respecto al cuarto trimestre de 2023, el flujo acumulado superó con creces los niveles de 2022 (US\$ 4.744 millones), consolidándose como la cifra más alta registrada desde la dolarización.

El Estado ha implementado programas como el de migración circular con España, que permitió en marzo de 2025 la salida regular de 140 ecuatorianos para trabajar temporalmente en el sector agrícola de Huelva. Estas iniciativas buscan generar rutas migratorias seguras y oportunidades de retorno con formación laboral.

Comercio Exterior

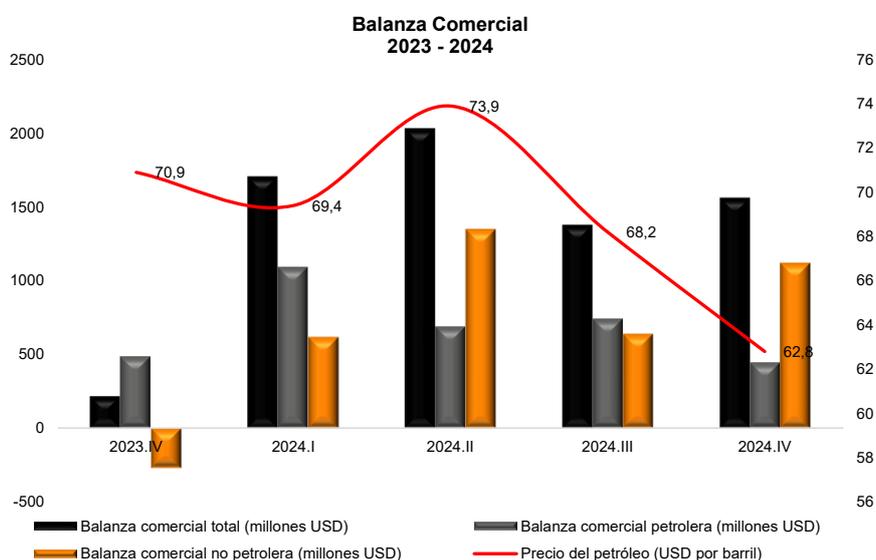
Durante 2024, el sector externo de Ecuador se consolidó como un componente clave de estabilidad macroeconómica, en un contexto de crecimiento limitado y restricciones internas. El dinamismo exportador y la moderación en las importaciones permitieron alcanzar una balanza comercial superavitaria de US\$ 6.678 millones, el valor más alto registrado desde la dolarización. Este resultado se sustentó en un saldo positivo tanto en la balanza petrolera (US\$ 2.961 millones) como en la no petrolera (US\$ 3.716 millones).

Las exportaciones totales de bienes sumaron US\$ 36.474 millones, con un notable repunte de los productos no petroleros, que registraron un crecimiento interanual del 25,4% en el cuarto trimestre. Entre los productos más destacados estuvieron el cacao, con un crecimiento del 173,5%, las flores (superando los US\$ 1.000 millones).

millones anuales), el banano, el camarón y los enlatados de pescado. En contraste, las exportaciones petroleras cayeron 3,7% interanual en el cuarto trimestre debido a la reducción de los volúmenes exportados de derivados y a una baja en el precio promedio del crudo, que descendió de US\$ 73,9 por barril en el segundo trimestre a US\$ 62,8 al cierre del año.

En cuanto a las importaciones, estas alcanzaron US\$ 27.742 millones en 2024, registrando una contracción de 4,8% frente a 2023. Durante el cuarto trimestre, el valor importado fue de US\$ 7.446,9 millones, con una leve caída interanual de 0,6%, pero un repunte trimestral de 6,0%. Este incremento puntual estuvo asociado a un aumento de las importaciones de bienes de capital, en especial generadores eléctricos, cuya demanda se disparó ante la emergencia energética nacional y tras la eliminación temporal de aranceles por parte del COMEX. Sin embargo, la importación de bienes de consumo y materiales de construcción se mantuvo estable o a la baja, en línea con la debilidad del consumo interno y la inversión.

La balanza comercial trimestral se mantuvo consistentemente positiva a lo largo del año. En el cuarto trimestre de 2024, el superávit fue de US\$ 1.561 millones, seis veces superior al del mismo trimestre de 2023 (US\$ 217,2 millones). Este repunte refleja tanto la mejora en las exportaciones no petroleras como la contención de las importaciones. No obstante, el precio promedio del petróleo, que cerró el trimestre en US\$ 62,8 por barril, condicionó la rentabilidad de los ingresos petroleros y contribuyó al deterioro parcial del saldo en la balanza petrolera.



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

En términos de competitividad externa, el Índice de Tipo de Cambio Efectivo Real (ITCER) presentó una variación negativa del 1,4% en el cuarto trimestre, lo que indica una pérdida relativa de competitividad frente a los principales socios comerciales, producto de la apreciación del dólar y de la depreciación de monedas como el peso colombiano, el yuan chino y el real brasileño. Este factor, junto con la caída de los términos de intercambio, podría afectar la capacidad exportadora ecuatoriana en 2025 si no se acompaña de políticas de diversificación productiva y acceso preferencial a mercados.

Por su parte, la balanza de servicios mantuvo un déficit estructural, impulsado por egresos en servicios empresariales, financieros y transporte. Aunque el turismo receptivo mostró signos de recuperación, aún no alcanza los niveles prepandemia.

Inflación y costo de vida

En 2024, Ecuador cerró el año con una inflación anual negativa del -0,69%, fenómeno que no se observaba desde los primeros años de la dolarización. Este comportamiento respondió a una combinación de debilidad en la demanda interna, ajustes de precios en productos importados, efecto base en alimentos y combustibles, y una mayor competencia de bienes de bajo costo provenientes del exterior.

Las Canastas Familiares: Básica (Compuesta por 75 productos) y Vital (Compuesta por 73 productos), son un conjunto de bienes y servicios imprescindibles para satisfacer las necesidades básicas del hogar tipo compuesto por 4 miembros con 1,6 perceptores de ingresos que ganan la remuneración básica unificada.

Durante el primer trimestre de 2025, el nivel general de precios se ha mantenido estable, registrando una inflación mensual de 0,27% en abril y una inflación acumulada de 0,55% (abril 2025) en lo que va del año.

La inflación interanual a abril fue de -0,69%, reflejando todavía el arrastre estadístico de la caída de precios observada durante la segunda mitad de 2024.

IPC Acumulada Anual												
Período	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre
2017	0,09	0,29	0,42	0,86	0,91	0,32	0,18	0,20	0,04	-0,10	-0,38	-0,20
2018	0,19	0,34	0,41	0,27	0,09	-0,19	-0,19	0,08	0,47	0,42	0,17	0,27
2019	0,47	0,24	0,02	0,19	0,19	0,15	0,25	0,14	0,13	0,65	-0,06	-0,07
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								
\bar{x} últimos 10 años	0,22	0,28	0,42	0,86	0,92	0,78	0,94	1,00	1,10	1,09	0,90	0,86

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

Entre los grupos de productos con mayor impacto en la variación de precios destacan:

- Alimentos y bebidas no alcohólicas, cuya caída de precios fue determinante en la baja inflación de 2024, especialmente productos frescos y procesados.
- Prendas de vestir y calzado, con variaciones negativas sostenidas debido a una mayor oferta de importaciones asiáticas.
- Recreación y cultura, que registró precios estancados o a la baja, reflejo de la limitada capacidad de gasto de los hogares.

En contraste, los productos farmacéuticos y los bienes relacionados con salud y artículos para el hogar presentaron incrementos moderados, sostenidos por una demanda constante e insensibilidad a los ciclos económicos. El segmento de muebles, artículos de conservación y electrodomésticos mantuvo una inflación positiva pero moderada, influida por la escasa reposición de inventarios y costos logísticos.

Desde una perspectiva territorial, las principales ciudades del país también reflejaron tasas de inflación bajas o negativas, con Quito, Guayaquil y Cuenca mostrando reducciones interanuales de precios en sectores como transporte, alimentos y vivienda.

Este entorno de baja inflación, si bien alivia temporalmente el poder adquisitivo de los hogares, también puede reflejar una pérdida de dinamismo económico. La caída de precios prolongada podría impactar negativamente la rentabilidad empresarial y desalentar la inversión si se consolida como un proceso deflacionario estructural. A mediano plazo, la estabilización del consumo y la recuperación del crédito serán determinantes para normalizar la evolución de los precios.

Endeudamiento

A febrero de 2025, el saldo total de la deuda pública del Sector Público No Financiero (SPNF) y la Seguridad Social ascendió a US\$ 64.685,5 millones, lo que representa el 51,88% del PIB nominal estimado en US\$ 124.676 millones. Esta cifra refleja una ligera mejora en el indicador deuda/PIB respecto a años anteriores, pero confirma que el nivel de endeudamiento sigue siendo elevado en términos históricos, limitando el margen fiscal para ampliar la inversión pública o responder a choques externos sin recurrir a financiamiento adicional.

Del total de la deuda pública, el componente externo representa US\$ 48.115,8 millones (equivalente al 74,4% del total), lo que evidencia una alta dependencia del financiamiento multilateral y de los mercados internacionales. La deuda interna, por su parte, representa US\$ 16.569,7 millones, y está conformada en su mayoría por títulos en poder de instituciones públicas nacionales como el Banco Central del Ecuador (BCE) y el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS), además de Certificados de Tesorería (CETES) y otros pasivos temporales utilizados como mecanismo de financiamiento de corto plazo.

El perfil de vencimientos revela una alta concentración de pagos en el corto y mediano plazo, lo que incrementa el riesgo de refinanciamiento y presiona las necesidades de caja del Estado. En particular, se estiman obligaciones significativas durante 2025 y 2026 vinculadas a bonos soberanos y compromisos con organismos multilaterales, dentro del marco del actual programa de Servicio Ampliado del FMI. A largo plazo, los compromisos de pago se extienden hasta después de 2040, lo que compromete parte del espacio fiscal futuro.

Indicador de la Deuda Pública y Otras Obligaciones del Sector Público No Financiero y Seguridad Social	
Cifras en miles de dólares US\$	feb-25
Total Deuda Externa	48.115.807,74
Total Deuda Interna	16.569.716,10

Indicador de la Deuda Pública y Otras Obligaciones del Sector Público No Financiero y Seguridad Social	
Cifras en miles de dólares US\$	feb-25
DEUDA PÚBLICA TOTAL	64.685.523,84
PIB NOMINAL	124.676.075,00
Indicador Deuda / PIB	51,88%

Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas / 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 -2,0%, 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.

En 2025, se espera una leve recuperación económica, con un crecimiento proyectado entre 1,7% y 1,9% según organismos internacionales. Esta recuperación estará supeditada a factores como la estabilización política tras las elecciones, la ejecución eficiente del gasto público, la mejora en el suministro eléctrico y el desempeño del sector exportador. El crecimiento no será homogéneo: sectores como el agroexportador y la minería formal muestran perspectivas favorables, mientras que otros, como la construcción y la industria ligera, podrían enfrentar una recuperación lenta debido a rezagos en inversión y crédito.

Un nuevo elemento que podría condicionar el desempeño externo del país es la reciente decisión de Estados Unidos de incrementar aranceles a una serie de productos importados, medida enmarcada en su política de protección a la producción nacional durante 2025. Si bien Ecuador no es el principal afectado por estas disposiciones, cualquier incremento de costos logísticos o tributarios en productos con insumos originarios de Asia o con cadenas de valor expuestas podría encarecer las importaciones ecuatorianas desde EE.UU. Asimismo, si los productos ecuatorianos enfrentan barreras indirectas, por ejemplo, si se restringe el acceso a mercados secundarios donde compite con productos estadounidenses podrían disminuir sus márgenes de competitividad.

El impacto más inmediato se percibiría en los precios internos de bienes durables, electrónicos, insumos industriales y vehículos, los cuales podrían experimentar alzas por el encarecimiento de componentes o equipos importados. Esto, sumado a un entorno de baja inflación previa, podría generar presiones de precios en ciertos segmentos sin traducirse necesariamente en un mayor dinamismo económico. Además, las empresas importadoras o ensambladoras podrían verse forzadas a ajustar costos o trasladar incrementos a los consumidores, afectando la demanda interna.

