

CALIFICACIÓN:

Segunda Emisión de Obligaciones	AA
Tendencia	(+)
Acción de calificación	Inicial
Metodología de calificación	Valores de deuda
Fecha última calificación	N/A

DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:

Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen una muy buena capacidad de pago del 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 pertenece y a la economía en general.

El signo más (+) indicará que la calificación podrá subir hacia su inmediato superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso en la categoría inmediata inferior.

Las categorías de calificación para los valores representativos de deuda están definidas de acuerdo con lo establecido en la normativa ecuatoriana.

Conforme el Artículo 3, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, la calificación de un instrumento o de un emisor no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo, ni la estabilidad de su precio sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste. Es por lo tanto evidente que la calificación de riesgos es una opinión sobre la solvencia del emisor para cumplir oportunamente con el pago de capital, de intereses y demás compromisos adquiridos por la empresa de acuerdo con los términos y condiciones del Prospecto de Oferta Pública, de la respectiva Escritura Pública de Emisión y de más documentos habilitantes.

CONTACTO

Hernán López
Presidente Ejecutivo
hlopez@globalratings.com.ec

Mariana Ávila
Vicepresidente Ejecutivo
mavila@globalratings.com.ec

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AA (+) para la Segunda Emisión de Obligaciones de GRUPO GRANDES-ROMÁN S.A. en comité No. 080-2023, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 14 de abril de 2023; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2020 y 2021, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha diciembre 2022 y febrero de 2023 (Aprobada por la Junta General Extraordinaria y Universal de accionistas el 28 de febrero de 2023 por un monto de hasta USD 2.000.000,00).

FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- La elaboración productos alimenticios y de bebidas ha experimentado un aumento significativo en los precios de los insumos y materias primas, en respuesta a la invasión de Rusia a Ucrania, que ha ocasionado escasez o retrasos en los despachos. A lo anterior se agregó el aumento en el costo de los combustibles como el petróleo y el gas, los cuales, encarecieron el transporte marítimo y área. El crecimiento de la agroindustria se vería dinamizado por una expansión de pesca y acuicultura que se espera crezca en un 3,7%, siendo el séptimo año de crecimiento consecutivo. Sin embargo, este resultado dependerá en gran medida de las acciones que puedan tomar las empresas para evitar una caída en la demanda, debido al encarecimiento de los productos, para lo cual, será importante el aporte del gobierno a través de medidas que permitan reducir los costos normativos (tramitología), tiempos, acceso a mercados, entre otros.
- GRUPO GRANDES-ROMÁN S.A. cuenta con más de 20 años de trayectoria en el mercado agropecuario, comercializando insumos agroquímicos y veterinarios y cuenta con el respaldo de proveedores internacionales, con quienes se mantienen convenios de representación y distribución exclusiva en el país. La empresa cuenta con lineamientos corporativos, planes estratégicos, operativos y financieros establecidos por el Directorio no estatutario. La empresa es líder de un grupo de compañías dedicadas a las actividades agropecuarias, lo que le ha permitido, como Grupo, diversificar los segmentos de mercado y expandir las líneas de productos para satisfacer incluso necesidades del consumidor final, que genera un margen más elevado.
- GRUPO GRANDES-ROMÁN S.A. ha tenido ventas estables durante los últimos tres años, aunque en 2021 alcanzaron un valor de USD 10,6 millones superior a lo histórico. El costo de ventas también se ha mantenido estable en rangos que oscilan entorno al 61% lo que se refleja con un margen bruto de alrededor USD 4 millones, que junto a un control adecuado de los costos ha permitido a la empresa registrar utilidades crecientes. Con la generación EBITDA, la empresa cubre los gastos financieros.
- Los indicadores de liquidez se han mantenido superior a la unidad en los últimos años, además el flujo libre de efectivo en el año 2021 y 2022 fue positivo, producto del efectivo recibido tanto de clientes como de compañías relacionadas. Con esta generación de flujos GRUPO GANDES-ROMAN ha destinado parte de estos recursos en inversiones subsidiarias para mejorar la eficiencia en el costo, así como el pago de obligaciones financieras.
- El financiamiento se ha centrado en la deuda con costo produciéndose una diversificación en plazos y tasas producto del ingreso de la compañía al Mercado de Valores, es evidente que la compañía mantiene una posición sólida lo que se refleja en índices financieros adecuados y un apalancamiento de niveles cercanos a la unidad.
- Al estresar las proyecciones del estructurador se evidencia que GRUPO GRANDES-ROMÁN S.A. tiene capacidad para aumentar su endeudamiento y de acuerdo con las proyecciones tiene la posibilidad de cubrir holgadamente las obligaciones de corto y largo plazo. Los índices financieros reflejan una mejora sustancial frente a los valores históricos.
- La emisión de obligaciones bajo análisis se encuentra debidamente instrumentada y estructurada, cuenta con resguardos de ley y está amparada por Garantía General. Cuenta con un límite de endeudamiento que consiste en mantener durante la vigencia de la emisión, una relación de pasivos con costo sobre total patrimonio no mayor a (1.50) veces. Adicionalmente cuenta con un compromiso adicional consistente en no repartir dividendos a sus accionistas hasta la cancelación del último pago de capital e intereses de la Segunda Emisión de Obligaciones de Largo Plazo, así como adoptar las estrategias necesarias para generar el flujo de caja suficiente para honrar las obligaciones con inversionistas.

DESEMPEÑO HISTÓRICO

La fuente de ingresos de GRUPO GRANDES-ROMÁN S.A. proviene de 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. Durante 2020 las ventas se vieron afectadas por la declaratoria de emergencia a nivel nacional y la consecuente paralización económica que limitó la actividad y comercialización de los productos. La compañía atiende necesidades de sectores agro-productivos que no detuvieron por completo su producción, lo cual le permitió compensar parcialmente los efectos de la cuarentena. Consecuentemente los ingresos de GRUPO GRANDES-ROMÁN S.A. para 2020 tomaron el valor de USD 9,65 millones, denotando un decrecimiento de 7,12% en comparación con el año anterior.

Durante el año 2021 se evidenció una recuperación de 10,78% frente a 2020 en las ventas, gracias a la reactivación económica y la flexibilización de las restricciones sanitarias, por lo que los ingresos ascendieron a USD 10,69 millones. 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 USD 10,44 millones, decreciendo 2,32% frente al año anterior.

Gracias a la gestión en el control de costos, el margen de la utilidad bruta en 2022 representó 39,90% de las ventas, mientras que para 2021 fue de 38,85%, siendo menor a pesar de los mayores ingresos que se percibieron ese año. A febrero de 2023 el margen bruto representó 46,39% de las ventas presentándose favorable con respecto a febrero de 2022 cuando el margen bruto tuvo una participación de 37,39%.

Los activos de GRUPO GRANDES-ROMÁN S.A. han mantenido una tendencia creciente en los últimos tres años. En 2020, los activos ascendieron a USD 16,82 millones, en 2021 a USD 17,45 millones y finalmente a USD 19,23 millones en 2022. Durante este período, la inversión en la subsidiaria NINDALGO S.A. se convirtió en el principal activo de la compañía. 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 2020, dicha inversión representó 28,91% del total de los activos, mientras que en 2021 ascendió 9,50%, pasando a representar 30,51% del total de los activos.

Históricamente GRUPO GRANDES-ROMÁN S.A. ha mantenido una concentración del activo en el largo plazo, en el periodo 2020 - 2022 la concentración en los activos no corrientes fue de 59,03%. Para 2022 la concentración se mantuvo en 52,97% del total del activo, año en el cual en el largo plazo se registraron cuentas significativas como inversiones a subsidiarias con 27,69% de participación y en activos fijos, correspondiente principalmente a terrenos, maquinaria, equipos y edificios e instalaciones (18,52%). Para febrero de 2023 la tendencia de concentración de activos se mantuvo en el largo plazo con una concentración 57,05% del total de activos.

En 2020, la actividad de la compañía no generó flujos de efectivo a nivel operacional, principalmente producto de mayores niveles de caja y una disminución en las cuentas por pagar a proveedores, lo que generó una mayor necesidad de financiamiento, que la empresa suplió mediante recursos de entidades financieras y una emisión de obligaciones. En 2021, la tendencia se revirtió produciéndose una generación de recursos a nivel operativo el que permitió, junto a una disminución del efectivo y sus equivalentes, una disminución de la deuda con costo en montos de USD 1 millón.

El pasivo representó el 54% de los activos al término de 2020, porcentaje que se redujo a 48% en el cierre 2021. Para el cierre de 2022, regresó a niveles similares de 2020 con una participación del 52% sobre el total de activos. De esta manera, respondiendo al comportamiento mencionado, el índice de apalancamiento pasó de 1,16 en diciembre de 2020 a 1,10 en diciembre de 2022 evidenciando que la empresa estaría en capacidad

de aumentar los niveles de deuda moderadamente. El indicador promedio de apalancamiento en el periodo de análisis fue de 1,06; a febrero de 2023 de 0,97.

Durante el periodo analizado, el pasivo estuvo compuesto fundamentalmente por las cuentas por pagar a proveedores y obligaciones con entidades financieras, que juntas representaron el 77% del total de pasivo al cierre de 2022. Con respecto a periodos anteriores esta participación ha disminuido paulatinamente en consecuencia de nuevas emisiones en el Mercado de Valores, diversificando las fuentes de financiamiento externo.

El patrimonio de la empresa mantuvo una tendencia al alza pasando de USD 7,78 millones en 2020 a USD 9,18 millones en 2022 gracias a resultados acumulados crecientes en el periodo de análisis. El capital social se mantuvo en USD 3 millones y presentó una participación promedio representativa sobre el patrimonio neto de 35%. Por otro lado, el patrimonio financió en promedio el 49% de los activos de la empresa, manteniendo una adecuada estructura de capital.

Los niveles de rentabilidad sobre el patrimonio respondieron al comportamiento de los resultados del ejercicio, que fueron positivos durante el periodo analizado, contribuyendo al fortalecimiento del patrimonio.

RESULTADOS E INDICADORES	2020	2021	2022	FEBRERO 2022	FEBRERO 2023
	REAL		PRELIMINAR	INTERANUAL	
	Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	9.655	10.696	10.447	2.188
Utilidad operativa (miles USD)	826	907	999	351	130
Utilidad neta (miles USD)	77	166	95	228	38
EBITDA (miles USD)	1.050,27	1.166,67	1.289,98	350,68	130,21
Deuda neta (miles USD)	6.177	5.992	5.805	6.324	5.397
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	(1.356)	1.247	191	-	-
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	2.574	3.605	3.732	3.792	3.353
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	3.780	4.464	4.189	4.450	4.699
Razón de cobertura de deuda DSCRC	0,28	0,26	0,31	0,08	0,03
Capital de trabajo (miles USD)	1.050	984	555	1.027	482
ROE	0,99%	1,83%	1,03%	14,73%	2,48%
Apalancamiento	1,16	0,92	1,10	0,97	0,97

Fuente: GRUPO GRANDES-ROMÁN S.A.

RESULTADOS E INDICADORES	2023	2024	2025	2026
	PROYECTADO			
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	10.970	11.518	12.094	12.699
Utilidad operativa (miles USD)	917	963	1.011	1.061
Utilidad neta (miles USD)	230	256	300	346
EBITDA (miles USD)	1.213,48	1.265,26	1.319,44	1.376,15
Deuda neta (miles USD)	6.119	6.101	6.078	5.969
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	(81)	292	205	360
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	4.313	4.518	4.856	5.088
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	5.425	5.285	5.634	4.801
Razón de cobertura de deuda DSCRC	0,22	0,24	0,23	0,29
Capital de trabajo (miles USD)	1.755	1.458	2.228	2.676
ROE	2,45%	2,65%	3,01%	3,35%
Apalancamiento	1,13	1,08	1,06	1,06

Fuente: GRUPO GRANDES-ROMÁN S.A.

EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

Las proyecciones de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. se basan en premisas que consideran los resultados reales de la compañía, el comportamiento histórico de los principales índices financieros y las proyecciones del emisor que se analizan en un escenario conservador. Las proyecciones toman en cuenta la duración del instrumento hasta 2026. En general se ha tomado en cuenta que la inflación en un futuro próximo podría aumentar y situarse en alrededor de 5%, fenómeno mundial que depende de factores exógenos al Ecuador los que sin embargo tendrían influencia en la economía.

Considerando el aumento paulatino de los ingresos por parte de la compañía y que 2022 fue un año en el que la empresa reflejó resultados superiores a años previos, se prevé un crecimiento estable de 5% para los años siguientes.

Se proyecta una participación del costo sobre las ventas similar al de 2022. El costo de venta depende de los precios de compra de los productos para las diversas líneas de negocio que se importan de distintos países, específicamente se proyecta una participación de 61% del costo sobre las ventas entre 2023 y 2026. De esta manera, se proyecta un margen bruto creciente que pasaría de USD 4,28 millones en 2023 a USD 4,95 millones en 2026. Durante el periodo analizado, la compañía ha logrado mantener un nivel estable del margen bruto, manteniéndolo en un promedio del 39%, debido al comportamiento histórico, se proyecta mantener este nivel para el periodo futuro

En cuanto al Estado de Situación Financiera, se estima un comportamiento creciente en los activos totales durante el periodo proyectado. Este crecimiento será atribuible al incremento en el nivel de ventas, que requerirá de un mayor aprovisionamiento de inventario, cuentas comerciales junto a la proyección de crecimiento en el activo fijo de la empresa.