Frente a este panorama, la economía ecuatoriana enfrentará un 2025 complejo, donde el crecimiento dependerá tanto de factores internos como la capacidad de gestión fiscal, la seguridad jurídica y la eficiencia en la ejecución pública, así como de factores externos, como los precios del petróleo, las condiciones del financiamiento internacional y el entorno comercial global. La clave estará en sostener la estabilidad macroeconómica, fortalecer el tejido productivo interno, y orientar las políticas públicas hacia el empleo formal, la inversión privada y la integración estratégica a los mercados internacionales, en un entorno cada vez más competitivo y proteccionista.

Sector Manufactura de productos no alimenticios – Agroquímico

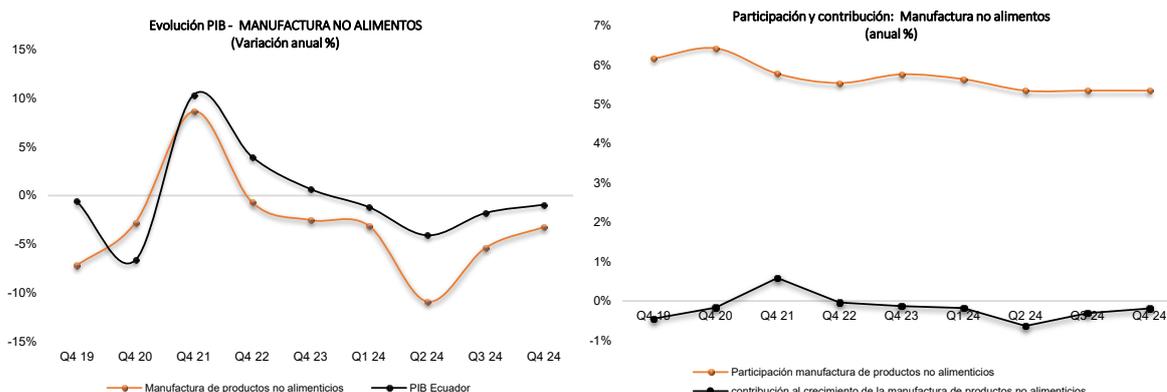
La industria manufacturera es una actividad económica que se centra en la fabricación, procesamiento y transformación de materias primas y bienes primarios en productos finales y suministros para otras sub-industrias en la cadena productiva. Este sector juega un papel crucial en las economías emergentes, ya que emplea a una parte considerable de la población y produce materiales esenciales para sectores estratégicos. A nivel global, la manufactura es ampliamente reconocida por su integración vertical y horizontal con otras actividades, lo que permite alcanzar economías de escala y mejorar la eficiencia de los procesos.

El sector de manufactura de productos no alimenticios ha tenido un comportamiento marcadamente cíclico y vulnerable durante el período 2019–2024. Este sector experimentó una fuerte contracción durante la pandemia (hasta Q2 2020), con caídas superiores al -10% anual, reflejando el impacto directo del confinamiento, el cierre de operaciones industriales y la interrupción de cadenas de suministro. Sin embargo, en 2021 protagonizó una rápida recuperación, alcanzando tasas de crecimiento cercanas al 10% interanual en el segundo trimestre de ese año, impulsada por el efecto rebote post-COVID y la reactivación de la demanda interna.

No obstante, a partir de 2022 el crecimiento perdió tracción, y desde 2023 se evidencia una nueva fase de desaceleración persistente. En 2024, el sector entró en terreno claramente negativo, con caídas continuas en el primer y segundo trimestre, que solo comenzaron a moderarse hacia el cierre del año. Esta contracción

reciente está estrechamente vinculada a la crisis energética, la inestabilidad política y la caída del consumo e inversión privada, como ya lo reflejan otros sectores productivos.

Aunque la participación del sector en el PIB se ha mantenido en torno al 5,3% – 6,5%, su contribución al crecimiento económico ha sido débil o incluso negativa en la mayoría de los trimestres entre 2022 y 2024. Salvo por el repunte de 2021, el sector ha tenido un impacto limitado sobre el crecimiento agregado, y en algunos períodos ha restado crecimiento al PIB nacional. Esto muestra que su peso estructural no ha sido suficiente para dinamizar la economía y que enfrenta restricciones de fondo para sostener una trayectoria positiva.



Fuente: BCE / Elaborado por: Calificadora de Riesgo Pacific Credit Rating S.A.

El entorno económico de 2025 se perfila como más favorable en términos relativos, con una recuperación general del PIB estimada entre 1,7 % y 1,9 %, según proyecciones del FMI y del Banco Mundial. Sin embargo, se espera que esta recuperación responda principalmente a un efecto rebote, con mayor dinamismo en sectores como la agricultura, la pesca o las exportaciones. Para la manufactura no alimenticia, la expectativa es de una reactivación lenta y moderada, aún lejos de recuperar los niveles precrisis. Factores como una oferta eléctrica más estable, el alivio de la incertidumbre electoral y una leve mejora del consumo interno podrían aportar cierta tracción al sector. No obstante, los ingresos laborales aún deprimidos, el bajo acceso a crédito y la alta competencia de productos importados seguirán limitando su crecimiento.

En este escenario, las expectativas del sector manufacturero no alimenticio para 2025 son prudentes. Se anticipa un crecimiento leve, probablemente inferior al promedio de la economía nacional, con signos de estabilización en algunas líneas de producción, mientras que otras, como las prendas de vestir, podrían continuar en terreno negativo. La presión sobre los márgenes, la informalidad laboral persistente y la débil demanda interna refuerzan la necesidad de políticas públicas orientadas a fortalecer la industria nacional. Sin medidas concretas que mejoren las condiciones de productividad, financiamiento y competencia, la recuperación del sector será limitada y altamente dependiente del entorno externo.

Dinámica del sector manufactura de productos no alimenticios con la industria agroquímica

El sector agroquímico ecuatoriano, integrado dentro del sector de manufactura, ha enfrentado una evolución dinámica en los últimos años, influenciado por la volatilidad del entorno internacional, cambios normativos y restricciones operativas a nivel local. Hasta abril de 2025, este subsector muestra señales mixtas: una leve recuperación en el consumo agrícola ha impulsado parcialmente la demanda, mientras que persistentes presiones en costos y regulaciones sanitarias han limitado el margen de maniobra de los fabricantes e importadores.

Entre 2020 y 2022, el sector agroquímico ecuatoriano experimentó una expansión derivada de la creciente necesidad de sostener los niveles de productividad agrícola en un contexto de mayor presión climática y sanitaria. Sin embargo, en 2023 y parte del 2024, se evidenció una contracción relativa debido a:

- Altos costos de insumos importados, sobre todo fertilizantes nitrogenados, pesticidas y glifosato, por la volatilidad de precios internacionales tras la guerra en Ucrania.
- Dólar fortalecido, que encareció las compras externas.
- Restricciones logísticas internacionales y alzas en los fletes, que impactaron el abastecimiento.
- Normativas internas más exigentes en la importación y aplicación de ciertos químicos agrícolas.

Durante el cuarto trimestre de 2024, se registró una leve recuperación del sector, coincidiendo con mejores condiciones climáticas, estabilización de precios de agroinsumos y reactivación en ciertos cultivos de exportación como banano, flores y cacao, que dependen altamente del uso de agroquímicos.

Agroquímico y evolución de precios

La evolución de los precios en el sector agroquímico en Ecuador muestra una tendencia claramente contractiva entre 2023 y el primer cuatrimestre de 2025. De acuerdo con los datos del Índice de Precios al Consumidor (IPC), las categorías más vinculadas a insumos del agro como herramientas pequeñas y accesorios diversos han registrado variaciones anuales negativas constantes, con caídas pronunciadas del -3,45% en febrero de 2024, -4,75% en abril de 2025 y hasta -6,86% en los meses más recientes.

Este comportamiento refleja una reducción sostenida de la demanda de bienes vinculados a la producción agrícola, en un contexto donde múltiples factores han afectado la actividad rural. Entre ellos destacan la reducción del crédito productivo, el incremento de costos logísticos, las alteraciones climáticas que afectaron las cosechas y la menor inversión privada en el sector primario. Además, se evidencian efectos indirectos del estancamiento en la construcción rural (galpones, cercas, sistemas de riego), lo cual también impacta en la demanda de productos químicos y equipos asociados.

La estabilidad del IPC general, con tasas positivas pero moderadas entre 0,25% y 1,66%, contrasta con esta deflación específica en el sector agroquímico, lo cual indica que esta baja de precios no es resultado de un entorno macroeconómico generalizado, sino de un comportamiento sectorial específico. En este sentido, los precios bajos no se asocian a mayor eficiencia o competencia, sino a una debilidad de la demanda, con implicaciones para la sostenibilidad de los negocios agroindustriales que dependen de la venta de agroquímicos y herramientas especializadas. La evolución futura dependerá de la recuperación del agro, los incentivos productivos y las condiciones climáticas.

Conclusiones

Durante el período 2023 – abril 2025, el sector agroquímico en Ecuador ha atravesado una fase de contracción moderada, reflejada principalmente en la caída sostenida de los precios de insumos como fertilizantes, herramientas agrícolas y productos fitosanitarios. Esta tendencia no responde a una mayor eficiencia productiva, sino a una reducción en la demanda interna, afectada por la desaceleración del sector agropecuario, restricciones de acceso al crédito productivo rural y condiciones climáticas adversas que limitaron el ritmo de siembras y cosechas. A ello se suma un entorno de incertidumbre política y un menor dinamismo de las exportaciones agrícolas no tradicionales, que han frenado nuevas inversiones en tecnología e insumos agroquímicos.

Las expectativas para el año 2025 son moderadamente optimistas, aunque sujetas a varios condicionantes. Se espera una recuperación parcial de la demanda de agroquímicos si se estabilizan las condiciones climáticas y si las medidas de apoyo al agro, como subsidios focalizados y financiamiento a pequeños productores, logran materializarse. Asimismo, el repunte de precios internacionales de algunos cultivos como el cacao o el banano podría reactivar ciertas zonas agrícolas y dinamizar el consumo de insumos. No obstante, la recuperación plena del sector dependerá también del fortalecimiento de los canales de distribución, la mejora del entorno de seguridad rural y la capacidad del Estado para facilitar condiciones crediticias y técnicas más favorables a los productores agropecuarios. Con lo mencionado, el sector agroquímico enfrenta 2025 con una proyección de estabilización progresiva, aunque con retos estructurales aún vigentes.

Perfil y Posicionamiento del Emisor

Grupo Grandes - Román S.A. se remontan al año 1992, con la empresa llamada NOEMIMPORT, destinada a la comercialización de insumos para el sector agropecuario. En septiembre de 1992, el Ing. Luis Eduardo Grandes - Román ingresa a laborar en la mencionada empresa como representante de ventas de la línea agrícola, con los productos Mertec y Vertimec, después de un año de trabajo, es nombrado Gerente de Ventas en las áreas veterinaria y agrícola de la región sierra del país. Cuando el dueño de Noemimport decide vender la empresa, se empezó a trabajar como Grupo Grandes con RUC del Ing. Luis Grandes, quien adquiere la totalidad de las acciones de la empresa en 1994.

En abril de 1997, se constituyó como empresa Grupo Grandes-Román Cía. Ltda. e inicia la comercialización de: fármacos e instrumental veterinario estableciendo relaciones con la empresa española Divasa Farma Vic, de plásticos para invernaderos importados de España de la empresa Explam y la distribución de pulverizadoras agrícolas de la empresa española Spray.

Con la finalidad de atender las necesidades de sus clientes, GRUPO GRANDES - ROMAN continuó ampliando el portafolio de productos con la distribución de la empresa Summit Agro, y en el 2001, la distribución de los productos fármacos veterinarios de Agrovvet Market.

En el año 2002 por el crecimiento de la empresa y para fortalecer la presencia regional en la costa, se adquirió un inmueble en la ciudad de Guayaquil, que serviría como bodegas y oficinas.

En el año 2004 se inició las relaciones comerciales con la empresa Sustainable Agro Solutions S.L. de España la cual se mantiene hasta la fecha. En el 2007 se abrió la sucursal en la ciudad de Guayaquil con la distribución de productos de Forcrop para el sector Agrícola de la costa y se adquirió oficinas y bodegas ubicadas en la calle Plaza Danin en la ciudadela la FAE.

En el año 2010 se Aumentó el Capital social a un millón de dólares y se realizó la transformación societaria de Compañía Limitada a Sociedad Anónima. En el 2013, se aperturó la sucursal en la ciudad de Quevedo, dado el crecimiento observado en esta zona del país, se decidió la construcción de oficinas propias en el año 2016

En el año 2017, se terminó la construcción de las oficinas y bodegas de la matriz en la ciudad de Quito ubicadas en el sector de Carcelén. En el año 2018 se incrementó nuevamente el capital social de un millón de dólares a tres millones de dólares

A futuro se plantea consolidar una empresa con nuevos retos de crecimiento hacia otras líneas de negocio y comercialización de nuevos productos, sustentados en los cimientos sólidos y excelentes productos que tiene la empresa; pero, sobre todo, en el excelente grupo humano de trabajo.

A abril 2025, la compañía cuenta con tres líneas de negocio, siendo la de mayor participación la línea de nutrición vegetal con el 22%, seguida de la línea agrícola (20%), la misma que en 2020 superó en participación a la de nutrición vegetal. Finalmente, la línea veterinaria que participa con 18%.

Visión

Corporación Grandes es un referente internacional en la formulación y desarrollo de super alimentos e insumos agropecuarios. Sus productos y servicios son reconocidos por su innovación, calidad y excelentes resultados.

Misión

Proveer soluciones agropecuarias y alimenticias sostenibles e innovadoras que satisfagan la demanda de nuestros clientes, con responsabilidad socioambiental.

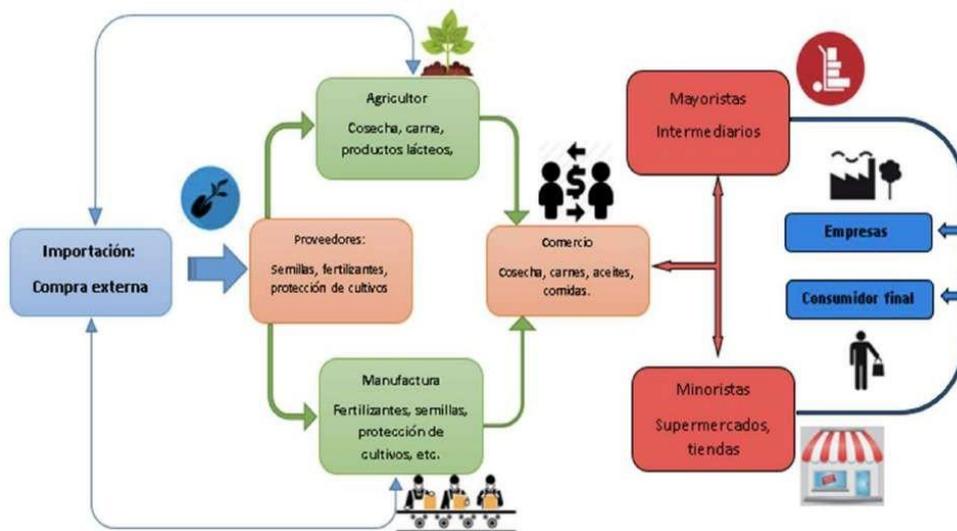
Concentración de mercado

Los principales comercializadores de agroinsumos a nivel nacional son: Agripac S.A., Ecuaquímica, Inbalnor S. A., Copacigulf S.A., Interoc S.A., Inmonte, Ferpacific S.A., Farmagro S.A., Quimpacsa, Quimasa S.A. y Fermagri S.A. En adelante siguen cerca de 320 pequeñas y medianas empresas que se dedican a la comercialización de este tipo de insumos.

Empresas	Ventas	Participación
Copacigulf S.A.	167.764.078,00	6,11%
Farmagro S.A.	94.588.174,00	3,45%
Interoc S.A.	79.491.736,00	2,90%
Grupo Grandes - Roman S.A.	11.591.137,00	0,42%
Otros	2.391.392.329	87,12%
TOTAL	2.744.827.454,00	100,00%

Elaboración: PCR.

El mercado de insumos agrícolas no se encuentra concentrado, con un índice Herfindahl de 284. El índice de Herfindahl-Hirschman Normalizado (HHN) es una medida que determina el grado de concentración del mercado. Este valor se fija en 0 y 10.000, siendo así que, en el caso de existir una sola empresa en el mercado, el índice será igual a 10.000, lo que significa que el mercado se encuentra totalmente concentrado. Esta variante considera, además, el número total de empresas en el mercado y no solo su contribución individual. Los resultados del índice de HHN, se pueden categorizar de la siguiente manera: HHN < 1.000: mercado no concentrado 1.001 > HHN < 1.800: mercado moderadamente concentrado HHN > 1.801: mercado altamente concentrado



Principales líneas de productos, servicios, negocios y actividades de la compañía

Nutrición Vegetal

Las plantas necesitan ciertos nutrientes que son fundamentales para su crecimiento pleno y el logro de rendimientos óptimos. Las consecuencias de la falta de estos nutrientes pueden variar desde crecimiento perjudicado y descoloración de las hojas hasta la pérdida de los cuerpos fructíferos, en todos los casos el rendimiento de las cosechas disminuye. Por tal manera, la problemática que existe en las plantaciones se mitiga mediante la utilización de productos naturales



los cuales ayudan al fortalecimiento de los cultivos. Los productos que se comercializan de nutrición vegetal son productos naturales que ayudan a mejorar los cultivos.

Las marcas de los productos de nutrición vegetal que comercializa son: Sustainable Agro Solutions que proviene de Lleida-España y Citymax Agrochemical Co Ltd. de China.



Agroquímica

Innovación y tecnología sostenible en el corazón de su cultivo. Las soluciones agrosostenibles FORCROP optimizan la calidad de los cultivos y la productividad agrícola. Incluye, en sus áreas de actividad, la mejora de los suelos agrícolas, la nutrición y estimulación selectiva de los cultivos, y el cuidado del estado sanitario de los mismos. FORCROP se ha convertido en la marca de calidad y de alto valor añadido. Ofrece una de las carteras de productos más extensa y está ampliando con éxito su presencia en los mercados internacionales.



En esta línea existe diversidad de productos como:

- Bioestimulantes
- Compatibilidad Orgánica
- Enmiendas
- Fertilizantes minerales

- Lavador de follaje

En el 2019 los productos agrícolas más vendidos son: Solum PH, Lower 7, Aquabal, Ramix Cal, Acuaqal, Dispersal, Destroisal, Saltificalcio, Natursa, Saltrade, Carbosical, Solum H80, Humipower, H85, Humistar WP, Robusterra.

Las marcas de los productos agroquímicos que comercializa son: Sharda Cropchem Limited que proviene de Mumbai-India y Summitagro a Company of Sumitomo Corporation Ecuador del Ecuador.



Veterinaria

La medicina veterinaria es la rama de la medicina que se ocupa de la prevención, diagnóstico y tratamiento de enfermedades, trastornos y lesiones en los animales. El ámbito de la medicina veterinaria es amplio, cubriendo todas las especies, tanto domésticas como silvestres.

En esta línea existe diversidad de productos como:



Maquinaria Láctea

Los productos veterinarios más vendidos en el 2019 son: Ket A100, Ketamin, Keta 50, Ketonal, Hematofos B12, Hematovit, Hematomic, Hematotal.

Las marcas de los productos veterinarios que comercializa son: Agrovvet Market Animal Health que proviene de Lima-Perú e IVS International Veterinary Supplies de los Estados Unidos.



Gobierno Corporativo

Grupo Grandes - Román S.A. es un ente jurídico que se encuentra bajo el marco de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros; la institución cuenta con un capital suscrito y pagado de US\$ 3,00 millones. La composición accionaria se reparte el 99% para Luis Eduardo Grandes Román., y la diferencia del 1,00% para Franz Richelieu Navarro.

Accionistas	Nacionalidad	enero-25	%
Grandes Román Luis Eduardo	Ecuador	2.970.000.00	91,00%
Grandes Navarro Franz Richelieu.	Ecuador	30.000.00	1,00%
TOTAL		3.000.000,00	100,00%

Fuente: GRUPO GRANDES ROMAN S.A. Elaboración: PCR.

La Junta de Accionistas es el órgano supremo de la Compañía y tendrá todos los deberes atribuciones y responsabilidades que señala ley, adicionalmente será el encargado de aprobar su propio reglamento, mismo que regulará su organización y funcionamiento, además de delegar al Directorio cuando estime pertinente, la elaboración del reglamento que pasará luego a conocimiento y resolución de la Junta de Accionistas.

La Junta Ordinaria se reunirá por lo menos una vez al año en el domicilio de la Compañía o por cualquier medio telemático, dentro de los 3 primeros meses posteriores a la finalización de ejercicio económico en la fecha y hora que se determine en la convocatoria, los accionistas podrán proponer al directorio la inclusión de temas de su interés.

La Junta de Accionistas tienen atribuciones especiales a las establecidas en reglamento y en el Estatuto. Tanto en las juntas ordinarias como en la Extraordinarias o podrán tratarse sino los asuntos para los cuales fueron convocados; sin embargo, los accionistas titulares de por lo menos el cinco por ciento del capital social podrán solicitar por una sola vez la inclusión de asuntos en el orden del día de una Junta General ya convocada. Los accionistas podrán hacerse representar en la Junta de Accionistas por otra persona que no requiera ser accionistas mediante carta dirigida al Gerente General o mediante poder especial o general, que no podrán ser delegados.

Grupos Grandes-Román S.A. será administrada por un directorio un Gerente General quien será el Representante Legal, judicial y extrajudicial, En caso de falta o ausencia temporal o definitiva del Gerente General le reemplazará el presidente de la Compañía.

El Directorio tendrá un mínimo de 5 y un máximo de 11 miembros según lo establezca la Junta de accionistas, el numero será impar y no es necesario ser accionista para ser director de la Compañía, los directores serán asignados por la Junta de Accionistas por un periodo de 2 años renovables y desempeñaran su cargo hasta que sean reemplazados

Por otro lado, el Directorio tiene la misión de dirigir la planificación estratégica, supervisar y evaluar la gestión de la Compañía asegurando que se lleven a cabo las acciones que sean necesarias para mejorar la consecución del objeto social.

Para ello corresponde al directorio la ejecución de 5 tipos de funciones mínimas

1. Planeación estratégica.
2. Supervisión de materias concretas.
3. Control del a gestión ordinaria.
4. Actos de ejecución.
5. Funciones de gobierno.

Adicional, referente a la gestión de riesgos la Compañía, mantiene políticas y procedimientos para la gestión de riesgos.

Además, las convocatorias se efectúan cumpliendo el plazo estipulado en el estatuto. También permite la delegación de voto para las juntas, a través de un procedimiento formal.

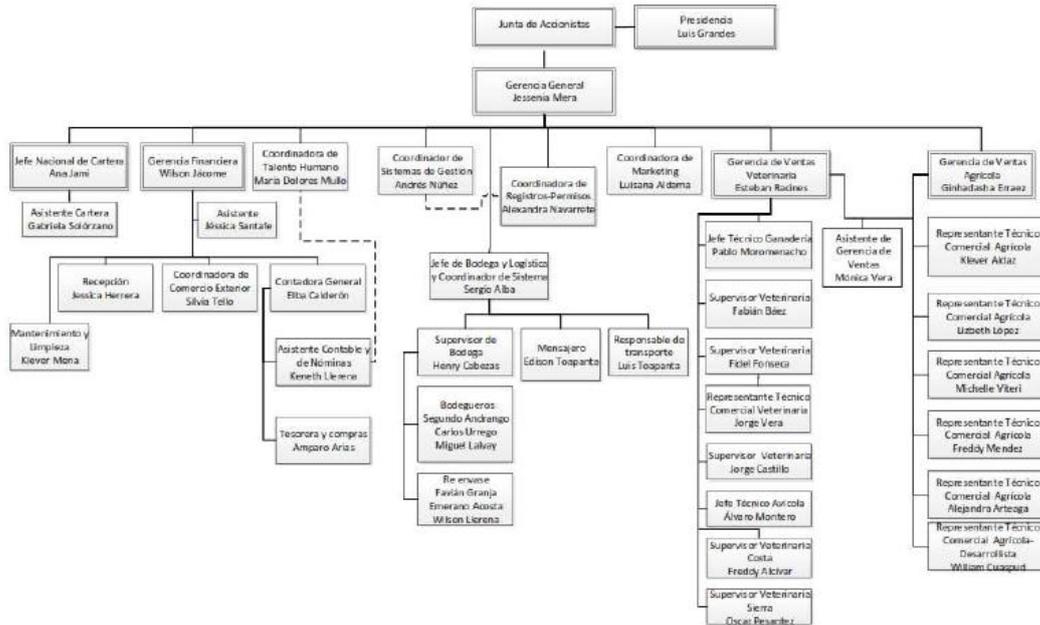
La administración está a cargo del presidente ejecutivo, presidente y Gerentes. La representación legal, judicial y extrajudicial la ejerce de manera individual el presidente con los deberes, atribuciones y limitaciones que establece el estatuto social.