Se observó un incremento en la cartera de clientes debido a la necesidad de aumentar el crédito para satisfacer la demanda del mercado. Para el periodo proyectado, se espera que la cartera vigente tenga un promedio de alrededor de 174 días, y se confía en que la gestión de cobranza permita reducir las cuentas por cobrar vencidas

La deuda con costo constituirá el pasivo más representativo. Su participación sobre el pasivo total alcanzó un máximo de 73% al cierre de 2021 y se redujo a 66% para 2022, por lo cual se proyecta se mantenga similar durante el periodo 2023 - 2026. Específicamente, los préstamos bancarios y las obligaciones emitidas en el Mercado de Valores pasarán de representar cerca de 65% del pasivo en 2023 y a 61% para 2026.

FACTORES DE RIESGO

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica como riesgos previsible en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables, los siguientes:

- 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.
- Promulgación de nuevas medidas impositivas, incrementos de aranceles, restricciones de importaciones u otras políticas gubernamentales son una constante permanente que genera incertidumbre para el sector incrementando los precios de bienes importados. La compañía mantiene una adecuada relación con proveedores lo que permite mitigar este riesgo.
- 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.
- 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.
- Riesgo de tipo de cambio, que afecta a las futuras transacciones comerciales asociadas a la adquisición de los productos en el extranjero. La compañía mantiene proveedores internacionales que manejan dólares por lo cual no existe un riesgo por tipo de cambio al manejar la misma moneda.

- La continuidad de la operación de la compañía puede verse en riesgo por efecto de pérdidas de información. La compañía mitiga este riesgo por medio de políticas y procedimientos para la administración de respaldos de bases de datos, así como mediante aplicaciones de software contra fallas para posibilitar la recuperación en el menor tiempo posible.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica que existen riesgos previsibles de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados. Se debe indicar que los activos que respaldan la Emisión, de acuerdo con la declaración juramentada, son principalmente cuentas y documentos por cobrar a clientes relacionados y no relacionados e inventarios. Los activos que respaldan la presente Emisión pueden ser liquidados por su naturaleza y de acuerdo con las condiciones del mercado. Al respecto:

- Una concentración en ingresos futuros en determinados clientes podría disminuir la dispersión de las cuentas por cobrar y, por lo tanto, incrementar el riesgo de la cartera. Si la empresa no mantiene altos niveles de gestión de recuperación y cobranza, podría generar cartera vencida e incobrabilidad, lo que podría crear un riesgo de deterioro de cartera. La empresa considera que su cartera es de fácil recuperación, y le da un seguimiento continuo y cercano.
- Los inventarios son susceptibles a deterioro por lo que es necesario mantener un estricto control y seguimiento del estado de estos. Así como puede verse afectado por desastres naturales en las instalaciones de la Compañía. Para mitigar este riesgo la empresa reconoce anualmente em los resultados el deterioro del inventario, así como mantiene pólizas de seguros sobre los activos.

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene GRUPO GRANDES-ROMÁN S.A. para febrero de 2023, se registran cuentas por cobrar a compañías relacionadas de corto y largo plazo por USD 2,07 millones, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar a compañías relacionadas corresponden a 11,31% del total de activos totales, por lo que su efecto sobre el respaldo de la Emisión de Obligaciones es moderadamente representativo. Si alguna de las compañías relacionadas llegara a incumplir con sus obligaciones, ya sea por motivos internos de las empresas o por motivos exógenos atribuibles a escenarios económicos adversos, no tendría un efecto muy significativo en los flujos de la empresa. No obstante, la compañía mantiene adecuadamente documentadas estas obligaciones y un estrecho seguimiento sobre los flujos de las empresas relacionadas.

INSTRUMENTO

SEGUNDA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
Características	CLASES	MONTO	PLAZO	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	A	USD 500.000	720 días	8,75%	Trimestral	Trimestral
	B	USD 1.500.000	1.080 días	9,00%	Trimestral	Trimestral
Garantía	Los valores que se emitan contarán con Garantía General del Emisor, conforme lo dispone el artículo 162 de la ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.					
Garantía específica	N/A					
Destino de los recursos	Se destinarán en aproximadamente 50% para sustitución de pasivos con instituciones financieras no vinculadas, consistente en el pago de créditos de corto plazo; y, aproximadamente 50% en capital de trabajo consistente en pago a proveedores por la compra de inventarios					
Rescates anticipados	No se contempla redención, rescates anticipados, ni sorteos de los valores.					
Underwriting	La presente emisión de Obligaciones no contempla un contrato de <i>underwriting</i> .					
Estructurador financiero	Picaval Casa de Valores S.A.					
Agente colocador	Picaval Casa de Valores S.A.					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					
Representantes de obligacionistas	Cevallos Mora & Peña Abogados & Consultores Cía. Ltda.					
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> 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. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a uno punto veinte y cinco (1,25). 					

SEGUNDA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

Límite de endeudamiento	Mantener durante la vigencia de la emisión, una relación de pasivos con costo sobre total patrimonio no mayor a (1,50) veces. 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	El Emisor se compromete a no repartir dividendos a sus accionistas hasta la cancelación del último pago de capital e intereses de la Segunda Emisión de Obligaciones de Largo Plazo, así como adoptar las estrategias necesarias para generar el flujo de caja suficiente para honrar las obligaciones con inversionistas

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

El resumen precedente es un extracto del Informe de la Calificación de Riesgos de la Segunda Emisión de Obligaciones de GRUPO GRANDES-ROMÁN S.A. realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,

Ing. Hernán Enrique López Aguirre MSc.
Presidente Ejecutivo

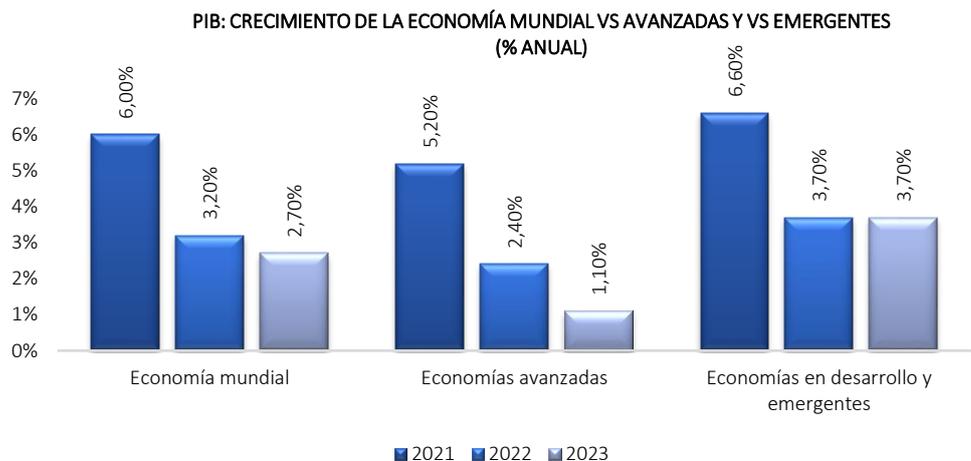
PERFIL EXTERNO

ECUADOR: SITUACIÓN Y PERSPECTIVAS MACROECONÓMICAS 2023

CONTEXTO: la persistencia de la inflación y una desaceleración de las principales economías del mundo rebajan las proyecciones de crecimiento mundial para el cierre de 2022 y 2023.

Durante 2022, gran parte de los países a nivel mundial empezaron a recuperar cierta normalidad y actividad económica, tras casi 2 años sumidos en la pandemia de Covid-19. Sin embargo, la invasión de Rusia a territorio ucraniano suscitado a mediados de marzo de 2022 ocasionó, además de las víctimas mortales, un duro revés para la economía mundial. Asimismo, una inflación superior a la prevista en las principales economías del mundo, entre ellas Estados Unidos y las más representativas de Europa, ha generado un endurecimiento en las condiciones financieras mundiales como consecuencia del incremento de las tasas de interés que varios bancos centrales han implementado para controlar la inflación¹. Bajo ese nuevo escenario de alta incertidumbre, el Fondo Monetario Internacional (FMI) proyecta que el crecimiento económico mundial se desacelere, pasando de una expansión de 6% en 2021 a 3,2% en 2022. Esto supone un crecimiento menor frente a 3,6% previsto en abril de 2022. La previsión de crecimiento en 2023 es aún más baja y llega a 2,7%² para la economía mundial.

La reducción de los estímulos fiscales en los Estados Unidos sería otro de los factores gravitantes que afectarían a la economía más grande del mundo. Varios analistas de instituciones como *JP Morgan* y *Citi Group* consideran que el consumo de los hogares para 2022 se reducirá como consecuencia de una merma del poder adquisitivo y del endurecimiento de la política monetaria al incrementarse las tasas de interés³. De esta forma, el FMI indicó que el panorama es incierto con un riesgo de experimentar una recesión global. Mientras, otros organismos como la OCDE y el Banco Mundial no descartan que pueda existir una estanflación hacia fines de 2022 y 2023.



Fuente: FMI

DESEMPEÑO ECONÓMICO POR REGIONES: recuperación desigual en las diferentes regiones.

El incremento de precios, debido -entre otros factores- a la incidencia de los problemas de las cadenas de suministros, así como del conflicto Rusia-Ucrania, derivaron en un crecimiento de la inflación que se prevé que este año alcance 7,2% en las economías avanzadas y 9,9% en las economías de mercados emergentes y en desarrollo⁴. Lo anterior, tendría por tanto un efecto diferenciado a nivel de los mercados, en el que los de bajos recursos y en desarrollo serían los más afectados, marcando una recuperación desigual entre las regiones.

Para el caso de América Latina y El Caribe durante el primer semestre del año 2022 se evidenció una recuperación sólida, especialmente debido a la reapertura de sectores caracterizados por un contacto

¹ <https://blogs.imf.org/2022/08/10/central-banks-hike-interest-rates-in-sync-to-tame-inflation-pressures/>

² <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2022/10/11/world-economic-outlook-october-2022>

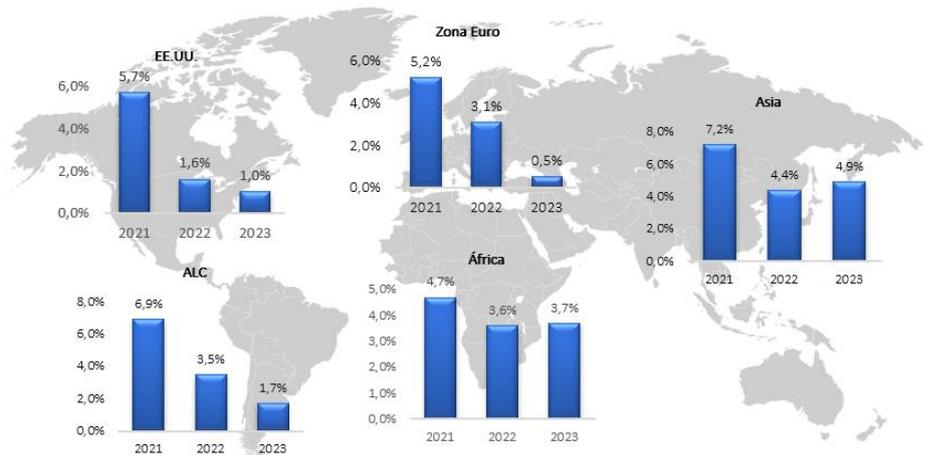
³ Como política para contrarrestar la elevada inflación, según lo ha indicado la FED.

⁴ <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2022/10/11/world-economic-outlook-october-2022>

intensivo. Como consecuencia de este dinamismo y, a pesar de que en el segundo semestre se proyecta una desaceleración, las perspectivas de la región tuvieron una revisión al alza en octubre 2022 de 0,5 puntos porcentuales como resultado de una recuperación más sólida en las grandes economías (Brasil, México, Colombia), con lo que se espera que la región cierre el año 2022 con un crecimiento de 3,5% este año. Este crecimiento sería superior al de EE.UU. y la zona Euro, pero inferior al de África y Asia.

No obstante, América Latina se enfrenta a desafíos considerables como son: desaceleración de los principales socios comerciales, inflación persistente y un creciente descontento social⁵.

PREVISIONES DE CRECIMIENTO POR REGIÓN A 2022 (% ANUAL)



Fuente: FMI

[Evolución de la situación económica de los principales socios comerciales del Ecuador: el desempeño que experimentarán los principales socios comerciales será menor al previsto a inicios de 2022.](#)

El año 2022 se muestra complejo para los principales socios comerciales de Ecuador. Por ejemplo, en el segundo trimestre del año, Estados Unidos registró por segundo periodo consecutivo una contracción, con lo que técnicamente habría entrado en recesión⁶, consecuentemente la previsión de su crecimiento se rebajó de 3,7% a 1,6% para 2022 y de 2,3% a 1% en 2023. A su vez, la segunda mayor potencia económica, China, sigue experimentando una condición económica vulnerable y volátil, en vista de la política de Cero COVID que derivó en nuevos confinamientos por rebotes de COVID-19, así como la profundización de la crisis inmobiliaria, conllevaron a reducir la proyección de crecimiento de 4,4% a 3,2% para 2022 y de 5,1% a 4,4% para 2023.