Los principales funcionarios que cuentan con competencias y amplia experiencia en función a su cargo y responsabilidades son los siguientes:

Principales funcionarios	
Nombre	Primera Línea/Gerentes
LUIS GRANDES ROMÁN	PRESIDENTE EJECUTIVO
JESSENIA MERA CARDENAS	GERETE GENERAL
MOISES AGREDA	GERENTE SUCURSAL GUAYAQUIL
FRANK ANGUETTA	GERENTE SUCURSAL QUEVEDO
ESTEBAN RACINES	GERENTE DE VENTAS VETERINARIA
GINADASHA ERRAEZ	GERENTE DE VENTA AGRICOLAS
ANA JAMI	GERENTE CARTERA
WILSON JACOME	GERENTE FINANCIERO

Fuente: GRUPO GRANDES ROMAN S.A. Elaboración: PCR.

A continuación, se presenta el organigrama vigente a la fecha de corte:



Elaboración y Fuente: Grupo Grandes - Román S.A.

Empleados y Sistemas Contables

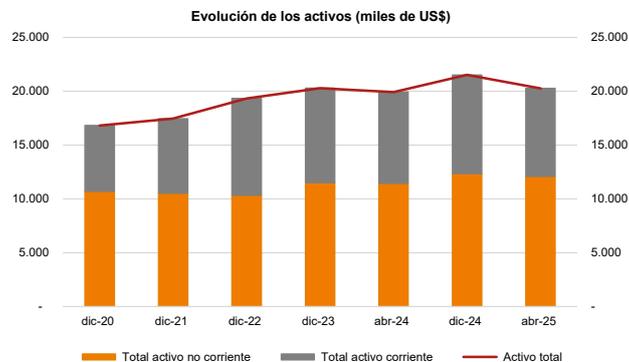
A abril 2025, Grupo Grandes - Román S.A. presenta un total de 71 empleados distribuidos en diferentes áreas y el Grupo mantiene una política de evaluación de desempeño de sus colaboradores que se realizará una vez al año de manera obligatoria en donde se toman en cuenta competencias específicas y transversales.

Análisis de Situación Financiera

Calidad de Activos

Históricamente, los activos de Grupo Grandes - Román S.A. han mostrado una tendencia de crecimiento positiva, con un incremento acumulado del 6,38% entre 2020 y 2024. Al cierre de abril de 2025, los activos totales de la entidad ascendieron a US\$ 20,27 millones, lo que representa un aumento interanual del 1,74% (equivalente a US\$ 346,60 mil). Este comportamiento se explica principalmente por el aumento en los activos fijos (+34,18%; US\$ +1,10 millones), las cuentas por cobrar a partes relacionadas a corto plazo (+765,41%; US\$ +1,62 millones) y las propiedades de inversión (+7,23%; US\$ +134,06 mil). Por el contrario, las cuentas de inventarios y cuentas por cobrar comerciales registraron disminuciones del 29,32% (US\$ -603,87 mil) y del 32,15% (US\$ -1,48 millones), respectivamente.

A la fecha de corte, el activo corriente ascendió a US\$ 8,16 millones, representando el 40,28% del total del activo. En su composición, destacan las cuentas por cobrar comerciales, que concentran el 15,39% del activo total, seguidas por los inventarios (7,18%), las cuentas por cobrar a partes relacionadas (9,04%) y los impuestos por recuperar (5,83%). El remanente se distribuye entre otras partidas de menor peso relativo, cada una con una participación individual inferior al 3,00%.



Fuente: GRUPO GRANDES ROMAN S.A. Elaboración: PCR.

Por su parte, el activo no corriente asciende a US\$ 12,11 millones, lo que equivale al 59,72% del total del activo. Dentro de su composición, destacan las inversiones en subsidiarias, que representan el 27,36%, seguidas por las propiedades, planta y equipo netos de depreciación, junto con los terrenos, que en conjunto representan el 21,36%.

Al cierre de abril de 2025, las cuentas por cobrar comerciales Grupo Grandes - Román S.A. alcanzaron un valor total de US\$ 3,12 millones. De igual manera, US\$ 203 mil corresponden a cuentas por cobrar con clientes en litigio, en las que la empresa está haciendo esfuerzos por recuperar los pagos adeudados. La empresa mantiene 63,59% de cuentas vigentes y 10,15% vencidas a más de 180 días, que serían cubiertas aproximadamente en un 68% con las provisiones realizadas. Por otro lado, el emisor presenta cuenta por cobrar relacionadas por US\$ 1,83 millones, dichas operaciones corresponden a la venta de inventarios y operaciones comerciales realizadas durante el año a Nindalgo y Exportel. Finalmente, en cuanto a los días de cuentas por cobrar estos finalizan en 119 días disminuyendo en 27 días respecto a abril-24 (146 días), demostrando fortaleza en cuanto a su cobranza.

GRUPO GRANDES		
Antigüedad Cartera por Cobrar	A ABRIL-2024	A ABRIL-2025
	Clientes	
Por vencer:	3.543.566,78	1.983.850,61
Vencida:	-	-
1 a 30 días	510.526,47	554.756,25
30 a 60 días	38.925,58	53.497,11
61 a 90 días	15.627,10	92.069,97
91 a 120 días	53.244,36	48.619,20
121 a 180 días	83.382,72	70.582,34
Más de 181 días	355.850,93	316.673,61
TOTAL	4.601.123,94	3.120.049,09

Fuente: GRUPO GRANDES ROMAN S.A. Elaboración: PCR.

Por su parte, los inventarios responden a los niveles de productos adquiridos localmente e importados, y almacenados para satisfacer la demanda local, para el año 2024 y abril 2025, los inventarios estuvieron compuestos principalmente por productos relacionados con la línea agrícola y veterinaria y experimentaron una disminución del -29,32% en comparación con el año anterior. Los días de inventarios se situaron en 101 días disminuyendo en 7 días en comparación a abril 2024.

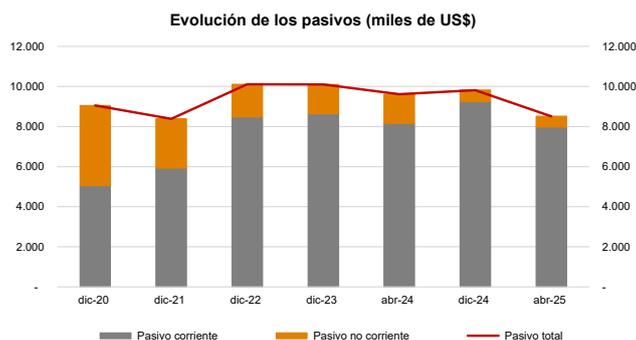
Por otro lado, la inversión en subsidiaria que mantiene la Compañía corresponde a Nindalgo S.A. es una empresa dedicada al procesamiento de alimentos y biofertilizantes, en cuyo crecimiento y desarrollo Grupo Grandes - Román S.A. ha participado activamente. En 2024, dicha inversión representó 25,78% del total de los activos, mientras que a la fecha de corte ascendió en +2,19%, contabilizando US\$ 5,54 millones.

Grupo Grandes - Román S.A. es propietaria en un 97% de Nindalgo S.A., empresa dedicada a la explotación agropecuaria y a la administración de haciendas agrícolas y ganaderas. La subsidiaria ha desarrollado líneas de productos lácteos y cárnicos, comercializadas bajo la marca Grandes Foods y destinadas al consumidor final, mediante la adquisición y adecuación de una hacienda de más de dos mil hectáreas, con cerca de dos mil cabezas de ganado. El emisor ha participado activamente en la gestión y en el financiamiento del crecimiento de la compañía Nindalgo S.A., por lo cual las cuentas por cobrar a compañías relacionadas de largo plazo presentaron una disminución interanual de -74,46% US\$ -699,96 mil.

Grupo Grandes - Román S.A. ha invertido continuamente en activos fijos durante el periodo analizado, con el objetivo de desarrollar sus actividades y fortalecer sus áreas de negocio. En este sentido, la compañía ha destinado recursos para incrementar su infraestructura física, adquiriendo inmuebles y maquinaria para el desarrollo de sus actividades agrícolas. Adicionalmente, la empresa mantiene y renueva su flota de vehículos para potenciar sus actividades comerciales. En el último año, la Compañía. ha destinado en promedio US\$ 1 millón principalmente para la adquisición de edificios. Los rubros más representativos dentro de la propiedad, planta y equipo son edificios, terrenos y vehículos. Por lo que a la fecha de corte presentan un aumento interanual del +34,18% US\$ +1,10 millones correspondiente a adquisiciones y revalorizaciones de activos fijos.

Pasivos

Durante el período 2020–2024, la entidad evidenció una creciente dependencia del financiamiento de terceros, principalmente como respuesta a requerimientos de capital de trabajo, registrando un incremento promedio anual del pasivo de 2,59%. No obstante, al cierre del período evaluado, esta tendencia se revierte: el pasivo total presentó una contracción interanual del 11,48% (equivalente a US\$ 1,10 millones), situándose en US\$ 8,51 millones. Esta disminución obedece, en gran medida, a la reducción del pasivo no corriente, el cual cayó un 63,54% (US\$ 921,44 mil), explicada principalmente por la baja en las obligaciones financieras de largo plazo con entidades bancarias (-80,08%; US\$ 479,66 mil) y con el mercado de valores (-70,14%; US\$ 376,89 mil).



Fuente: GRUPO GRANDES ROMAN S.A. Elaboración: PCR.

A su vez, a abril 2025 se puede observar que el pasivo se encuentra compuesto en su mayor parte de pasivo corriente (93,79%). El cual a su vez está conformado principalmente por las obligaciones financieras con instituciones financieras y mercado de valores (75,06% del pasivo total), mientras que la diferencia se distribuye a través de cuentas por pagar no relacionadas, impuestos por pagar, otras cuentas por pagar y otros pasivos corrientes.

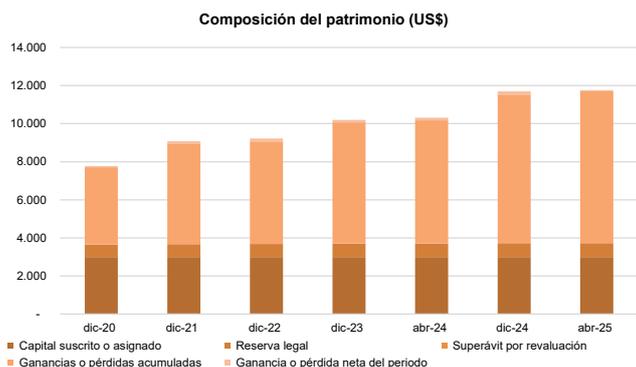
La deuda con costo ha mostrado una participación variable dentro del pasivo total a lo largo del período analizado, registrando una disminución desde US\$ 7,16 millones en 2020 a US\$ 6,56 millones en diciembre de 2024. No obstante, al cierre del período evaluado, se observa una reversión de esta tendencia, con un incremento interanual del 7,10% (equivalente a US\$ 423,14 mil). Esta evolución se enmarca dentro de la estrategia financiera del grupo empresarial, orientada a apalancar el crecimiento de su subsidiaria, así como a financiar adquisiciones y mantenimiento de activos fijos, además de cubrir requerimientos de capital de trabajo.

Grupo Grandes Román S.A. también mantiene apalancamiento operativo a través de financiamiento con proveedores comerciales, cuyo saldo asciende a US\$ 1,82 millones. La estructura de las cuentas por pagar se divide entre proveedores locales, que representan el 48,04% (US\$ 873,07 mil), y proveedores del exterior, con una participación del 51,96% (US\$ 944,49 mil). En términos interanuales, estas obligaciones registraron una disminución del 42,69% (US\$ -1,35 millones) respecto a abril de 2024. Cabe destacar que, en contextos de presión financiera, la compañía ha recibido mayores facilidades de pago por parte de sus proveedores, lo que se refleja en una mejora en el indicador de rotación de cuentas por pagar, el cual se ubicó en 126 días, es decir, 40 días menos que en abril de 2024 y por debajo del promedio de los últimos cinco años (134 días).

La compañía se encuentra al día con sus obligaciones tributarias y de seguridad social; así mismo se observa cumplimiento en los pagos tanto en tiempo y forma de sus obligaciones. De acuerdo con el reporte de buró de crédito, no se presentan operaciones vencidas.

Saporte Patrimonial:

El patrimonio de la empresa ha mostrado una evolución sostenidamente positiva, pasando de US\$ 7,77 millones en 2020 a US\$ 11,70 millones en 2024, impulsado principalmente por la acumulación progresiva de resultados positivos durante el período analizado. El capital social se mantuvo constante en US\$ 3,00 millones, representando en promedio un 35% del patrimonio neto. A nivel estructural, el patrimonio financió en promedio el 50,10% del total de activos, alcanzando un 58,03% al cierre de abril de 2025, lo que refleja una estructura de capital sólida y equilibrada. A la fecha de corte, el patrimonio registra un crecimiento interanual del 7,10% (US\$ +423,14 mil), explicado por el incremento en las reservas legal y facultativa (+2,76%; US\$ +19,30 mil), así como por el aumento conjunto de los otros resultados integrales y los resultados acumulados (+23,35%; US\$ +1,51 millones).

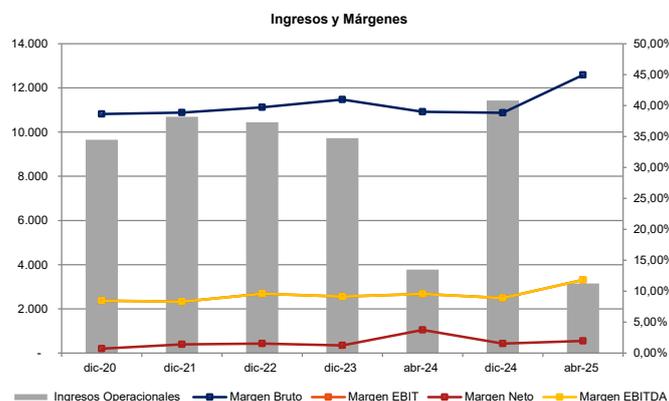


Fuente: GRUPO GRANDES ROMAN S.A. Elaboración: PCR.

Se menciona que el aumento de los otros resultados integrales corresponde revaluación de terrenos Sigchos por US\$ 1,36 millones lo cual genero el aumento del patrimonio.

Desempeño Operativo:

Grupo Grandes - Román S.A es una empresa que se dedica a la venta de diversos insumos, incluyendo productos agrícolas, veterinarios y de nutrición vegetal, los cuales han sido adecuadamente diversificados. Debido a que estas ventas están estrechamente ligadas al desarrollo de la agroindustria en el país y a la naturaleza del segmento al que se dirigen, no se observa una tendencia clara en su comportamiento.



Fuente: GRUPO GRANDES ROMAN S.A. Elaboración: PCR.

Para 2022, la empresa enfrentó varios desafíos, siendo el principal de ellos el conflicto entre Rusia y Ucrania, que tuvo un impacto negativo en el mercado florícola. Como resultado de las sanciones impuestas a Rusia, el mercado ruso de insumos florales se vio afectado, lo que representó un obstáculo para las ventas de Grupo Grandes - Román S.A. y una reducción en sus ingresos en ese sector. Además, en junio del mismo año, se registró un paro por protestas indígenas en el país, lo que obstaculizó la movilidad de la mercancía en todo el territorio y perjudicó el desempeño de la empresa durante ese mes en particular. Como resultado, los ingresos para 2022 fueron de US\$ 10,44 millones, decreciendo -2,32% frente al año anterior.

Para el cierre del año 2023 los ingresos del emisor contabilizan US\$ 9,71 millones, y denotan una disminución anual del -6,96% US\$ - 726,67 mil, como consecuencia de la baja de la línea de negocio veterinaria por la reestructuración de la mencionada línea, es decir el emisor se está enfocando principalmente en pequeñas especies donde este año 2024 va a tener un repunte fundamental en la línea veterinaria de mascotas.

Para el cierre de diciembre de 2024 los ingresos de la compañía contabilizaron US\$ 11,43 millones reflejando un aumento anual del (+17,60%; US\$ 1,71 millones), aumento ocasionado principalmente por el aumento de sus líneas de negocio como lo son la línea de otros por US\$ +1,06 millones y la línea de veterinaria con US\$ +679,20 mil respectivamente.

Ingresos Operacionales	2024	2023	Variación %	Variación \$
Línea Veterinaria	3.071.905	2.392.702	679.203	28,39%
Línea Agrícola	3.249.012	3.235.877	13.135	0,41%
Línea Nutrición Vegetal	3.915.013	3.964.178	-49.165	-1,24%
Línea Otros	1.195.964	128.022	1.067.942	834,19%
Total	11.431.894	9.720.779	1.711.115	17,60%

Fuente: GRUPO GRANDES ROMAN S.A. Elaboración: PCR.

Mientras que, para el 30 de abril de 2025, los ingresos contabilizan US\$ 3,15 millones al experimentar una disminución interanual de -16,49% (-US\$ 622,48 mil). Sin embargo, es importante mencionar que el desempeño durante los primeros meses del año no necesariamente refleja la tendencia para todo el periodo. Finalmente, esta disminución se debe principalmente a su línea de negocio de nutrición vegetal

Con respecto a los costos operacionales de la empresa alcanzaron un total de US\$ 1,74 millones, mismos que están en línea con los ingresos, ya que, se evidencia una disminución del -24,65% (US\$ -567,81 mil), valor contrario al crecimiento promedio de los últimos cinco años (+4,91%; 2020-2024); este comportamiento se debe a la disminución de las ventas. Así pues, la relación costos de ventas/ingresos disminuyó anualmente en -5,96 p.p. hasta situarse en 55,06%, lo que implica que las ventas decrecieron

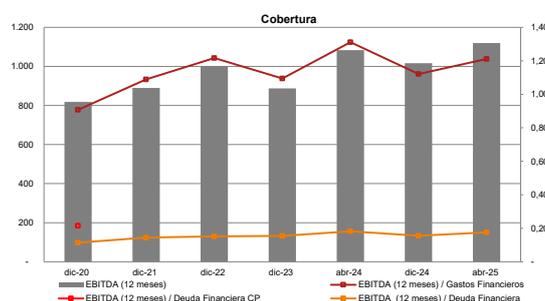
en mayor proporción que los costos operacionales; además, se encuentra por debajo del promedio histórico (60,61%; 2020-2024).

Al cierre de abril de 2025, la utilidad bruta se situó en US\$ 1,42 millones, lo que representa una disminución interanual del 3,72% (US\$ -54,67 mil). Por su parte, los gastos operacionales totalizaron US\$ 1,04 millones, registrando una reducción del 6,00% interanual (US\$ -66,58 mil), impulsada principalmente por una disminución proporcionalmente mayor en los gastos administrativos. Como resultado, el resultado operacional alcanzó los US\$ 373,12 mil, superando levemente el registrado en el período comparable anterior (US\$ 361,21 mil), reflejando una mejora en la eficiencia operativa pese a la leve contracción del margen bruto.

En abril de 2025, los gastos financieros ascendieron a US\$ 308,01 mil, lo que representa un incremento interanual del 11,80% (US\$ +32,52 mil), explicado principalmente por el aumento en el endeudamiento con el mercado de valores. En este contexto, la utilidad neta del período se situó en US\$ 61,51 mil, reflejando una contracción significativa del 56,56% (US\$ -80,08 mil) respecto al resultado registrado en abril de 2024 (US\$ 141,60 mil). Como consecuencia, los principales indicadores de rentabilidad muestran un deterioro: el ROA pasó de 2,13% a 0,91%, mientras que el ROE se redujo de 4,12% a 1,57%. Esta disminución se encuentra influenciada por el bajo nivel de utilidad neta reportado, en línea con el carácter estacional del inicio del ejercicio fiscal.

Cobertura con EBITDA:

El EBITDA —que representa las ganancias antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones— constituye un indicador clave de la rentabilidad operativa del negocio, al reflejar su capacidad de generación de flujo desde las operaciones principales. En el caso de Grupo Grandes - Román S.A., el EBITDA ha mostrado un comportamiento variable durante los últimos cinco años, con una tasa de crecimiento promedio anual de 6,10%, al pasar de US\$ 818,58 mil en 2020 a US\$ 1,02 millones en 2024. Esta evolución responde principalmente al dinamismo de las ventas. Cabe destacar que, en su análisis, la calificadora de riesgo aplica un criterio conservador al sensibilizar el EBITDA, excluyendo la cuenta de “otros ingresos”, rubro que ha mostrado recurrencia en el período, con el fin de obtener una visión más estricta de la generación de flujo operativo y evaluar con mayor precisión la capacidad de cumplimiento financiero de la compañía.



Fuente: GRUPO GRANDES ROMAN S.A. Elaboración: PCR.

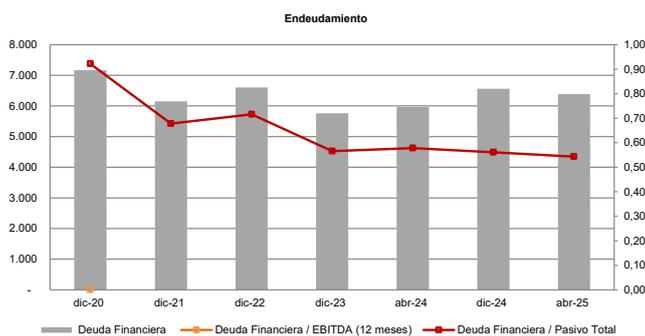
Al cierre de abril de 2025, la compañía reportó un EBITDA acumulado de US\$ 373,12 mil, significativamente superior al registrado en abril de 2024 (US\$ 11,91 mil), impulsado por el incremento en el resultado operacional. En términos anualizados, el EBITDA correspondiente a los últimos doce meses finalizó en US\$ 1,02 millones, reflejando un crecimiento interanual del 14,52% (US\$ +128,85 mil). En relación con los gastos financieros incurridos, el indicador de cobertura de intereses se situó en 1,21 veces, ligeramente inferior al registrado en el período comparable anterior (1,31 veces; -0,10 puntos). No obstante, este nivel sigue reflejando una capacidad adecuada de generación de flujos operativos para atender las obligaciones financieras y operativas de la compañía.

Para la cobertura de la deuda financiera, en el periodo de análisis se ubica en 0,18 veces, valor superior al promedio de los últimos cinco años (0,14 veces). Mientras que comparado con periodo similar este disminuye en (-0,01 veces). Realizando una sensibilización, la cobertura de los flujos EBITDA respecto con el total de pasivos a la fecha de corte, registra un índice de 0,13 veces.

Endeudamiento:

Las principales fuentes de financiamiento de Grupo Grandes - Román S.A. provienen de obligaciones financieras contratadas tanto con el sistema financiero como a través del mercado de valores. Históricamente, la empresa ha mostrado un compromiso sostenido en asegurar recursos que garanticen la continuidad operativa y el abastecimiento a sus clientes. En ese contexto, la deuda financiera presentó una tendencia decreciente durante gran parte del período analizado, con una tasa promedio de variación de -1,43%, alcanzando su punto más alto en 2020 con un saldo de US\$ 7,16 millones. No obstante, en el último período evaluado, se observa un cambio de tendencia, registrándose un incremento del 7,10% (equivalente

a US\$ +423,14 mil), explicado por nuevas emisiones en el mercado de valores y contratación de financiamiento con entidades financieras.