La zona del euro que representó en 2021 un 20,83% del total de exportaciones no petroleras y 14,2% del total exportado alcanzaría un crecimiento de 3,1% anual al cerrar 2022 y 0,5% en 2023. Estos valores también fueron revisados a la baja, considerando las proyecciones iniciales de 2,8% y 2,3% respectivamente. Esto es un efecto dado principalmente por el conflicto entre Rusia y Ucrania, un endurecimiento de la política monetaria, así como una limitación en la importación de gas que proviene principalmente de Rusia debido a que los países europeos prohibieron las importaciones.

⁵ <https://www.imf.org/es/News/Articles/2022/07/27/blog-shifting-global-winds-pose-challenges-to-latin-america>
⁶ <https://www.bbc.com/mundo/noticias-62341719>

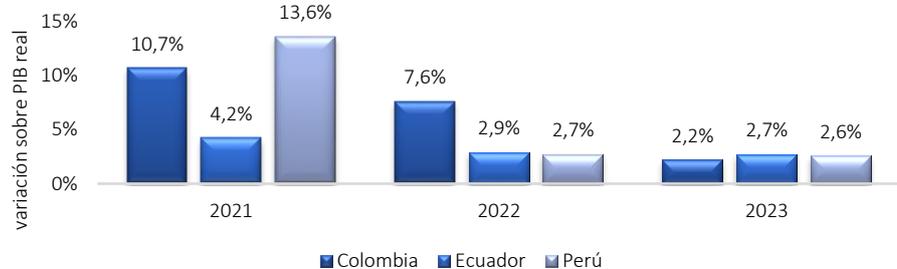
PREVISIONES MUNDIALES



Fuente: FMI

Por otro lado, se espera que Ecuador cierre el año 2022 con una tasa de crecimiento de 2,9%. Si se compara este valor con los países vecinos, nuestro país crecerá menos que Colombia, pero más que Perú en 2022. Sin embargo, para 2023 se espera que Ecuador lidere el crecimiento de este grupo de países.

CRECIMIENTO DE COLOMBIA, ECUADOR Y PERÚ



Fuente: FMI

[Ecuador: el mercado nacional también experimentaría una desaceleración en 2022 por los shocks geopolíticos externos.](#)

Pese a que Ecuador mantendría un mejor desenvolvimiento en 2022 producto de un crecimiento que fluctuaría entre 2,7% y 2,9% anual, este desempeño sería aún insuficiente para cubrir la contracción económica de 2020 (-7,8%). Algunas de las variables clave que podrían mejorar esta perspectiva inicial corresponden a la evolución del crédito privado, respecto a lo cual se mantuvo una expansión de 2 dígitos en 2022⁷. Otra variable de alto impacto es el nivel de empleo adecuado, que podría experimentar un mayor dinamismo a través del incremento del consumo del gobierno (obra pública), así como el impacto de la llegada de mayores flujos de capital extranjero, en el mediano y largo plazo. Sin embargo, el aumento generalizado de los precios y la reforma tributaria han desacelerado el consumo de los hogares privados, especialmente de la clase media y vulnerable. Se espera que este comportamiento se mantenga durante el primer semestre de 2023.

CRECIMIENTO DEL PIB DEL ECUADOR	FMI	BCE	BM
2019	0,1%	0,0%	0,0%
2020	-7,8%	-7,8%	-7,8%
2021	4,2%	4,2%	4,2%
2022*	2,9%	2,7%	2,8%
2023*	2,6%	3,1%	3,0%

*Previsiones

Fuente: FMI, BM y BCE

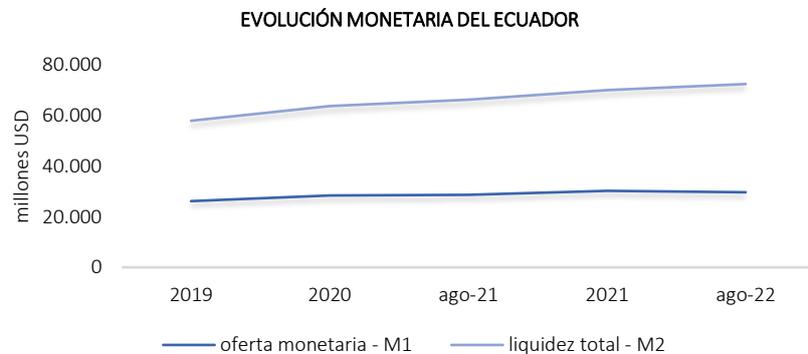
⁷ Con corte a diciembre 2022, el crecimiento de la cartera de la banca privada fue superior a 14% anual.

FACTORES DE ÍNDOLE INTERNA Y EXTERNA QUE EXPLICAN EL COMPORTAMIENTO DE LA ECONOMÍA ECUATORIANA

Entre los factores internos que mayor incidencia muestran en el mercado ecuatoriano se pueden mencionar: el desempeño de la liquidez, el consumo de los hogares, la creciente inflación, la modesta recuperación del mercado laboral y el acceso al crédito. Los factores a nivel externo que se destacaron son: el nivel de actividad de los principales socios comerciales, el precio del petróleo, el riesgo país y la inversión extranjera directa.

Liquidez total: medida entre agosto de 2022 y 2021 aumentó en más de USD 7.100 millones.

Al término de agosto de 2022, la liquidez total (M2) ⁸ conformada por la oferta monetaria (M1) ⁹ y el cuasidinero (M2) totalizó un valor de USD 72.495 millones, lo que explicó una variación de 9,31% frente a agosto de 2021. La oferta monetaria también experimentó un crecimiento, aunque menos pronunciado en términos anuales producto de una variación de 3,4%. El cuasidinero por su parte reportó un saldo de USD 42.844 millones, lo que explicó 59,1% de la liquidez total y, una variación anual de 13,8%, esta última explicada por el aumento en las captaciones que ha experimentado el sistema financiero nacional.



Fuente: BCE

En la misma línea, las captaciones del subsistema bancario privado han mantenido un ritmo creciente al cierre de 2022, con una variación de 5,9% y un saldo de USD 43.643 millones, aunque se evidenció una desaceleración del crecimiento a partir de mayo que se podría explicar por el incremento de precios, así como por el paro de junio que obligaron a demandar mayor dinero en efectivo. Mientras tanto, la cartera se ha incrementado en 14,7%, alcanzando un saldo de USD 35.939 millones. El resultado anterior ha sido consecuente con el mejor desempeño que han reflejado las reservas internacionales que registraron USD 8.459 millones.

MERCADOS FINANCIEROS	PERIODO DE INFORMACIÓN	MONTO (MILLONES USD)	VARIACIÓN MENSUAL	VARIACIÓN INTERANUAL
Oferta Monetaria (M1)	ago-22	29.651	0,8%	3,4%
Especies monetarias en circulación	ago-22	18.588	0,2%	3,5%
Depósitos a la vista	ago-22	10.976	1,8%	3,2%
Liquidez total (M2)	ago-22	72.495	1,1%	9,3%
Captaciones de la banca privada	dic-22	43.643	3,6%	5,9%
Colocaciones de la banca privada	dic-22	35.939	0,7%	14,7%
Reservas internacionales	dic-22	8.459	12,3%	7,1%
Reservas bancarias	ago-22	6.504	-3,9%	0,8%
TASAS REFERENCIALES	PERIODO DE INFORMACIÓN	MONTO (MILLONES USD)	VARIACIÓN MENSUAL	VARIACIÓN INTERANUAL
Tasa activa referencial	ene-23	8,54%	0,06 p.p.	1,15 p.p.
Tasa pasiva referencial	ene-23	6,65%	0,3 p.p.	1,08 p.p.
Diferencial de tasas de interés	ene-23	1,89%	-	-

⁸ Según el BCE, la Liquidez Total (M2) es la suma de M1 y el "cuasidinero", que a su vez comprende los depósitos de ahorro, plazo, operaciones de reporto, fondos de tarjetahabientes y otros depósitos de bancos privados y BNF.

⁹ Según el BCE, la Oferta Monetaria (M1) es la sumatoria de las especies monetarias en circulación y los depósitos monetarios en cuenta corriente.

Fuente: FMI, BM y BCE

Consumo de los hogares: ha crecido 3,8% al tercer trimestre de 2022.

El gobierno nacional decretó el pasado mes de enero de 2022, un incremento salarial de USD 25 mensuales, aumento que según cifras presentadas por el IESS tuvo un impacto sobre algo más de 200 mil trabajadores que reportaron una remuneración básica. Sin embargo, apenas representan 16% del total de la población con empleo adecuado. Desde enero de 2023, el salario básico volvió a incrementar USD 25, para así totalizar USD 450 como lo mínimo que se puede pagar mensualmente a un trabajador de jornada completa en el Ecuador.

El aumento del consumo se ha visto estimulado por el aumento en el crédito que hasta diciembre de 2022 presentó una variación anual de 14,7%, superando a los niveles prepandemia. Sin embargo, la tasa de inflación y el efecto tributario generaría un impacto negativo en el consumo, que podría incidir en la estimación inicial del BCE de 3,61% para 2022 y posteriormente en 2023.



Fuente: BCE

Mercado laboral y la inflación: ambos indicadores mostraron realidades opuestas, la inflación ha incrementado mientras que el mercado laboral mantiene una tibia recuperación.

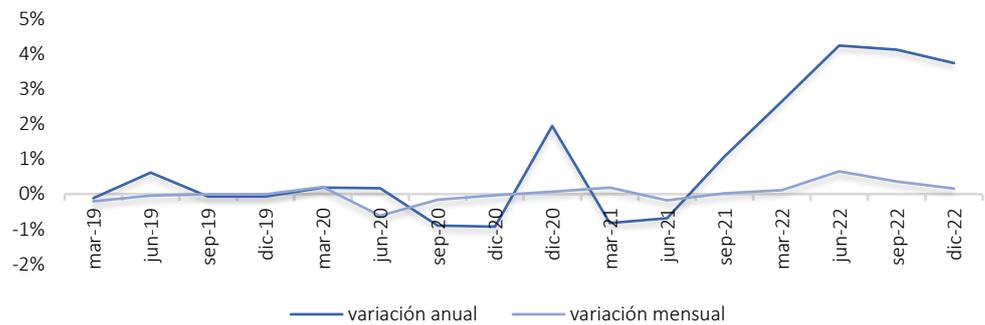
La inflación ha experimentado un incremento considerable durante 2022, como resultado de los efectos económicos del conflicto armado entre Rusia y Ucrania, la crisis logística, el aumento generalizado de la demanda postpandemia, así como, la movilización indígena que llevó a que en junio los precios hayan crecido 4,2% frente al mismo mes del año anterior.

INFLACIÓN	2019	2020	2021	2022
Inflación mensual	-0,01%	-0,03%	0,07%	0,16%
Inflación anual	-0,07%	-0,93%	1,94%	3,74%
Inflación acumulada	-0,07%	-0,93%	1,94%	3,74%

Fuente: INEC

A diciembre 2022, la tasa de inflación anual se ubicó en 3,7% que, si bien fue en menor incremento respecto de lo registrado en septiembre, se ubicó en los niveles más altos de los últimos años.

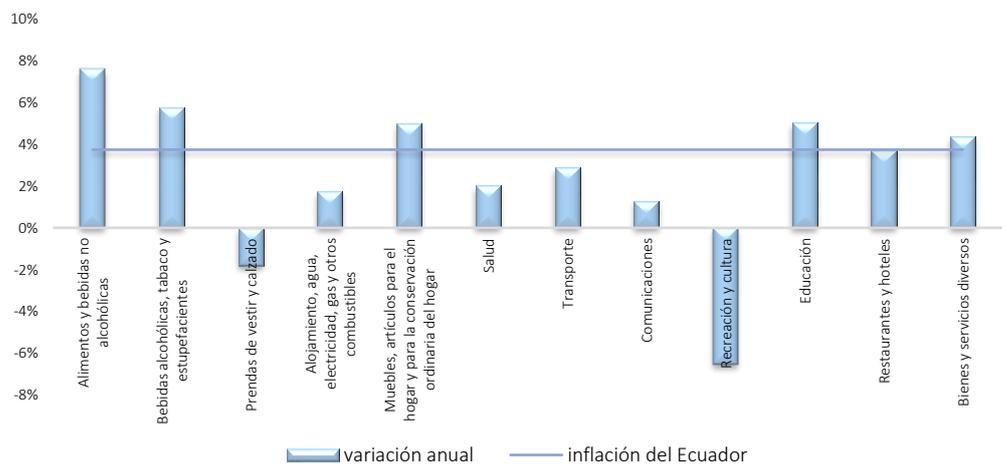
INFLACIÓN DEL ECUADOR



Fuente: INEC

En el caso de los grupos alimentos y bebidas no alcohólicas (7,6%), bebidas alcohólicas, tabaco y estupefacientes (5,8%), educación (5%), y muebles, artículos para el hogar y para la conservación ordinaria del hogar (5%) fueron los que más contribuyeron a la inflación.