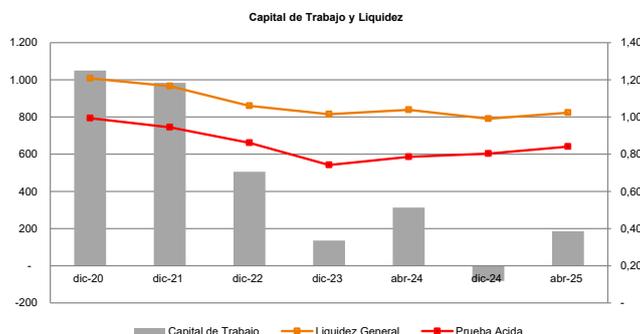
Fuente: GRUPO GRANDES ROMAN S.A. Elaboración: PCR.

En cuanto al nivel de apalancamiento financiero, medido como la razón entre el pasivo total y el patrimonio, la empresa registró un promedio histórico de 1,00 vez durante el período 2020-2024. A la fecha de corte, el indicador se situó en 0,72 veces, lo que representa una reducción de 0,21 veces respecto al mismo período del año anterior. Esta disminución refleja una mejora en la estructura de capital, con una mayor participación de recursos propios en el financiamiento de las operaciones.

En cuanto a la capacidad de generación operativa a largo plazo, Grupo Grandes - Román S.A. a diciembre de 2024 cancelará su deuda financiera en 6,45 años. Se distingue a que la fecha de corte este indicador cierra en 5,71 años.

Liquidez y Flujo de Efectivo

Grupo Grandes - Román S.A. ha mantenido durante el período 2020-2024 una cobertura adecuada de sus pasivos corrientes mediante activos de corto plazo, reflejando un índice de liquidez promedio de 1,09 veces. A la fecha de corte, dicho indicador se sitúa en 1,02 veces, lo que confirma un manejo prudente del capital de trabajo y evidencia la capacidad de la entidad para atender oportunamente sus obligaciones de corto plazo con recursos líquidos suficientes.



Fuente: GRUPO GRANDES ROMAN S.A. Elaboración: PCR.

Desde una perspectiva más conservadora, al excluir el rubro de inventarios, la razón de liquidez inmediata del emisor se ubicó en 0,84 veces al mes de abril de 2025, lo que representa una mejora de 0,05 veces en comparación con el mismo período del año anterior. Esta variación se explica por la proporción que los inventarios representan dentro del activo total. En paralelo, la compañía registra un capital de trabajo positivo por US\$ 185,30 mil a la fecha de corte, monto que será destinado principalmente a cubrir obligaciones operativas, tales como el pago a proveedores y la reposición de inventarios, reforzando así la sostenibilidad del ciclo operativo.

El ciclo de conversión de efectivo se ha mantenido alrededor de 93 días durante los últimos cinco años (2020-2024). A la fecha de corte se evidencia un aumento de este, pasando de 88 días en abril 2024 a 94 días en abril 2025.

Al mes de abril de 2025, el flujo de efectivo operativo registró un saldo negativo de US\$ -131,97 mil, resultado de la diferencia entre los ingresos percibidos (otros ingresos, ingresos financieros y cobranzas a clientes) y las salidas por pagos a proveedores, remuneraciones, intereses e impuestos. En cuanto al flujo de inversión, se reporta una salida neta de US\$ -69,53 mil, asociada principalmente a adquisiciones de propiedades y equipos. Por su parte, el flujo de financiamiento también presentó un comportamiento negativo, con un egreso de US\$ -375,14 mil, explicado por amortizaciones de deuda y pagos vinculados a

financiamiento. Considerando un saldo inicial de caja de US\$ 628,68 mil, el efectivo final al cierre del período se situó en US\$ 253,54 mil.

Instrumento Calificado

Tercera Emisión de obligaciones a largo plazo

Con fecha 22 de mayo de 2025, la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de GRUPO GRANDES - ROMAN S.A., resolvió autorizar la Tercera Emisión de Obligaciones a largo plazo, por la suma de \$ 2.500.000,00, la emisión está respaldada por la Garantía General del emisor.

Características de los Valores						
Emisor	Grupo Grandes - Román S.A.					
Monto del Instrumento	US\$ 2.500.000,00					
Unidad Monetaria	Dólares de los Estados Unidos de América.					
Características	Clase	Monto Por Emitir	Plazo	Tasa Anual	Pago de Intereses	Amortización de capital
	A	2.500.000,00	720 días	8,50%	Trimestral	Trimestral
B	1.080 días		8,75%			
Valor Nominal de cada Título	Los valores se emitirán de manera desmaterializada por lo tanto no aplica numeración. El Valor nominal será de un centavo de dólar de los Estados Unidos de América (US\$ 0,01)					
Contrato de Underwriting	La presente emisión de obligaciones no contempla la existencia de un contrato de underwriting.					
Sistema de Colocación	El sistema de colocación es Bursátil.					
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					
Estructurador Financiero, Legal y Agente Colocador	Picaval Casa de Valores S.A.					
Representante de los Obligacionistas	Cevallos Mora & Peña Abogados & Consultores Cía. Ltda.					
Destino de los recursos	Los recursos provenientes de la colocación de los valores de la Emisión de Obligaciones de Largo Plazo serán utilizados para sustitución de pasivos consistente en pago de obligaciones bancarias de corto plazo; y, en capital de trabajo consistente en compra de inventarios y pago a proveedores no vinculados con el emisor y 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.					
Resguardos de ley	<ol style="list-style-type: none"> 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 la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25. 					
Límite de Endeudamiento	El emisor se obliga a mantener durante la vigencia de la Emisión de Obligaciones una relación de pasivos con costo sobre patrimonio no mayor a 1.50 veces, en todo momento mientras esté vigente la emisión. La periodicidad de cálculo de este indicador será semestral, con balances cortados a junio y diciembre de cada año. Para el cálculo de los pasivos con costo se considerará las cuentas de pasivo de corto y largo plazo referentes a créditos bancarios y emisiones a través del mercado de valores.					
Compromiso Adicional	De forma adicional, durante la vigencia de la emisión de Obligaciones de Largo Plazo, el EMISOR se obliga a 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. Además, durante la vigencia de la Tercera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo, el EMISOR se compromete a no repartir dividendos a sus accionistas hasta la cancelación del último pago de capital e intereses.					
Garantía	La presente Emisión de Obligaciones de Largo Plazo estará respaldada por Garantía General, en los términos de la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico, Monetario y Financiero) y sus reglamentos.					

Fuente: Prospecto de Oferta Pública / Elaboración: PCR

Destino de los Recursos:

Los recursos provenientes de la colocación de los valores de la Emisión de Obligaciones de Largo Plazo serán utilizados para sustitución de pasivos consistente en pago de obligaciones bancarias de corto plazo; y, en capital de trabajo consistente en compra de inventarios y pago a proveedores no vinculados con el emisor.

Resguardos de Ley y Cumplimiento

Los resguardos establecidos por la 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 la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación en una razón mayor o igual a 1,25.

Límite de Endeudamiento

Como límite de endeudamiento, el EMISOR se obliga a mantener durante la vigencia de la Emisión de Obligaciones una relación de pasivos con costo sobre patrimonio no mayor a 1.50 veces, en todo momento mientras esté vigente la emisión.

La periodicidad de cálculo de este indicador será semestral, con balances cortados a junio y diciembre de cada año.

Para el cálculo de los pasivos con costo se considerará las cuentas de pasivo de corto y largo plazo referentes a créditos bancarios y emisiones a través del mercado de valores.

Activos que Respaldan la Emisión de la Tercera Emisión de Obligaciones.

A la fecha de corte los activos que respaldan la emisión se detallan a continuación.

ACTIVOS QUE RESPALDAN LA EMISIÓN	
Activos (al 30-04-25)	EN USD
Cuentas y documentos por Cobrar Clientes (No Relacionadas)	1.285.000,00
Inventario	750.000,00
Propiedad, Planta y Equipo	465.000,00
TOTAL	2.500.000,00

Proyecciones de la Emisión

Estado de Resultados

A continuación, se contemplan las proyecciones del estado de resultados de Grupo Grandes Román S.A. incluidas en la Prospecto de Oferta Pública de la Tercera Emisión de Obligaciones de largo plazo; mismas que corresponden al período 2025-2028.

La compañía tiene por actividad económica la importación y exportación, de cualquier producto o materias primas para la industria alimenticia humana y animal, para la agricultura, ganadería, productos agrícolas, veterinarios, piscícolas, forestal y todo lo que esté relacionado con actividades conexas, entre otras de similar naturaleza que le permiten cumplir con su objeto social.

Proyecciones estado de resultado				
Detalle	2025	2026	2027	2028
Ventas	9.938	10.443	10.972	11.529
Costo de ventas	5.807	6.102	6.412	6.737
Utilidad bruta en ventas	4.131	4.341	4.561	4.792
Gastos de administración	1.417	1.489	1.564	1.644
Gastos de ventas	1.731	1.819	1.911	2.008
Utilidad operativa	983	1.033	1.085	1.140
Gastos financieros	863	907	953	1.001
Otros ingresos netos	86	91	95	100
Utilidad antes de impuestos	206	217	228	240
Participación Trabajadores e Impuestos	52	54	57	60
Utilidad neta	155	163	171	180

Fuente: Prospecto de Oferta Pública / Elaboración: PCR

Grupo Grandes - Román S.A. prevé una trayectoria de crecimiento sostenido en sus ingresos operativos. Las ventas netas se estiman en US\$ 9,94 millones para el año 2025, proyectándose un incremento gradual hasta alcanzar los US\$ 11,53 millones en 2028, lo que representa una variación acumulada de aproximadamente +16%. Este crecimiento se fundamenta en el dinamismo comercial esperado y en la consolidación de su participación en el mercado.

El costo de ventas sigue una evolución proporcional al crecimiento de ingresos, situándose en US\$ 5,81 millones en 2025 y proyectándose en US\$ 6,74 millones al cierre de 2028. Bajo esta dinámica, la utilidad bruta en ventas alcanzaría los US\$ 4,13 millones en 2025, con una proyección de US\$ 4,79 millones en 2028, manteniendo un margen bruto estable en torno al 41–42%, lo que refleja eficiencia en la gestión de costos directos.

Respecto a los gastos operacionales, se prevé una estructura relativamente constante. Los gastos administrativos crecerían de US\$ 1,42 millones en 2025 a US\$ 1,64 millones en 2028, mientras que los gastos de ventas pasarían de US\$ 1,73 millones a US\$ 2,01 millones en el mismo período. Como resultado, la utilidad operativa proyectada aumenta de US\$ 983 mil a US\$ 1,14 millones, reflejando una estructura operativa sostenible que acompaña el crecimiento de la compañía.

En cuanto al resultado financiero, los gastos por intereses presentan una trayectoria ascendente, ubicándose en US\$ 863 mil en 2025 y alcanzando US\$ 1,00 millón en 2028, lo que indica una presión financiera continua sobre el resultado neto. No obstante, se proyecta un aporte constante por otros ingresos netos, que crecerían de US\$ 86 mil a US\$ 100 mil en el periodo, contribuyendo positivamente al resultado final.

La utilidad antes de impuestos muestra un crecimiento sostenido, al pasar de US\$ 206 mil en 2025 a US\$ 240 mil en 2028. Tras considerar la participación de trabajadores e impuestos (estimada en US\$ 60 mil para el último año del periodo), la utilidad neta proyectada asciende de US\$ 155 mil a US\$ 180 mil. Este incremento refleja una mejora anual promedio de 5,13%, sostenida principalmente por el fortalecimiento de los ingresos operativos y el control de los gastos de estructura.

Flujo de Efectivo (en miles USD)	jun-2025	sept-2025	dic-2025	mar-2025	jun-2026	sept-2026	dic-2026	mar-2027	jun-2027	sept-2027	dic-2027	mar-2028	jun-2028	sept-2028	dic-2028
Utilidad neta	81.042	34.783	39.030	45.165	39.988	36.547	41.010	47.456	42.017	38.401	43.090	49.864	44.148	40.349	45.276
Depreciaciones	68.118	34.809	35.559	36.309	37.059	37.826	38.235	38.879	39.550	40.240	40.241	39.500	38.943	38.526	38.213
Cargos no monetarios	68.118	34.809	35.559	36.309	37.059	37.826	38.235	38.879	39.550	40.240	40.241	39.500	38.943	38.526	38.213
Utilidad más cargos no monetarios	149.160	69.592	74.589	81.474	77.047	74.174	79.245	86.336	81.567	78.642	83.331	89.363	83.092	78.876	83.489
(+/-) CxC comerciales	129.882	-393.917	86.193	-139.132	249.058	193.392	-10.650	-652.267	261.693	203.202	-11.190	-685.355	274.968	213.511	-11.757
(+/-) Ctas por cobrar relacionadas LP	-237.008	23.576	-1.298	-199.190	38.761	30.097	-1.657	84.000	84.000	84.000	84.000	84.000	84.000	84.000	84.000
(+/-) Ctas por cobrar relacionadas	-1.155.832	54.560	-3.004	-184.020	73.830	57.328	-3.157	-193.355	77.575	60.236	-3.317	-203.164	81.510	63.292	-3.485
(+/-) Impuestos corrientes	1.004	44.050	-2.426	-148.571	59.607	46.285	-2.549	-156.108	62.631	48.633	-2.678	-164.027	65.809	51.100	-2.814
(+/-) Otros activos corrientes	1.218.502	29.004	-1.597	-97.824	39.248	30.475	-1.678	-102.787	41.239	32.021	-1.763	-108.001	43.331	33.646	-1.853
(+/-) Inventario	-166.019	-410.151	195.052	-3.041	121.582	94.407	-5.199	-318.414	127.749	99.196	-5.462	-334.567	134.230	104.229	-5.740
(+/-) Otros activos no corrientes	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
(+/-) Inversión en subsidiaria	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
(+/-) CxP Proveedores	-10.311	-428.632	7.078	733.511	-173.927	-135.053	7.437	455.503	-182.750	-141.904	7.814	478.610	-192.021	-149.103	8.211
(+/-) Obligaciones fiscales y laborales	26.017	-15.293	842	51.580	-20.694	-16.069	885	54.196	-21.744	-16.884	930	56.946	-22.847	-17.740	977
(+/-) Otros pasivos corrientes	68.187	-9.844	542	33.201	-13.321	-10.343	570	34.886	-13.996	-10.868	598	36.655	-14.706	-11.419	629
(+/-) otros pasivos LP	29.133	-2.801	154	9.446	-3.790	-2.943	162	9.926	-3.982	-3.092	170	10.429	-4.184	-3.249	179
(+/-) capital de trabajo	-96.445	-1.109.348	281.536	55.960	370.354	287.577	-15.836	-784.421	432.415	354.541	69.102	-828.475	450.089	368.266	68.346
Flujo operativo	52.715	-1.039.756	356.125	137.434	447.401	361.751	63.409	-698.085	513.982	433.183	152.433	-739.112	533.181	447.141	151.836
Activo fijo	0	-30.000	-30.000	-30.000	-30.000	-30.000	-30.000	-30.000	-30.000	-30.000	-30.000	0	0	0	0
Flujo de inversión	0	-30.000	-30.000	-30.000	-30.000	-30.000	-30.000	-30.000	-30.000	-30.000	-30.000	0	0	0	0
Obligaciones inst. financieras	83.132	-1.369.574	-115.799	-124.344	315.344	1.750.000	300.000	760.158	0	0	0	600.000	-150.000	-650.000	0
Colocación 2° EOLP	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Amortización 2° EOLP	-215.867	-107.934	-80.025	-80.025	-80.409	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Colocación 2° PC	955.751	2.000.000	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Amortización 2° PC	-860.670	-2.000.001	0	0	0	-2.000.000	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Colocación 3° EOLP	0	2.500.000	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Amortización 3° EOLP	0	0	-260.375	-260.375	-260.375	-260.375	-260.375	-260.375	-260.375	-260.375	-104.125	-104.125	-104.125	-104.125	0
Flujo financiero	-37.655	1.022.492	-456.199	-464.744	-25.440	-510.375	39.625	499.783	-260.375	-260.375	-104.125	495.875	-254.125	-754.825	0
Flujo generado	15.060	-47.264	-130.074	-357.310	391.961	-178.624	73.034	-228.302	223.607	142.808	18.308	-243.237	279.056	-307.484	151.836
Caja inicial	628.687	643.747	596.483	466.410	109.100	501.061	322.437	395.470	167.168	390.775	533.583	551.891	308.655	587.711	280.227
Caja acumulada	643.747	596.483	466.410	109.100	501.061	322.437	395.470	167.168	390.775	533.583	551.891	308.655	587.711	280.227	432.063

Fuente: Prospecto de Oferta Pública / Elaboración: PCR

Al cierre de diciembre de 2025, Grupo Grandes - Román S.A. registra una utilidad neta de US\$ 39,03 mil, mientras que los cargos no monetarios (principalmente depreciaciones) ascienden a US\$ 35,56 mil, lo que lleva a un total de US\$ 74,59 mil en flujo bruto operativo. A pesar de este resultado, el flujo operativo neto es positivo en US\$ 356,13 mil, influenciado principalmente por la liberación de capital de trabajo, en particular por el movimiento de cuentas por cobrar y por pagar. El flujo de inversión se mantiene negativo en US\$ -30,00 mil por adquisiciones de activos fijos, mientras que el flujo financiero refleja una salida neta de US\$ -456,20 mil, debido a amortizaciones de deuda y movimientos de financiamiento. En consecuencia, el flujo total generado del periodo es negativo por US\$ -130,07 mil, reduciendo la caja acumulada a US\$ 466,41 mil.

En diciembre de 2026, la utilidad neta se eleva a US\$ 41,01 mil, con un flujo operativo neto de US\$ 63,41 mil. Nuevamente, se mantiene un gasto de inversión en activos fijos por US\$ -30,00 mil. El flujo financiero del año es positivo en US\$ 39,63 mil, reflejando una leve entrada de recursos netos de las actividades de financiamiento, incluyendo el cierre de amortizaciones del segundo Programa Corporativo. El resultado final es un flujo total generado positivo de US\$ 73,03 mil, lo que permite aumentar la caja acumulada a US\$ 395,47 mil.

Para diciembre de 2027, se proyecta una utilidad neta de US\$ 43,09 mil, y una generación operativa de US\$ 152,43 mil. A pesar de la constante inversión de US\$ -30,00 mil en activos fijos, el flujo financiero es negativo en US\$ -104,13 mil, debido principalmente a la amortización del tercer Programa EOLP. No obstante, el flujo neto generado es positivo por US\$ 18,31 mil, lo que lleva la caja acumulada a US\$ 551,89 mil al cierre del año, reflejando una posición de liquidez sólida.

Finalmente, para diciembre de 2028, la utilidad neta se proyecta en US\$ 45,28 mil, mientras que la generación operativa alcanza los US\$ 151,84 mil. En este ejercicio no se proyectan inversiones de capital fijo ni colocaciones nuevas, y el flujo financiero es nulo. Como resultado, el flujo total generado en el periodo también se ubica en US\$ 151,84 mil, lo que incrementa la caja acumulada a US\$ 432,06 mil, luego de ajustes por salidas registradas en trimestres anteriores.

Con todo, PCR considera que el emisor presenta una saludable capacidad de generación de flujos en concordancia a las proyecciones y de las condiciones de mercado, derivado de su posicionamiento y adecuada administración de capital de trabajo. Esto le ha permitido al emisor cumplir en tiempo y forma con sus obligaciones con las instituciones financieras con las que mantiene relación. Con lo antes mencionado se concluye que Grupo Grandes - Roman S.A., muestra una adecuada solvencia y capacidad de pago para hacer frente a sus obligaciones aun en periodos de estrés.

Garantías de las Emisión

Garantía General de la emisión

PCR ha recibido por parte del emisor el valor en libros de los activos libres de gravamen al corte de 30 de abril de 2025, de tal manera que el monto máximo a emitir se ubica en US\$ 5,09 millones, por lo que las emisiones en circulación y los nuevos instrumentos se encuentran dentro del monto máximo permitido por Ley.

Monto Máximo de Emisión	Total (US\$)
Activo Total	20.269.930
(-) Activos diferidos o impuestos diferidos	969.931
(-) Activos gravados	4.765.527
Inventarios	
Maquinaria y equipos	
Terrenos	
(-) Activos en litigio	202.655
(-) Monto de las impugnaciones tributarias	
(-) Derechos fiduciarios que garanticen obligaciones propias o de terceros	
(-) 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	2.428.417
(-) 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	5.546.330
Total activos menos deducciones	6.357.070
80 % Activos menos deducciones	5.085.656

Fuente: GRUPO GRANDES - ROMÁN S. A. / Elaboración: PCR

Riesgo Legal

Durante el período de análisis, Grupo Grandes - Román S.A., a través del área jurídica encargada de la recuperación de cartera vencida, informa que, pese a los múltiples requerimientos realizados e investigaciones efectuadas, no ha sido posible obtener información sobre los domicilios de ciertos deudores. Esta situación ha impedido avanzar con los respectivos procesos judiciales, ya que no se ha logrado la notificación formal a los demandados, a pesar de haber insistido en tres ocasiones ante la Unidad Judicial correspondiente. En consecuencia, y considerando que dichos valores ya se encontraban provisionados en su totalidad, se ha solicitado a la Compañía proceder con la baja contable de estos saldos.

Monto Máximo de Valores en Circulación

Adicional, la Calificadora ha revisado que, al 30 de abril de 2025, los valores emitidos y por emitir que mantiene Grupo Grandes - Román S.A. en el mercado de valores, se encuentran bajo el 200% de su patrimonio, según lo estipulado en la normativa.

Monto Máximo de Valores en Circulación	Total (US\$)
Patrimonio	11.761.809
200% Patrimonio	23.523.618
Monto no redimido de obligaciones en circulación	2.428.417
Nueva Emisión de Obligaciones	2.500.000
Total Valores en Circulación y por emitirse	4.928.417
Total Valores en Circulación y por emitirse/ Patrimonio (debe ser menor al 200%)	20,95%

Fuente: GRUPO GRANDES - ROMÁN S.A. / Elaboración: PCR

Para el emisor, el saldo con el mercado de valores ocupa una prelación de pagos segunda, la cual está respaldada por los activos libres de gravamen en 3,31 veces, como se describe a continuación:

Orden de Prolación de Pagos	Posición Relativa de la Garantía General (US\$)			
	Primera	Segunda	Tercera	Cuarta
Detalle	IESS, SRI, Empleados	Mercado de Valores	Bancos	Proveedores
Saldo Contable US\$ a la fecha de corte	225.976	2.428.417	4.041.552	1.817.566
Pasivo Acumulado	225.976	2.654.393	6.695.946	8.513.512
Fondos Líquidos (Caja y Bancos)	253.543			
Activos menos deducciones (sin considerar saldo emisiones en circulación)	8.785.487			
Cobertura Fondos Líquidos	1,12	0,10	0,04	0,03
Cobertura ALG	38,88	3,31	1,31	1,03

Fuente: GRUPO GRANDES - ROMÁN S.A. / Elaboración: PCR

Metodología utilizada

- Manual de Calificación de Riesgo-PCR

Información utilizada para la Calificación

- Información financiera:** Estados financieros auditados de Grupo Grandes - Román S.A: del año 2019 a al 2024 donde los estados financieros separados se presentaron razonablemente en todos los aspectos materiales y no presenta salvedades. Adicionalmente, estados financieros internos e información interna con corte abril 2024 y 2025.
- Acta de la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas
- Prospecto de Oferta Pública Borrador (Tercera Emisión de Obligaciones)
- Certificado de Activos Libres de Gravamen y Depurados de Grupo Grandes - Román S.A. al 30 de abril de 2025.
- Otros papeles de trabajo.