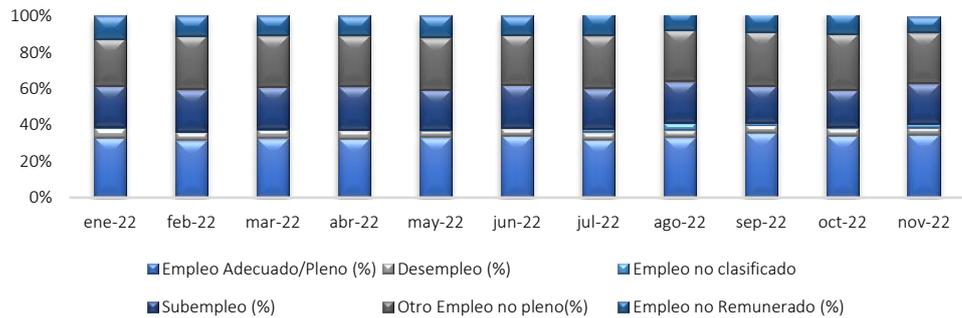
INFLACIÓN POR DIVISIÓN DE CONSUMO - DICIEMBRE 2022



Fuente: INEC

Durante el último año, el mercado laboral no muestra cambios significativos en la estructura, ello implica que el nivel de empleo informal se mantiene superior a 60% de la población económicamente activa -PEA, mientras que el empleo adecuado se ubicó en 34,8%. Si bien esta cifra se ha recuperado paulatinamente, todavía no se recuperan los niveles previos a la pandemia cuando este indicador rondaba 40%. La tasa de desempleo ha fluctuado entre 5,4% y 3,7% en 2022.

MERCADO LABORAL



Fuente: INEC

[A octubre 2022 las ventas en la economía se incrementaron a un ritmo de 14,4% interanual, mientras que la inversión extranjera directa acumuló USD 861 millones en el tercer trimestre de 2022.](#)

Hasta octubre de 2022, las ventas netas registradas en el mercado ecuatoriano sumaron USD 178.431 millones, es decir cerca de USD 23.000 millones adicionales a la cifra reportada en el mismo período de 2021 (USD 155.908 millones). En términos porcentuales, este resultado implicó un aumento de 14,4% entre enero y octubre de 2022 y el mismo periodo de 2021. A nivel provincial y sin considerar exportaciones, Pichincha registró ventas por USD 60.644 millones, seguido de Guayas con USD 52.020 millones, mientras que Azuay y Manabí, a una distancia bastante considerable, reportaron ventas por USD 8.193 millones y USD 5.718 millones, respectivamente.

Por tipo de actividad, las cifras evidenciaron que el comercio, la actividad más representativa con una participación de 39,9%, creció 13,4%. Mientras que la manufactura, que representó 16,2% de las ventas totales, fue la segunda actividad con mayor participación y creció en un 16,1%. Asimismo, es preciso destacar que el sector petróleo y minería se ubicó en el tercer lugar con una participación de 10,1%, con un crecimiento anual de 34,5%, ubicándola como la segunda actividad con mejor desempeño en 2022 (detrás de arte y entretenimiento), apalancada en el crecimiento de las exportaciones que hasta el momento han alcanzado una cifra récord.

La inversión extranjera directa finalizó en 2021 con un monto de USD 648 millones, un menor registro a los años previos de 2019 y 2020, que reportaron montos de USD 979 millones y USD 1.095 millones, respectivamente. Lo anterior pese a que durante el primer año de gobierno del presidente Lasso, el nivel de riesgo país ha descendido por debajo de los 900 puntos básicos. Hasta septiembre de 2022, la cifra ya superó lo invertido en 2021 al totalizar USD 861 millones.

Con base a las cifras presentadas por el Ministerio de Producción, Comercio Exterior, Inversiones y Pesca, el país habría alcanzado la firma de 500 contratos de inversión que podrían generar en los próximos 3 años cerca de 130 mil empleos, con miras a concretar la cifra objetivo de USD 30.000 millones.

INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA	2019	2020	2021	Q3- 2021	Q3- 2022
	Monto (millones USD)	979	1.095	648	543

Fuente: BCE

[Ecuador mantiene una balanza comercial superavitaria producto del aumento en el precio del petróleo y ciertas materias primas.](#)

Pese a los efectos adversos que el conflicto armado entre Rusia y Ucrania han ocasionado a nivel internacional, las exportaciones ecuatorianas han podido mantener un ritmo de crecimiento estable y alentador. Las cifras del BCE con corte a octubre de 2022 registraron exportaciones totales por USD 27.481,9 millones FOB. De este valor, USD 9.858,7 millones FOB corresponden a exportaciones petroleras mientras que USD 17.623,7 a exportaciones no petroleras. Las importaciones totales suman USD 25.223,9 millones FOB,

por lo que se reportó un superávit equivalente a USD 92.258 millones FOB en la balanza comercial. El buen desempeño que han presentado productos no petroleros como el camarón, pescado, café y elaborados, extractos y aceites vegetales, productos mineros, entre otros explicaron este resultado; a lo que se sumó un precio promedio por barril de petróleo superior a USD 90.

COMERCIO EXTERIOR (MILLONES FOB)	2019	2020	2021	ENE- OCT 21	ENE- OCT 22	VAR %. ANUAL
Balanza Comercial Total	820,1	3.407,5	2.870,7	2.799,8	2.258,0	-19,4%
Exportaciones Totales	22.329,4	20.355,4	26.699,2	21.988,5	27.481,9	25,0%
Importaciones Totales	21.509,3	16.947,9	23.828,5	19.188,7	25.223,9	31,5%

Fuente: BCE

En cuanto a los socios comerciales del Ecuador en respecto a exportaciones e importaciones, Estados Unidos se consolida como el socio más importante, seguido por China.

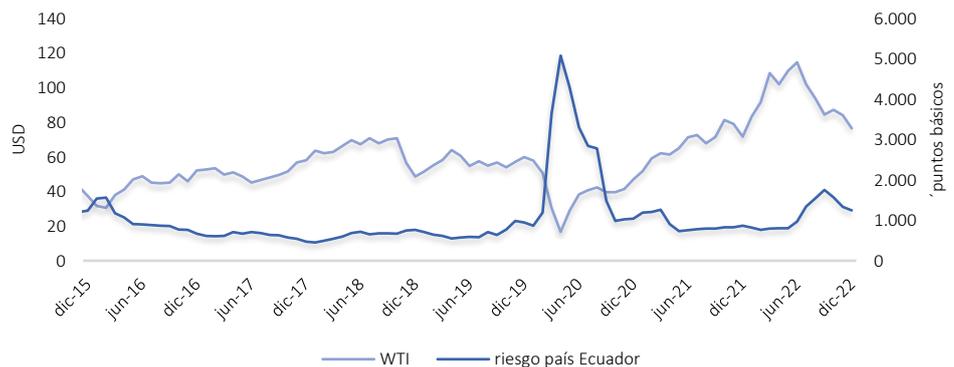
EXPORTACIONES POR PAÍS (MILLONES FOB)	NOVIEMBRE 2022	IMPORTACIONES POR PAÍS (MILLONES FOB)	NOVIEMBRE 2022
Estados Unidos	8.319,3	Estados Unidos	7.410,2
China	5.376,4	China	5.860,6
Panamá	4.200,9	Colombia	1.813,5
Chile	1.129,1	Brasil	1.105,5
Perú	901,4	Corea del Sur	1.099,4

Fuente: BCE

[Durante 2022, el precio del petróleo se ubicó en los niveles más elevados observados en 7 años, mientras que el riesgo país se mantiene sobre 1.200 puntos básicos desde julio.](#)

Debido a la incertidumbre mundial de una posible recesión y menor demanda de China, uno de los mayores demandantes de combustibles fósiles del mundo, el precio del petróleo WTI ha experimentado una etapa altamente volátil, llegando a superar USD 120 a finales de junio (hecho no visto desde el año 2008), para luego retroceder a un valor promedio de USD 90/barril a inicios de agosto y bajar hacia USD 77 en diciembre 2022. A la par, el nivel de riesgo país – EMBI por las siglas en inglés- a raíz del paro nacional suscitado en junio, presentó una tendencia al alza. No obstante, luego de que el Ministro de Economía viajó a Washington para reunirse con organismos multilaterales y exponer el plan económico, el nerviosismo de los acreedores disminuyó, aunque todavía el riesgo país continúa volátil y en niveles similares a los que se llegó en 2020.

EVOLUCIÓN PRECIO DEL BARRIL DE PETRÓLEO VS RIESGO PAÍS



Fuente: BCE Y FMI

El gobierno estimó para la proforma presupuestaria 2022¹⁰, un precio promedio del barril de petróleo de USD 59,20, cifra que implicaría ingresos por exportaciones de USD 7.301 millones. Por otro lado, la condición política adversa ha elevado el nivel de riesgo país, sin embargo, la renovación del acuerdo con el FMI y el apoyo de organismos internacionales como el Banco Mundial, BID, CAF, entre otros permitirán mantener un grado de riesgo aceptable en el próximo año.

¹⁰ <https://www.finanzas.gob.ec/proforma-enviada-2022-30-de-octubre-de-2021/>

INDICADORES FISCALES	PERIODO	INDICADOR	VARIACIÓN INTERANUAL
Déficit fiscal (millones USD)	2021	4.246	-38,9%
Déficit fiscal (%PIB)	2021	4%	-3 p.p.
Recaudación tributaria neta (millones USD)	nov 2022	13.482	16%
Recaudación tributaria neta (millones USD)	nov 2021	11.626	
Deuda pública (millones USD)		72.492	-1,44%
Deuda pública (%PIB)	oct 2022	53,21%	-7,33 p.p.
Deuda interna (millones USD)		26.270	-5,98%
Deuda externa (millones USD)		46.222	1,34%

Fuente: BCE y MEF

Según las previsiones iniciales del gobierno, el déficit fiscal se reduciría para cerrar 2022 y se ubicará entre 2% y 2,2% del PIB¹¹, mejorando la perspectiva de 2021, cuando esta cifra fue cercana a 4% del PIB. Además del aumento del precio del barril de petróleo en los mercados internacionales, la reducción de los subsidios a los combustibles y una mayor producción petrolera cercana a los 500.000 barriles diarios, según el FMI, ha permitido corregir este desbalance fiscal.

En cuanto a la recaudación fiscal, el Servicio de Rentas Internas – SRI, proyecta superar USD 16.000 millones en 2022, lo que supondrá el mejor resultado desde 2015. Hasta octubre de 2022, la recaudación total bruta es de 13.952 millones, valor que representa 20,8% más que la recaudación entre enero y octubre de 2021. La mayor porción de la recaudación viene de impuestos indirectos, como son el IVA e ICE.

CONCLUSIONES

La previsión de crecimiento económico para cerrar 2022 y lo que viene de 2023 aún es incierta con relación a la alta incertidumbre que experimentan los mercados mundiales. Según estimaciones del FMI y BCE, la expansión económica para el Ecuador fluctuará entre 2,9% y 2,7% anual para 2022 y 2,7% y 3,1% en 2023. No obstante, el resultado anterior, dependerá de factores externos como el precio del petróleo, el desembolso de recursos por parte de organismos multilaterales, el aumento en las exportaciones y el flujo de remesas. Otro factor importante será la capacidad del Gobierno Nacional para incentivar tanto la producción como el gasto a nivel nacional.

La crisis logística comercial internacional y el conflicto armado entre Rusia y Ucrania ha supuesto el incremento en el precio de las materias primas, afectando a toda la cadena productiva y el consumidor final. El consumo de los hogares se desaceleró en 2022 y podría caer aún más en 2023, en respuesta al aumento de la inflación que se prevé sea cercana a 3,5%, así como a los efectos de la reforma tributaria, factores que restarían el consumo de la clase media y estratos bajos.

El nivel de empleo ha crecido de forma modesta hasta noviembre de 2022. Este hecho ha supuesto que varias actividades económicas se reactiven de forma diferenciada. Pese a lo anterior, las ventas totales al cierre del tercer trimestre de 2022 reportaron un aumento de 15,2% de forma interanual, explicada por el mejor desempeño que han experimentado las provincias de Pichincha y Guayas. El aumento del crédito ha sido otro de los factores que han sustentado este crecimiento, sin embargo, el desempeño económico aún sigue siendo volátil.

El déficit fiscal en 2022 dejaría de ser uno de los factores de alto riesgo para la economía, pues se espera que el mismo sea inferior a 2,2% del PIB. Bajo este escenario, el gobierno podría impulsar el gasto de inversión pública para contrarrestar la caída en la demanda de los hogares debido al efecto inflacionario y los embates de la crisis internacional.

SECTOR AGROINDUSTRIAL

CONTEXTO: la agroindustria representa para Ecuador la actividad económica con mayor integración de subactividades desde la producción en campo hasta la venta del producto hacia el consumidor final.