Presencia Bursátil

Situación del Mercado de Valores:

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%¹, siendo el mercado primario 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 período enero – abril de 2025, el valor efectivo negociado acumulado ascendió a US\$ 4.903 millones, lo que representa aproximadamente el 36% del total negociado en todo 2024 (US\$ 13.560 millones). Este desempeño estuvo impulsado por las emisiones del sector público (US\$ 3.646 millones), que superaron las del sector privado (US\$ 2.191 millones), evidenciando una mayor participación del Estado como demandante de financiamiento en el mercado local.

El mercado primario concentró la mayor parte de las operaciones, con US\$ 4.818 millones negociados, mientras que el mercado secundario se mantuvo limitado, con apenas US\$ 1.019 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\$ 5.800 millones acumulados frente a solo US\$ 37,9 millones 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\$ 1.362 millones)
- Certificados de tesorería (US\$ 1.285 millones)
- Certificados de depósito (US\$ 1.050 millones)
- Bonos del Estado (US\$ 917 millones).

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+.

¹ Cifras tomadas a diciembre de 2024 de la Bolsa de Valores de Quito, *Boletines Mensuales y Boletín Informativo*.
www.ratingspqr.com

Finalmente, al observar la distribución por rama económica, se evidencia una fuerte concentración: el sector financiero y de seguros representó 45,9% del total negociado, seguido muy de cerca por la administración pública (45,1%). 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.

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 variable². 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:

$$\text{Indicador presencia bursátil} = \frac{N^{\circ} \text{ de días negociados mes}}{N^{\circ} \text{ de ruedas mes}}$$

A abril de 2025, Grupo Grandes - Román S.A., cuenta con el presente instrumento en el mercado de valores.

Instrumento	Fecha de Aprobación	Monto Aprobado	Calificación
Segunda emisión de obligaciones	SCVS-IRQ-DRMV-2023-00039748 del 13 de junio 2023	2.000.000,00	AA+
Segundo programa de papel comercial	SCVS-IRCVSQ-DRMV-2024-00011019 28 de junio de 2024	2.000.000,00	AA+
Total		4.000.000,00	

Fuente: GRUPO GRANDES - ROMÁN S.A./ Elaboración: PCR

² 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.
www.ratingspcr.com

Anexos

Anexo: Estado de Situación Financiera, Estado de Resultado Integrales y Estado de Flujo de Efectivo (US\$ Miles)							
GRUPO GRANDES ROMAN S.A.							
Estado de Situación Financiera Individual (miles US\$)	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	abr-24	dic-24	abr-25
Efectivo, bancos y equivalentes al efectivo	989	159	798	285	271	629	254
Anticipos a proveedores	170	98	55	35	34	53	123
Documentos y cuentas por cobrar no relacionados C/P	2.438	3.780	4.504	4.501	4.598	3.973	3.120
Documentos y cuentas por cobrar relacionados C/P	-	-	-	587	212	1.833	1.832
(-) Deterioro del valor de cuentas por cobrar	(48)	(211)	(227)	(235)	(197)	(215)	(215)
Inventarios netos	1.083	1.310	1.686	2.362	2.060	1.737	1.456
Activos por impuestos corrientes	1.248	1.414	1.299	825	1.226	934	1.181
Otros activos corrientes	222	361	871	414	270	218	414
Total activo corriente	6.104	6.911	8.986	8.774	8.474	9.162	8.165
Propiedades, planta y equipo	2.888	3.858	2.417	2.482	2.379	2.775	2.826
(-) Depreciación acumulada propiedades, planta y equipo	(1.138)	(1.352)	(1.235)	(1.273)	(1.221)	(809)	(846)
Terrenos	1.046	1.241	1.241	2.069	2.069	2.351	2.351
Propiedad de inversión	450	545	1.802	1.854	1.854	1.988	1.988
Inversiones en subsidiarias	4.864	5.326	5.357	5.428	5.428	5.546	5.546
Documentos y cuentas por cobrar relacionados L/P	2.608	930	765	736	940	262	240
Otros activos no corrientes	-	-	-	219	-	241	-
Total activo no corriente	10.718	10.548	10.346	11.515	11.449	12.355	12.105
Activo total	16.822	17.459	19.333	20.289	19.923	21.517	20.270
Anticipo de clientes C/P	20	169	85	4	75	24	-
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas C/P	1.147	1.484	2.815	3.474	3.171	2.733	1.818
Obligaciones con entidades financieras C/P	3.252	3.398	4.035	3.061	3.438	3.972	3.922
Obligaciones emitidas C/P	554	766	1.430	1.603	1.389	2.309	2.184
Provisiones por beneficios a empleados C/P	65	96	99	86	74	91	41
Pasivo por impuestos corrientes	16	14	16	10	14	11	14
Otros pasivos corrientes	0	-	-	400	-	105	-
Pasivo corriente	5.053	5.927	8.480	8.638	8.161	9.245	7.979
Provisiones por beneficios a empleados L/P	151	265	324	263	219	207	164
Cuentas y documentos por pagar relacionadas L/P	211	-	-	-	-	-	-
Obligaciones con entidades financieras L/P	2.944	1.908	1.061	599	599	119	119
Obligaciones emitidas L/P	416	80	77	500	537	160	160
Otros pasivos no corrientes	271	205	164	99	95	85	85
Pasivo no corriente	3.993	2.459	1.625	1.460	1.450	572	529
Pasivo total	9.046	8.386	10.106	10.098	9.611	9.817	8.508
Capital suscrito o asignado	3.000	3.000	3.000	3.000	3.000	3.000	3.000
Reserva legal	652	669	687	700	700	720	720
Ganancias o pérdidas acumuladas	4.054	5.254	5.380	6.369	6.470	7.807	7.981
Ganancia o pérdida neta del periodo	69	149	160	121	142	174	62
Patrimonio total	7.776	9.073	9.227	10.190	10.312	11.700	11.762
Deuda Financiera	7.166	6.153	6.603	5.763	5.963	6.560	6.386
Corto Plazo	3.806	4.164	5.465	4.664	4.827	6.280	6.107
Largo Plazo	3.360	1.989	1.138	1.099	1.136	280	280
Estado de Resultados Integrales (Miles US\$)							
Ingresos Operacionales	9.655	10.696	10.447	9.721	3.775	11.432	3.153
Costo de ventas	5.927	6.541	6.299	5.740	2.304	6.995	1.736
Utilidad bruta	3.728	4.155	4.148	3.981	1.472	4.437	1.417
(-) Gastos de administración	(1.405)	(1.573)	(1.489)	(1.851)	(480)	(1.997)	(438)
(-) Gastos de ventas	(1.505)	(1.692)	(1.657)	(1.242)	(630)	(1.424)	(606)
Utilidad operativa	819	890	1.001	888	361	1.016	373
(-) Gastos financieros	(902)	(817)	(823)	(811)	(275)	(907)	(308)
Otros ingresos (gastos) no operacionales neto	217	251	129	154	56	184	(4)
Resultado antes de Participaciones y del Impuesto a la Renta	134	324	308	230	142	294	62
(-) Participación trabajadores	(21)	(51)	(49)	(37)	-	(47)	-
Resultado antes de impuestos	113	273	259	194	142	247	62
(-) Impuesto a la renta por pagar	(44)	(123)	(99)	(73)	-	(73)	-
Utilidad (pérdida) neta del ejercicio	69	149	160	121	142	174	62
Estado de Flujo de Efectivo (Miles US\$)							
Flujo Actividades de Operación	(1.356)	1.247	457	115	147	45	(132)
Flujo Actividades de Inversión	(182)	(324)	(147)	(82)	(39)	(166)	(70)
Flujo Actividades de Financiamiento	2.268	(1.753)	328	(587)	(122)	465	(174)
Flujo del Periodo	731	(830)	639	(513)	(13)	344	(375)
Saldo Inicial de Efectivo	259	989	159	798	285	285	629
Saldo Final de Efectivo	989	159	798	285	271	629	254

Fuente: GRUPO GRANDES - ROMÁN S.A. / Elaboración: PCR

Anexo: Márgenes e Indicadores Financieros (% Míles US\$, veces y días)							
GRUPO GRANDES ROMAN S.A.							
Márgenes e Indicadores Financieros	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	abr-24	dic-24	abr-25
Márgenes							
Costos de Venta / Ingresos	61,39%	61,15%	60,29%	59,05%	61,02%	61,19%	55,06%
Margen Bruto	38,61%	38,85%	39,71%	40,95%	38,98%	38,81%	44,94%
Gastos Operacionales / Ingresos	30,14%	30,53%	30,12%	31,82%	29,41%	29,92%	33,10%
Margen EBIT	8,48%	8,32%	9,59%	9,13%	9,57%	8,89%	11,83%
Gastos Financieros/Ingresos	9,34%	7,64%	7,88%	8,34%	7,30%	7,93%	9,77%
Margen Neto	0,72%	1,40%	1,53%	1,25%	3,75%	1,52%	1,95%
Margen EBITDA	8,48%	8,32%	9,59%	9,13%	9,57%	8,89%	11,83%
EBITDA y Cobertura							
Depreciaciones	-	-	-	-	-	-	-
EBITDA (12 meses)	819	890	1.001	888	1.084	1.016	1.119
EBITDA (acumulado)	819	890	1.001	888	361	1.016	373
EBITDA (12 meses) / Gastos Financieros	0,91	1,09	1,22	1,09	1,31	1,12	1,21
EBITDA (12 meses) / Deuda Financiera CP	0,22	0,21	0,18	0,19	0,22	0,16	0,18
EBITDA (12 meses) / Deuda Financiera	0,11	0,14	0,15	0,15	0,18	0,15	0,18
EBITDA (12 meses) / Pasivo total	0,09	0,11	0,10	0,09	0,11	0,10	0,13
Solvencia							
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0,56	0,71	0,84	0,86	0,85	0,94	0,94
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0,44	0,29	0,16	0,14	0,15	0,06	0,06
Deuda Financiera / Patrimonio	0,92	0,68	0,72	0,57	0,58	0,56	0,54
Deuda Financiera / Pasivo Total	0,79	0,73	0,65	0,57	0,62	0,67	0,75
Pasivo Total / Patrimonio	1,16	0,92	1,10	0,99	0,93	0,84	0,72
Deuda Financiera / EBITDA (12 meses)	8,75	6,91	6,59	6,49	5,50	6,45	5,71
Pasivo Total / EBITDA (12 meses)	11,05	9,42	10,09	11,38	8,87	9,66	7,60
Rentabilidad							
ROA (12 meses)	0,41%	0,86%	0,83%	0,60%	2,13%	0,81%	0,91%
ROE (12 meses)	0,89%	1,65%	1,74%	1,19%	4,12%	1,48%	1,57%
Liquidez							
Liquidez General	1,21	1,17	1,06	1,02	1,04	0,99	1,02
Prueba Ácida	0,99	0,94	0,86	0,74	0,79	0,80	0,84
Capital de Trabajo	1.051	984	506	136	313	-82	185
Flujo de efectivo/ deuda de corto plazo	26%	4%	15%	6%	6%	10%	4%
Rotación							
Días de Cuentas por Cobrar Comerciales	91	127	155	167	146	125	119
Días de Cuentas por Pagar	70	82	161	218	165	141	126
Días de Inventarios	66	72	96	148	107	89	101
Ciclo de Conversión de Efectivo	87	118	91	97	88	74	94
Servicio de la deuda							
Obligaciones con entidades financieras C/P	3.252	3.398	4.035	3.061	3.438	3.972	3.922
Obligaciones emitidas C/P	554	766	1.430	1.603	1.389	2.309	2.184
(-) Gastos financieros	902	817	823	811	275	907	308
Efectivo, bancos y equivalentes al efectivo	989	159	798	285	271	629	254
Total Servicio de la deuda	4.657.072	791.615	5.016.307	1.558.806	1.384.340	4.518.337	1.626.408
Cobertura de servicio de deuda	0,220145268	0,184579161	0,182412946	0,170994918	0,224301802	0,154987131	0,181680487
Cobertura de servicio de deuda ajustado	2	1	1	0	1	0	0

Fuente: GRUPO GRANDES - ROMÁN S.A. / Elaboración: PCR

Atentamente,

Econ. Santiago Coello
Gerente General
Calificadora de Riesgo Pacific Credit Rating S. A.