¹¹ <https://www.americaeconomia.com/guillermo-lasso-2657223274-menor-deficit>

El sector de agroindustria constituye, según las cifras del Banco Central del Ecuador, la actividad económica más relevante, en vista de que su participación ha superado 20% del PIB, incluso más allá a la que obtienen actividades como el petróleo y la minería en conjunto. Este sector se ha caracterizado por la producción, industrialización y comercialización de productos agrícolas, forestales y algunos recursos naturales, al desarrollar toda la cadena productiva, con proceso de apoyo de certificación, logística, transporte, almacenamiento y otros. De esta manera, el sector agroindustrial, además, es aquel que aporta el mayor número de plazas de empleo, si consideramos a la agricultura y la manufactura de forma conjunta.

Según la Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura (FAO- por sus siglas en inglés), la agroindustria constituye el medio para transformar las materias primas en productos con valor agregado. Para ello, la implementación de la biotecnología ha sido crucial, pues ha permitido, entre otros beneficios, potenciar propiedades como el aroma, duración, sabor, textura y/o el valor nutricional, favoreciendo al aumento del valor de estos productos en el mercado. A su vez, esta industria representa más de 50% del total del valor añadido manufacturero en los países de ingresos bajos, y 30% en aquellos de ingresos medios.

Ecuador tiene una ventaja productiva especialmente en esta industria considerando el clima y biodiversidad de ecosistemas que posee, lo que le permite obtener mayores horas de luz al día, así como precipitaciones marcadas por estaciones invernales y ciclos de productos corto y largo, favoreciendo al crecimiento de productos y que las cosechas pueden efectuarse en más de 1 vez al año.

La agroindustria además está caracterizada, considerando su integración vertical en la economía, por el mayor aporte a la generación de empleo, representando más de 35% del empleo total (entre la agricultura y el sector agroindustrial). Dentro del entorno rural la importancia de esta actividad aumenta, tomando en cuenta que más de dos tercios del empleo existente corresponde a esta actividad, especialmente en sectores como la de cría de animales (ganado y otras especies).

DESEMPEÑO ECONÓMICO EN GENERAL: la industria de materias primas y alimentos intermedios fue una actividad clave para este sector, alcanzando competitividad incluso en mercado internacionales.

La producción agrícola en el país es creciente y, pese a los efectos de la pandemia, fue uno de los sectores más resilientes. Productos como el camarón, el cacao, el banano, el mango, piña, entre otros mantuvieron un ritmo de crecimiento, gracias al desarrollo de estas industrias, que han logrado en la mayoría de los casos alcanzar una madurez que les permite ser proactivas y no reactivas.

La industria de alimentos balanceados ha mantenido un desempeño favorable, especialmente aquella dedicada a los sectores avícola, acuícola, ganadero y porcino. Empresas inmersas en estos mercados han realizado ingentes inversiones para mejorar la tecnología y los procesos productivos a fin de incrementar la entrega de productos, sin aumentar los precios, para no afectar al consumidor final. Con base a datos de la Asociación de Productores de Alimentos Balanceados – APROBAL, el sector ha crecido a una tasa promedio de 11% anual en los últimos 7 años, generando más de 2.000 empleos incrementales en este tiempo¹². Sin embargo, algunos de los retos que aún enfrentan es el elevado costo de la materia prima como el maíz especialmente y la carga arancelaria que conllevar impactos directos a las industrias.

Las provincias con mayor superficie agropecuaria que sirven de base para la producción industrial se encuentran ubicadas la región Costa, especialmente en Guayas, Los Ríos, Manabí y Esmeraldas. En Guayas la producción de caña de azúcar y arroz son algunos de los sectores más destacados, mientras que Esmeraldas la producción de palma africana constituye las actividades más relevantes, y para los Ríos con la producción de maíz seco. A este hecho se suma las condiciones climáticas favorables que permiten que los productos agrícolas se cosechen durante todo el año, condición que permite mantener un flujo constante de exportaciones a los mercados internacionales.

La agricultura en los países de América Latina sigue siendo un pilar clave en la generación de empleos y reducción de la pobreza, especialmente en zonas rurales. Según el BID, un crecimiento de 1% del PIB agrícola, tiene un impacto positivo de un 0,12% en el PIB general, “lo cual es un dato significativo”. Además, el crecimiento de un 1% del PIB agrícola se traduce en un incremento en el gasto de la población más pobre de

¹² <https://radiohuancavilca.com.ec/infraestructura-de-industria-del-balanceado-con-retos-para-crecer/>

hasta 2,5 veces más en comparación con el crecimiento del PIB no agrícola, desempeñando así un rol fundamental en la reducción de la pobreza¹³.

La metodología de clasificación sectorial del BCE ubica a la agroindustria como una actividad económica base y motor para el mercado nacional, en vista de su relacionamiento y encadenamiento con otras ramas económicas, estimulando el desarrollo y producción incluso de otras actividades económicas conexas, entre las que se destacan: el transporte y la comercialización al por mayor y menor de productos en mercados y centros de distribución. La innovación y procesos de transformación, pero sobre todo la industrialización ha permitido que la actividad agrícola transite a un proceso agroindustrial, mediante la cual se incorpora valor añadido a las materias primas, generando al mismo tiempo ingresos y oportunidades de empleo, especialmente a los países en desarrollo¹⁴.

SECTOR MACROECONÓMICO

[PIB del sector: al tercer trimestre de 2022, la producción del sector agroindustrial alcanzó USD 3.096 millones, con una variación anual positiva de 0,9%](#)

La agroindustria ecuatoriana está conformada por más de 20 actividades económicas que van desde la producción de alimentos y bebidas hasta la producción de muebles y papel. Con base a lo anterior, la construcción del PIB ha considerado la Clasificación Industrial Internacional Uniforme (CIIU) tomando en cuenta los siguientes sectores: 1) Agricultura, 2) Acuicultura y Pesca de Camarón, 3) Pesca (excepto camarón), 4) Actividades manufactureras de origen agropecuario (elaboración de productos alimenticios, bebidas y productos de tabaco, fabricación de productos textiles, prendas de vestir y cueros, producción de madera y productos de madera, incluidos muebles, fabricación de papel y de productos de papel, y actividades de edición e impresión; fabricación de productos de caucho, entre otras)¹⁵.

Con cifras al término de 2020, el PIB real de la agroindustria fue de USD 11.911 millones, equivalente a 18% del PIB nacional, superando a actividades tradicionales como el comercio, petróleo, construcción, entre otros. A pesar de que durante ese año esta industria se contrajo 1,6%, la participación respecto del PIB total creció con relación a 2019-año en el que representó 16,8% del PIB- debido a que en 2020 el PIB nacional se contrajo 7,8%. A lo anterior se agregó que esta industria fue una de las más resilientes durante la pandemia, comportamiento que se explica debido a la alta demanda de alimentos a nivel nacional y extranjera¹⁶.

En 2021, la agroindustria mostró un mayor dinamismo. De forma global, la agroindustria creció 3,4% anual, lo cual le permitió superar los niveles de actividad económica alcanzado en años previos a la pandemia, siendo una de las pocas actividades que logró recuperar el PIB de años anteriores. Dentro de la agroindustria, las actividades relacionadas con acuicultura y pesca -que crecieron a tasas de dos dígitos- fueron claves para el desarrollo del sector. Cabe recalcar que tanto la pesca como la acuicultura dependen, en gran medida, de las exportaciones. En este contexto, es preciso señalar que en 2021 las exportaciones de camarón crecieron a una tasa de 39%, superando la barrera de los USD 5.000 millones -cifra récord tanto en valor como en volumen-, mientras que las exportaciones de enlatados de pescado registraron USD 1.263 millones, es decir, una variación de 8% anual¹⁷.

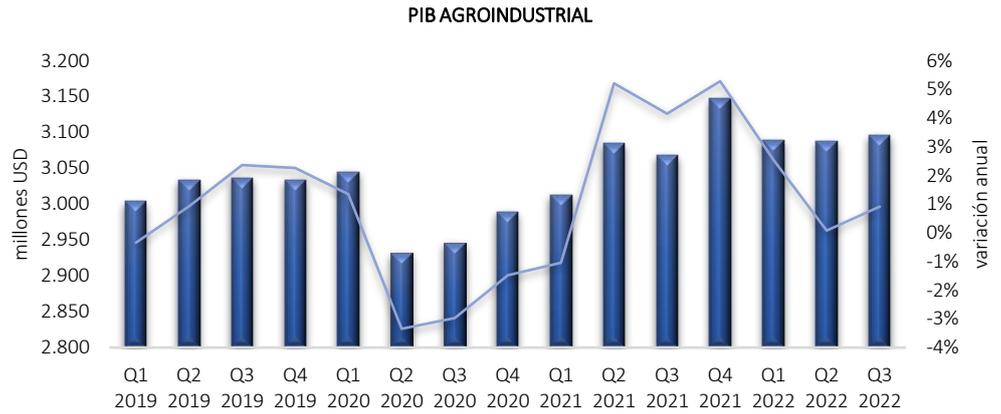
¹³ <http://www.fao.org/3/a-i2421b.pdf>

¹⁴ <http://www.fao.org/biotech/sectoral-overviews/agro-industry/es/>

¹⁵ <http://extwprlegs1.fao.org/docs/pdf/ecu183434.pdf>

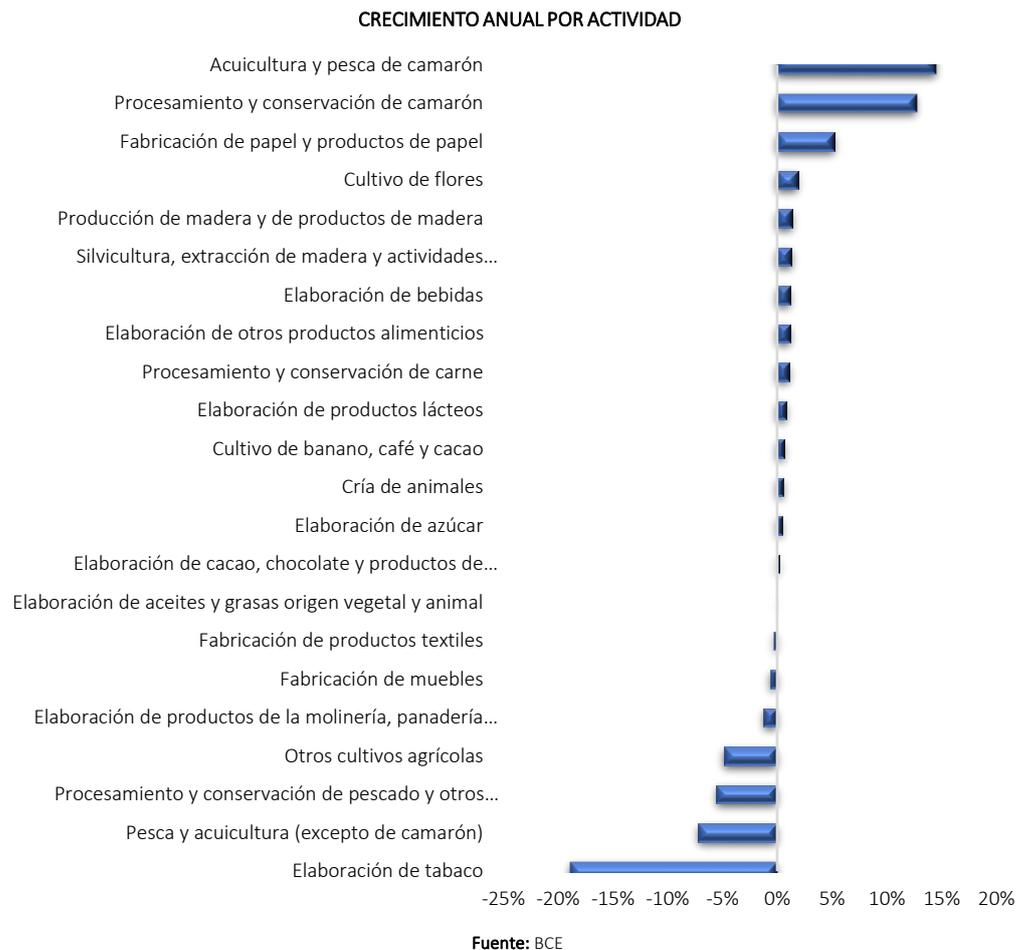
¹⁶ <https://investigacionyestudios.supercias.gob.ec/wp-content/uploads/2021/08/Estudio-Agroindustria.pdf>

¹⁷ Reporte estadístico de comercio exterior Edición Especial 2021 (Fedexpor).



Fuente: BCE

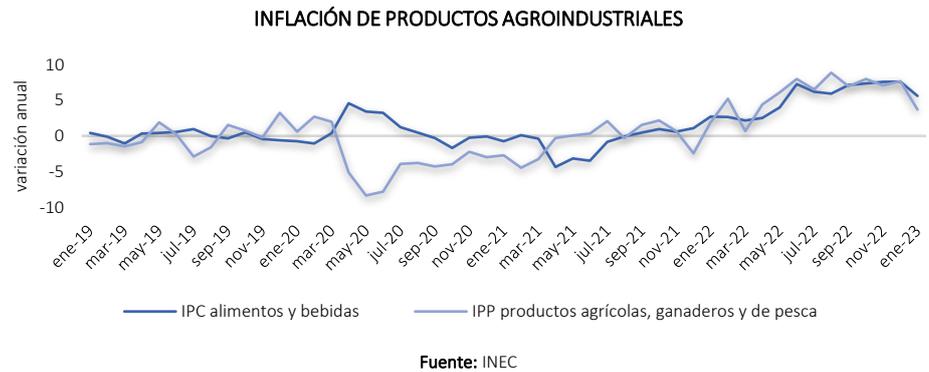
Al tercer trimestre de 2022, el PIB del sector agroindustrial alcanzó USD 3.096 millones, con una variación anual positiva de 0,9% y un decrecimiento trimestral de 0,1%. Este comportamiento se explicó por el paro nacional de 18 días de junio que afectó las ventas de productos agrícolas como flores, plátano, entre otros. La actividad con mayor crecimiento anual en el trimestre fue la de acuicultura y pesca de camarón (14,5%), seguida por el procesamiento de camarón (12,7%) y la fabricación de papel y productos de papel (5,2%), que creció principalmente por la compra de útiles para el inicio de clases. Mientras que actividades como la pesca, el procesamiento de pescados y el cultivo de banano presentaron decrecimientos importantes.



Fuente: BCE

[Inflación: el sostenido crecimiento de la inflación, especialmente en las materias primas, ocasionó que los precios en la agroindustria crezcan en 2022.](#)

En 2022, la inflación promedio de la agroindustria fue de 5,25%, debido al aumento en el precio del barril de petróleo que superó los USD 100, por lo que los combustibles y las materias primas alzaron sus costos junto con la crisis logística mundial y los efectos por la guerra Rusia-Ucrania. Al mes de enero de 2023, los alimentos y bebidas no alcohólicas alcanzaron una inflación de 5,61% lo que significó un incremento de 2,9 puntos porcentuales frente al mismo mes del año anterior. De la misma forma, el índice de precios para el productor alcanzó una cifra de 3,69% con una diferencia de 1,8 puntos porcentuales frente al año anterior. A pesar de que ambas cifras fueron mayores al 2022, muestran un decrecimiento frente a los valores elevados del mismo año.



SECTOR MICROECONÓMICO

Empresas del sector: en el año 2021, 178.815 empresas se dedicaron a las actividades relacionadas con la agroindustria.

EMPRESAS DEDICADAS COMERCIO AL POR MAYOR	NÚMERO DE EMPRESAS 2021	TASA DE VARIACIÓN ANUAL
Microempresa	174.480	17%
Pequeña	2.460	3,2%
Mediana	1.450	11,9%
Grande	425	14,2%
Total	178.815	16,7%

Fuente: INEC

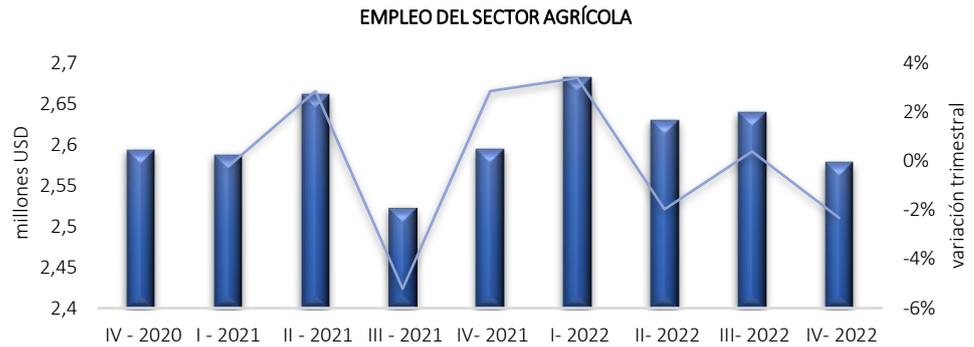
El Directorio de Empresas y Establecimientos del Instituto Nacional de Estadística y Censos registró en el año 2021 178.815 empresas que se dedican a las actividades relacionadas con la agroindustria, 16,7% más que en el año 2020. Las empresas que tuvieron un desempeño favorable en 2021 fueron las procesadoras de camarón y otros productos del mar, elaboración de productos alimenticios, y aquellas industrias que se dedican a generar productos de la molinería, panadería y fideos, las cuales compensaron la reducción y el efecto de la pandemia. Entre las empresas con mayor beneficio del sector se encuentran Agropesa, Agripac y Pronaca.

En virtud de lo mencionado en párrafos anteriores, varias empresas del sector agroindustrial incrementaron las ventas en 2021 al reducirse las medidas de confinamiento por la pandemia, volviendo a retomar ciclos de producción completos. El segmento en el que ingresó un número mayor de empresas fue el de microempresas (17%), seguido por las grandes empresas, que aumentaron en 14,2%.

Empleo del sector: en el cuarto trimestre de 2022, el empleo adecuado representó 11,7% del total agrícola.

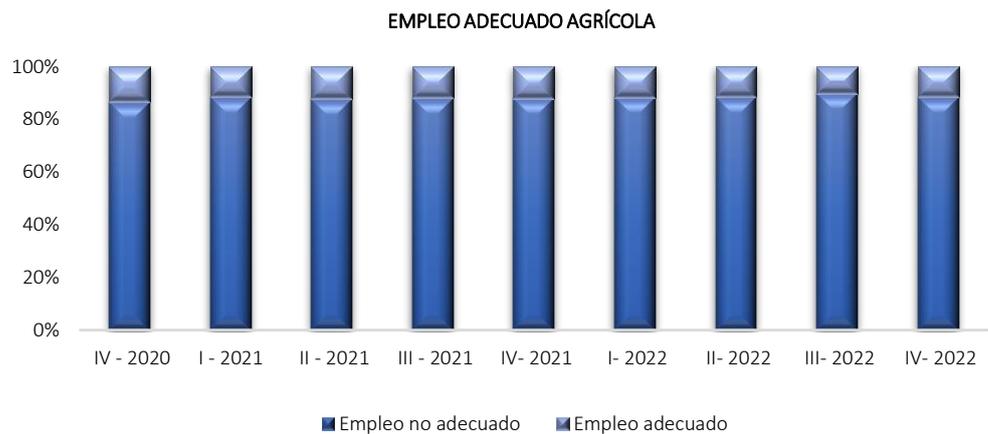
Debido a limitaciones metodológicas¹⁸, en la presente sección el análisis se enfocará principalmente en el empleo generado por la agricultura únicamente, debido a la falta de información por agroindustrias de forma específica. Con base a cifras del INEC, a diciembre de 2022 más 2.578.000 personas estaban empleadas en la agricultura, representando la tercera parte del total de personas con empleo en el mercado nacional. Según el Ministerio de Producción, más del 60% de la población rural depende o trabaja en alguna actividad agrícola, evidenciando la importancia de esta industria en este sector ¹⁹.

¹⁸ El INEC únicamente presenta el empleo adecuado generado por el sector agroindustrial, no el empleo total. Por esta razón, el análisis se centra en la agricultura que sí se presenta el empleo total.
¹⁹ <http://extwprlegs1.fao.org/docs/pdf/ecu183434.pdf>



Fuente: INEC

A pesar de que algo más de la tercera parte de la PEA se encuentra empleada en el sector agrícola, es preciso destacar que esta se caracteriza por una alta informalidad, debido a que se da en áreas rurales, con trabajos estacionales, más no de tiempo completo. Durante el último año, en promedio, 11,4% de las personas empleadas en la agricultura tuvo un empleo adecuado²⁰, mientras que 89,6% restante un empleo no adecuado. En el cuarto trimestre de 2022, el empleo adecuado representó 11,7% del total agrícola, al igual que en el primer trimestre. Esto significó una reducción frente al mismo trimestre del año anterior, en el que el empleo adecuado creció hasta alcanzar 12,1%. El crecimiento de informalidad del sector se dio por una situación compleja en el sector bananero, por el incremento en sus costos de producción, además del efecto del paro del mes de junio.



Fuente: INEC

Respecto del empleo generado por la agroindustria, cerca de 45% del empleo se concentra en la agricultura, seguido por la elaboración de productos alimenticios que representa 30,5%. La tercera actividad que más empleo adecuado generó dentro de la agroindustria fue la pesca y acuicultura que abarcó 9% del empleo total, lo que explicaría las más de 450 mil personas que se emplean a lo largo de esta cadena productiva, sin considerar actividades de apoyo logística como transporte y almacenamiento.

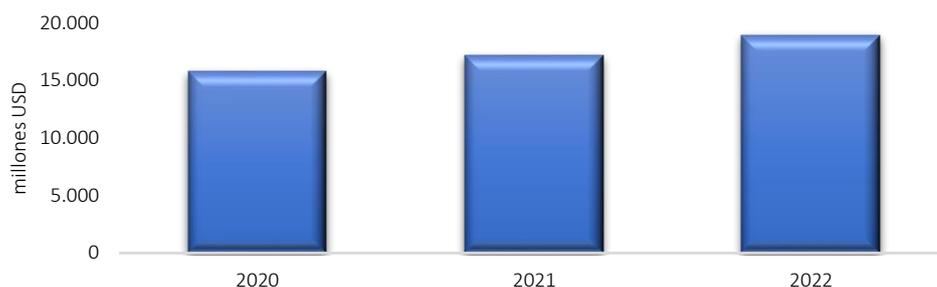
[Ventas y exportaciones del sector: el año 2022 cerró con un crecimiento de dos dígitos en las ventas del sector agroindustrial.](#)

En 2021, las ventas del sector de agroindustrial presentaron un incremento anual de 8,9% frente 2020, mientras que frente al 2019 (prepandemia), también se reportó resultado favorable con una tasa 6,7% anual, que se explica en gran medida por el crecimiento explosivo de las ventas de productos como camarón, el atún, harina de pescado, aceite de palma, entre otros productos semielaborados y elaborados que aumentaron su demanda especialmente en el mercado europeo y asiático. De forma general, varios productos derivados de la agroindustria se vieron afectados en 2021, por el alza de los precios en fertilizantes

²⁰ Personas con empleo que perciben ingresos laborales iguales o superiores al salario mínimo, trabajan no menos de 40 horas a la semana y/o menos de ese tiempo porque no desean trabajar horas adicionales.

y químicos básicos para la producción, a lo que se sumó la escasez de contenedores por la crisis logística mundial, afectando a la exportación de varios productos no petroleros tradicionales y no tradicionales.

En 2022, las ventas alcanzaron USD 18.930 millones, lo que mostró un crecimiento de 10,4% frente al año previo y 20% frente al año 2020. La actividad con mayor participación en las ventas fue la de cultivo de banano y plátano (12%), seguida por las actividades de postcosecha (8,7%) y la crianza de pollos y aves de corral (7,9%). Mientras que las actividades con mayor crecimiento anual fueron: servicios de apoyo a la elaboración de productos de panadería (+1.000%), cría y reproducción de camélidos (+1.000%), elaboración de vinagre (+700%), entre otras. Es importante recalcar que estas actividades mostraron un alto valor de ventas a causa del alza en su precio, debido al costo de producción por materias primas encarecidas.

VENTAS DEL SECTOR AGROINDUSTRIAL


Fuente: SRI

La balanza comercial total, es un indicador que permite observar de forma agregada el comportamiento de productos como los de la agroindustria. Cabe mencionar que 64,5% de las exportaciones que ha efectuado el país durante este período correspondieron a productos no petroleros, de los cuales el 50% correspondió únicamente a productos como el camarón y banano.

BALANZA COMERCIAL 2022 (MILLONES FOB USD Y % DE VARIACIÓN ANUAL)

	EXPORTACIONES	VARIACIÓN ANUAL EXPORTACIONES	IMPORTACIONES	VARIACIÓN ANUAL IMPORTACIONES	BALANZA COMERCIAL
Petroleras	11.587	+35%	7.632	+64%	3.955
No petroleras	21.071	+16%	22.702	+18%	-1.631
Total	32.658	+22%	30.334	27%	2.325

Fuente: BCE

Dentro de las exportaciones no petroleras, el camarón tuvo un papel destacado, incrementando su presencia en el mercado chino. En 2022, las exportaciones de este producto fueron de USD 7.289 millones FOB, un 37% superior respecto de 2021. Los elaborados de mar se ubicaron como el segundo producto con mayor crecimiento, con una expansión de sus exportaciones de 9% anual, alcanzando USD 1.464 millones, seguidos por los enlatados de pescado que se expandieron en 8,2% anualmente. Así mismo, las flores presentaron un desempeño positivo en las exportaciones, con incremento de 2,5% frente al año anterior. En el caso del banano, sufrió un decrecimiento de 6%, debido a todos los problemas de logística y materia prima que impactaron al producto.

PRINCIPALES PRODUCTOS NO PETROLEROS EXPORTADOS 2022 (MILLONES DE USD FOB)

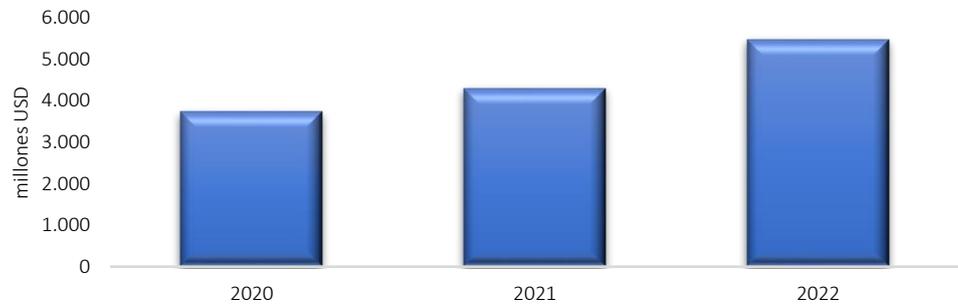
PRODUCTO	VALOR FOB (MILLONES USD)	VARIACIÓN ANUAL
Camarón	7.289	+37%
Banano	3.268	-6%
Elaborados de mar	1.464	+9%
Enlatados de pescado	1.367	+8,2%
Flores	950	+2,5%

Fuente: BCE

[Volumen de crédito: 2022 cerró el crédito destinado al sector productivo agroindustrial con un crecimiento superior a 27%.](#)

El volumen de crédito reportado para 2022 (compuesto por más de 15 subactividades actividades económicas), ascendió a USD 5.468 millones, monto que estuvo 27,2% por encima de aquel reportado en 2021 (USD 4.299 millones). Con respecto al período 2020, el volumen de crédito también fue mayor en 47%. El volumen reflejó este crecimiento debido a la necesidad del sector para recuperarse de temas como la crisis logística, los altos costos de fertilizantes y materias primas, y las restricciones por la guerra entre Ucrania y Rusia.

VOLUMEN DE CRÉDITO DEL SECTOR AGROINDUSTRIAL



Fuente: Superintendencia de Bancos

La mayor parte del volumen se destinó a la acuicultura (20,5%) y a la elaboración y conservación de pescados (10,7%). Se destacó el crecimiento de crédito en actividades como la crianza de equinos (+1000%) y actividades de apoyo a la ganadería (500%). La entidad financiera con mayor participación en la otorgación de créditos para el sector agricultor fue el Banco de Guayaquil (22,9%), seguido por el Banco Bolivariano (18,5%), al igual que en el sector manufacturero, donde mantienen participaciones de 17% y 16%. La ciudad con mayor volumen de crédito para el sector es Guayaquil, seguida por Quito.

Factores exógenos y competitividad

Ecuador cuenta con una gran variedad de productos acuícolas, agrícolas y pesqueros de forma abundante que se destacan por su alta calidad a nivel internacional, muchos de los cuales, destacan en el mercado mundial. Ecuador es el mayor exportador de banano del mundo abarcando más de 26% del mercado internacional; en otras palabras, uno de cada cuatro bananos consumidos en el mundo es ecuatoriano. A su vez, el país representa una potencia en producción y exportación de camarón y atún, siendo el segundo mayor exportador del mundo y el primer proveedor para la Unión Europea. Además, es el tercer exportador de flores a nivel mundial. Otro producto tradicional del país es el cacao, siendo el cuarto país exportador del mundo. Lo anterior refleja oportunidades para expandir e incrementar la venta externa productos tradicionales con mayor valor agregado, considerando las ventajas climáticas y competitivas frente a otros productos para elevar la producción. No obstante, el sector alimenticio y agroindustrial todavía enfrenta problemas estructurales como baja tecnología, procesos de innovación, entre otros.

Según lo mencionado por líderes empresariales de la agroindustria todavía es necesario que se impulsen políticas públicas que fomenten la competitividad para estas industrias. Entre los retos que enfrentan han destacado el no contar con una normativa adecuada, incremento de costos y una excesiva presión fiscal. Sobre este último punto cabe destacar que, con la entrada en vigor de la Ley para el Desarrollo Económico, durante los ejercicios fiscales 2022 y 2023, las sociedades con un patrimonio neto superior a los USD 5 millones²¹ deberán realizar una contribución excepcional, afectando a este tipo de empresas.

El mercado internacional es clave para el sector agroindustrial, por esta razón el gobierno se ha planteado como objetivo fomentar la competitividad mediante la reducción de aranceles en partidas arancelarias de materia prima y bienes de capital²² y se tiene previsto que en este año se efectuó una nueva reforma arancelaria. Adicionalmente, 1.862 subpartidas arancelarias se eliminaron de la nómina de productos sujetos a la presentación de Documentos de Control Previo de Importación con la finalidad de agilizar procesos y optimizar tiempos²³. Esto beneficiaría a 81 sectores económicos, en su mayoría industriales, con un total de

²¹ http://esacc.corteconstitucional.gob.ec/storage/api/v1/10_DWL_FL/eyJYXjwZXRhjoicm8iLCJ1dWlkjoiM2E4YTNiNTktNzQ0My00ZmU0LWFIMmMtOWZjNjIjODI1MDhkLnBkZjI

²² <https://www.produccion.gob.ec/buenas-noticias-en-el-impulso-a-la-competitividad-el-gobierno-del-encuentro-presenta-reforma-arancelaria/>

²³ [https://www.produccion.gob.ec/gobierno-nacional-impulsa-la-competitividad-con-eficiencia-en-tramites/#:~:text=1.862%20subpartidas%20arancelarias%20se%20eliminaron,Exterior%20\(COMEX\)%20mediante%20la%20Resoluci%C3%B3n](https://www.produccion.gob.ec/gobierno-nacional-impulsa-la-competitividad-con-eficiencia-en-tramites/#:~:text=1.862%20subpartidas%20arancelarias%20se%20eliminaron,Exterior%20(COMEX)%20mediante%20la%20Resoluci%C3%B3n)

6.300 empresas, las cuales generan más de 500.000 plazas de empleo formal. Entre las actividades que se benefician se encuentran agrícola, exportadora, manufacturera, pesquera, tecnológica, de entretenimiento, educativa, construcción, turística, de salud y de transporte. Por último, es preciso tomar en cuenta la agenda comercial que se ha planteado el gobierno para potenciar la canasta exportable del país, que tiene como objetivo aumentar la competitividad al eliminar barreras de entrada y el pago de aranceles. En la actualidad, Ecuador mantiene 10 acuerdos comerciales que permiten que 40% de las exportaciones no petroleras gocen de preferencias arancelarias, frente a más de 90% que gozan los países vecinos como Colombia y Perú. En los próximos cuatro años, el gobierno se ha planteado como objetivo concretar 10 nuevos acuerdos comerciales con socios comerciales importantes como Estados Unidos, México, Canadá, China, Corea del Sur y la Unión Económica Euroasiática. Así como concretar la adhesión como miembro pleno a la Alianza del Pacífico.

Paralelamente, la industria en general enfrenta la crisis logística naviera internacional que se ha caracterizado por el incremento en el precio de los fletes, afectando a las materias primas y los productos alimenticios terminados. Esta situación se vio agudizada por el conflicto entre Rusia y Ucrania que ha derivado -entre otros- una mayor presión a la cadena de suministros y al encarecimiento de insumos para la agroindustria, combustibles y materias primas, lo cual ha derivado en un cambio en la composición de costos de producción que, en un contexto de aumento sostenido que experimenta la inflación mundial, traerá efectos negativos para los productos nacionales frente los principales competidores como Colombia y Perú, quienes han devaluado su moneda como medida para ganar competitividad, restando espacio a productos ecuatorianos.

Finalmente, los estragos de la guerra ya se han sentido en algunas subactividades importantes de la agroindustria, como es el caso del sector bananero, considerando que Rusia es el principal destino de las exportaciones de banano representando 20% de las ventas externas y, dependiendo de la estación del año, Rusia puede llegar a representar el 25% de las exportaciones, mientras que a Ucrania se destina 3%. Consecuentemente, el conflicto entre Rusia y Ucrania ha representado un problema significativo para el sector bananero, lo que derivó en una paralización por parte de representantes del sector que además señalaron que no están recibiendo el pago acorde al precio mínimo de sustentación.

Perspectivas y conclusiones

En 2022, la elaboración de productos alimenticios y de bebidas experimentó un aumento significativo en los precios de los insumos y materias primas, en respuesta a la invasión de Rusia a Ucrania, que ocasionó obstáculos para el desarrollo de las actividades agroindustriales. A lo anterior se agregó el aumento en el costo de los combustibles como el petróleo y el gas, los cuales, encarecieron el transporte marítimo y área. Además la fuerte inflación mundial y la apreciación del dólar fueron factores influyentes para las exportaciones del Ecuador, que perdieron competitividad frente a los países vecinos.

Algunos de los efectos derivados del incremento en el precio de las materias primas han provocado que la tasa de inflación llegue a su máximo (4,23%), en respuesta al aumento en el precio de productos como: los alimentos y bebidas no alcohólicas, el transporte y los muebles y artículos del hogar. Lo anterior por tanto implicó un impacto para en el consumo nacional, sobre todo en la base de la pirámide que representa más de 50% de la población nacional, equivalente a más de 2,7 millones de hogares. Sin embargo, ha generado que los consumidores busquen productos sustitutos para reducir el impacto en precios, lo que ha llevado a las empresas a pensar en nuevas estrategias para mantener el volumen de ventas.

Para 2023, la Asociación Nacional de Fabricantes de Alimentos y Bebidas (Anfab) prevé que existan problemas de abastecimiento agrícola, por los costos de producción debido a la escasez de los fertilizantes. Los productos que podrían verse afectados en mayor proporción serían: maíz, arroz, frutas y vegetales. Además, existe la preocupación de que el consumidor pierda poder adquisitivo, por lo que los precios tendrían que reducirse, afectando la calidad de los productos. Es por esta razón que la industria busca diversificar sus productos, destinados a los diferentes segmentos socioeconómicos de la población.

POSICIÓN COMPETITIVA

De acuerdo con la Clasificación Industrial Internacional Uniforme (CIIU) utilizada por la SCVS, GRUPO GRANDES-ROMAN S.A. se encuentra en una posición privilegiada de 788 empresas del sector al que

pertenece, tanto en la medición por ingresos al cierre de 2021, como por activos y patrimonio, lo que demuestra la competitividad de la empresa en el mercado ecuatoriano.

COMPETENCIA (DICIEMBRE 2021)	INGRESO TOTAL (USD)	ACTIVO (USD)	PATRIMONIO (USD)	UTILIDAD DEL EJERCICIO (USD)	ROE
Gerardo Ortiz E Hijos C Ltda	448.718.326	381.674.880	158.424.748	23.436.109	14,79%
Pycca S.A.	107.919.513	101.399.687	25.765.315	4.640.831	18,01%
Trexc S.A.	96.757.582	82.832.809	50.867.539	3.836.382	7,54%
Dyvenpro Distribución Y Venta De Productos Sociedad Anónima	75.077.623	60.505.049	11.883.293	219.747	1,85%
Mondelez Ecuador C. Ltda.	76.795.204	41.248.151	9.216.143	12.342.742	133,93%
Tetra Pak Cía. Ltda.	40.761.199	35.510.978	705.862	881.952	124,95%
3m Ecuador Ca	39.138.469	25.668.155	15.656.831	1.287.907	8,23%
Prime Laboratorio Prilab S.A.	24.845.447	25.006.178	9.704.030	854.932	8,81%
Grupo Grandes-Román S.A.	10.695.718	17.458.631	9.072.761	149.393	1,65%

Fuente: SCVS

Es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que el sector al que pertenece el Emisor presenta una posición estable con oferta y demanda de sus productos con una tendencia creciente, una estructura conformada por empresas robustas y cuyo comportamiento no se ve mayormente afectado por cambios en el entorno económico ni en los mercados relevantes

PERFIL INTERNO

GOBIERNO Y ADMINISTRACIÓN

GRUPO GRANDES-ROMÁN S.A. es una empresa con una trayectoria de más de 25 años en la comercialización de insumos agropecuarios. Su enfoque se centra en la importación y exportación de una amplia variedad de productos y materias primas para la industria alimentaria humana y animal, así como para la agricultura, ganadería, productos veterinarios, piscícolas, forestales y actividades conexas.

2023 ACTUALIDAD	La compañía ve nuevos retos a futuro, contemplando crecimientos a otras líneas de negocio y comercialización de nuevos productos.
2022 GOBIERNO CORPORATIVO	La compañía estableció lineamientos de Gobierno Corporativo y constituyó un Directorio no estatutario, con características y funciones definidas.
2019 CERTIFICACIÓN GESTIÓN DE CALIDAD	GRUPO GRANDES-ROMÁN S.A. obtuvo la certificación ISO-9001-2015 para el sistema de gestión de calidad.
2018 CERTIFICADO BPA	La compañía obtuvo el certificado de Buenas Prácticas de Almacenamiento (BPA) para su almacén y logística, lo que se traduce en un alto estándar de calidad y seguridad en el manejo de los productos.
2018 AUMENTO DE CAPITAL	La compañía aumentó su capital suscrito por USD 2.000.000, alcanzando un capital social de USD 3.000.000.
2010 REFORMA INEGRAL	La compañía realizó una reforma integral, inscribiendo la escritura de aumento de capital, transformación a sociedad anónima y establecimiento de nuevos estatutos.
1997 CONSTITUCIÓN	GRUPO GRANDES-ROMÁN S.A. fue fundada como una empresa de responsabilidad limitada en la ciudad de Quito, mediante resolución del 5 de marzo de 1997.
1992 ADQUISICIÓN	Luis Eduardo Grandes Román adquiere la totalidad de las acciones de la empresa NOEMIMPORT, donde trabajaba como gerente de ventas del área veterinaria y agrícola de la región sierra.

Fuente: GRUPO GRANDES-ROMÁN S.A.

La compañía tiene como misión: “garantizar calidad en los insumos agropecuarios para satisfacer integralmente los requerimientos de los clientes, colaboradores, y comunidad en general, brindando la mejor atención, con eficiencia laboral enfocada en asistencia técnica de personal altamente capacitado y proactivo,

basado en una gestión empresarial ética, responsable y sostenible". Su visión es "consolidar las marcas en la comercialización de insumos agropecuarios; brindando un servicio de excelencia que le permita ser un eje referencial a nivel nacional e internacional".

A la fecha del presente informe, la compañía cuenta con un capital social de USD 3.000.000, con acciones ordinarias y nominativas de USD 1,00 cada una. El compromiso se refleja en la activa participación de los accionistas en la administración de la empresa y en la fortaleza patrimonial que ha mantenido históricamente.

COMPOSICIÓN ACCIONARIAL GRUPO GRANDES-ROMÁN S.A.	PAÍS	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Luis Eduardo Grandes Román	Ecuador	2.970.000	99,00%
Franz Richelieu Grandes Navarro	Ecuador	30.000	1,00%
Total		3.000.000	100,00%

Fuente: SCVS

GRUPO GRANDES-ROMÁN S.A. es accionista principal de la compañía NINDALGO S.A. con una participación de 97% sobre el capital social y su otro accionista es Luis Eduardo Grandes Román con 3% de participación. NINDALGO S.A. se dedica a la explotación mixta de cultivos y animales sin especialización en ninguna de las actividades.

En cuanto a la referencia de empresas vinculadas, se detalla los accionistas que presentan vinculación representativa en otras compañías, ya sea por accionariado o por administración. Las personas naturales que en definitiva conforman la compañía se muestra con amplia trayectoria empresarial, evidenciada a través de las numerosas compañías que administran y/o son dueñas.

EMPRESAS RELACIONADAS	VINCULADOS	TIPO DE RELACIÓN	SITUACIÓN LEGAL
Nindalگو S.A.	Luis Eduardo Grandes Román Franz Richelieu Grandes Navarro	Accionariado/ Administración Administración	Activa
LuisGrandesRoman S.A.	Luis Eduardo Grandes Román	Accionariado/ Administración	Activa
Agrícola y comercial SEIMBAEX C Ltda.	Luis Eduardo Grandes Román	Accionariado/Administración	Activa
Exportel S.A.	Luis Eduardo Grandes Román Franz Richelieu Grandes Navarro	Accionariado/Administración Accionariado	Activa
Ecuafoxsa S.A.	Luis Eduardo Grandes Román Franz Richelieu Grandes Navarro	Accionariado/Administración Administración	Activa
Grand Royal Trips Tourism Operator GRANDROYALTRIPS S.A.	Luis Eduardo Grandes Román Franz Richelieu Grandes Navarro	Accionariado Accionariado	Activa
Elieu Corp S.A.	Franz Richelieu Grandes Navarro	Accionariado/Administración	Activa
VetGroup S.A.	Franz Richelieu Grandes Navarro	Accionariado	Activa
Meristem S.A.S.	Franz Richelieu Grandes Navarro	Accionariado/Administración	Activa

Fuente: SCVS

La compañía es gobernada por la Junta General de Accionistas y administrada por un Presidente y por un Gerente. Entre las atribuciones que tiene la Junta General de Accionistas se encuentran elegir al Presidente y al Gerente de la compañía, así como a un Comisario Principal y a su respectivo suplente y determinar sus atribuciones, conocer y aprobar anualmente las cuentas, el Estado de Situación Financiera y los informes que presentan el Gerente y el Comisario, distribución de beneficios sociales, entre otras atribuciones mencionadas en los estatutos.

El Presidente y el Gerente están comprometidos en dirigir el negocio alineado con Prácticas de Gobierno Corporativo. En este sentido, la compañía constituyó un Directorio no estatutario, encargado de la definición de lineamientos estratégicos. El objetivo principal de la compañía es maximizar el valor para los accionistas a

la vez que se cumple con las leyes ecuatorianas con normas éticas en todo momento. Actualmente los principales deberes de los directores son:

- **Deber fiduciario:** Los directores deberán velar por los intereses de Grupo Grandes; y, aquellos directores elegidos por un grupo o clase de Accionistas tienen los mismos deberes para con la compañía y los demás Accionistas que los directores restantes, no pudiendo faltar a Grupo Grandes o a aquellos a pretexto de defender los intereses de quienes los eligieron.
- **Deber de cuidado:** Los directores deberán emplear en el ejercicio de sus funciones el cuidado y diligencia que emplean ordinariamente en sus propios negocios y responderán solidariamente de los perjuicios causados a Grupo Grandes y a los Accionistas por sus actuaciones dolosas o culposas.
- **Deber de reserva:** Los directores están obligados a guardar reserva respecto de los negocios de Grupo Grandes y de la información social a que tengan acceso en razón de su cargo y que no haya sido divulgada oficialmente por la compañía. Esta obligación no regirá cuando la reserva lesione el interés social o se refiera a hechos u omisiones constitutivas de infracción a al presente Reglamento, a los Estatutos Sociales, a las Normas Ecuatorianas para el Buen Gobierno Corporativo y a la normativa dictada por la Superintendencia de Valores y Seguros o de la legislación pertinente
- **Deber de informarse y deber de informar:** Cada director tiene derecho de ser informado plena y documentadamente y en cualquier tiempo, por el Gerente General, de todo lo relacionado con la marcha de la compañía. Este derecho debe ser ejercido de modo que no afecte la gestión social de la compañía. A su vez, el Directorio tiene un deber colectivo de informar a los Accionistas, a las autoridades y al público en general sobre la marcha de los negocios y sobre determinados hechos que la compañía estima relevantes, según corresponda.
- **Deber de lealtad:** En el ejercicio de su cargo, los directores deben subordinar sus intereses personales, o los de sus personas relacionadas, a los intereses de Grupo Grandes.

Los directores no pueden delegar sus funciones y deben actuar, en todo momento, de acuerdo con los más altos estándares de probidad, responsabilidad y conducta ética, siempre dando cumplimiento a la legislación y normativa aplicable a la compañía; y, a las demás políticas y/o procedimientos aprobados por el Directorio, a este Código y a las Normas Ecuatorianas para el Gobierno Corporativo.

El Directorio es principalmente un organismo de supervisión y control de la administración. Su función general se desglosa en tres facultades:

- Orientar la estrategia de la compañía
- Controlar las instancias de administración
- Servir de enlace con los Accionistas

El Directorio actuará en concordancia con el modelo de gestión aprobado por los Accionistas de Grupo Grandes, buscando siempre contribuir a lograr que la compañía cumpla con su visión, misión y valores, propendiendo al desarrollo de los cinco pilares fundamentales: crecimiento, competitividad, calidad total, control de costos y desarrollo sostenible; así como a la estrategia del negocio y respetando a las personas y los lineamientos de la política de ética de la compañía.

Por otra parte, además de las establecidas por la ley, el directorio debe cumplir con las siguientes atribuciones:

- Dictar la normativa de carácter general y específica relativa al régimen interno de la compañía, así como la que corresponde al manejo del capital, haberes, propiedades y negocios de esta.
- Ordenar, dirigir y regular las operaciones de la compañía, así como las políticas y, en general, el giro de sus negocios.
- Aprobar el presupuesto de la compañía, que será sometido a consideración de la Junta de Accionistas en el caso que se supere los montos autorizados en el Estatuto Social de la compañía.
- Examinar, vigilar y auditar las actuaciones de los administradores de la compañía.
- Estudiar las cuentas, balances, informes y otros documentos que serán preparados por la administración para que sean sometidos a la aprobación de la Junta General de Accionistas;

acompañado con el informe anual de labores del directorio; documentos que tendrán que ser concordantes con lo establecido con la ley y los estatutos.

- Examinar, vigilar y aprobar a la administración de la compañía la convocatoria a Juntas Generales Ordinarias o Extraordinarias de Accionistas de conformidad con los estatutos de la compañía.
- Autorizar la compra y venta de bienes inmuebles, contrataciones y/o cualquier otro producto o servicio que supere el umbral permitido por los estatutos a la administración de la compañía.
- Presentar anualmente su informe de actividades a la Junta General de Accionistas. Este informe deberá incluir los balances comparativos con el último año, el estado de cambios de la situación financiera, las políticas adoptadas y los resultados de estas, entre otras actuaciones tomadas por el directorio; el informe deberá ser presentado con sustentos y evidencias.
- Presentar proyectos de reformas del estatuto, en caso de que así lo creyere conveniente, sin perjuicios del derecho que les asiste a terceros a presentarlos de acuerdo con la ley.
- Absorber las consultas e inquietudes que sometan a su consideración la administración de la compañía.
- Resolver respecto la factibilidad de realizar los aumentos de capital.
- Resolver la creación o supresión de sucursales, agencias u oficinas.
- Proponer a la Junta de Accionistas el destino de los resultados económicos
- Dictar políticas y normar los procesos cuya competencia sea del Directorio de acuerdo a la normativa vigente; y, que resulten necesarios para establecer un sistema de información y difusión transparente confiable a todos los niveles de dirección, operación y gestión que asegure una sana e integral administración de riesgos y un tratamiento equitativo, respetuoso y justo en la compañía.
- Velar porque se suministre a los Accionistas información veraz, adecuada y oportuna, estableciendo para ello normas que establezcan un canal formal de comunicación entre cada uno de ellos y la administración.
- Comunicar a los miembros del directorio, los administradores, las gerencias y los Accionistas de la compañía cualquier situación de conflicto, directo o indirecto, que pudieran tener frente al interés general de Grupo Grandes.
- Derecho al uso de los activos. - los miembros del directorio y los administradores no podrán utilizar para su uso personal los activos de la compañía ni la información proporcionada por la compañía para favor de sus propios intereses o terceros.
- Crear cuantos comités y/o Consejos de Administración (CDA) considere necesario para la correcta implementación de políticas y normas adoptadas por la compañía

El directorio de GRUPO GRANDES-ROMÁN está conformado por las siguientes clases de directores:

- **Directores Ejecutivos:** Los directores ejecutivos son aquellos con competencias ejecutivas y funciones de alta dirección de la compañía. De entre los directores ejecutivos se encuentra el Gerente General de la Compañía.
- **Directores no Ejecutivos:** Se considerarán directores no ejecutivos a aquellos que hubieran sido designados por su condición de Accionistas; o en su defecto que representen a un grupo de Accionistas.
- **Directores Independientes:** Los Directores Independientes son aquellos que, sin estar vinculados a la gestión ordinaria de la compañía y a sus Accionistas, representan el conjunto de los intereses generales y difusos que concurren en ella.

MIEMBROS DE DIRECTORIO	CARGO
Luis Eduardo Grandes Román	Presidente
Franz Richelieu Grandes Navarro	Director Ejecutivo
María Jessenia Mera Cárdenas	Directora Ejecutiva
Juan Fernando Granda Vega	Director Externo
Luis Eduardo Grandes Román	Director No Ejecutivo
Cesar Javier Mancheno Chiriboga	Director Externo
Juan Fernando Granda Vega	Secretario

Fuente: GRUPO GRANDES-ROMÁN S.A.

Además, GRUPO GRANDES-ROMÁN S.A. ha desarrollado un Plan de Sucesión que busca identificar, desarrollar y monitorear al personal de alto desempeño y con alto potencial para desarrollarlos y formar sucesores, quienes a futuro ocuparan posiciones estratégicas en la empresa.

La empresa dispone de un equipo de personas cuyos principales funcionarios cuentan con amplia experiencia y competencias adecuadas en relación con los cargos. A la fecha de este informe, la compañía cuenta con un total de 74 empleados distribuidos en diferentes áreas. En el área administrativa trabajan 15 personas, en el área comercial se encuentran 30 empleados, mientras que en el área operativa laboran 27 personas. Además, la empresa cuenta con un gerente general y un presidente. En total, la empresa tiene un equipo humano de 74 personas.



Fuente: GRUPO GRANDES-ROMÁN S.A.

Con el objetivo de mantener un manejo adecuado de la información empresarial, GRUPO GRANDES-ROMÁN S.A. mantiene actualizados los sistemas de tecnologías de información. Adicionalmente, la compañía cuenta con diversos recursos informáticos que incluyen servidores PCs y estaciones de trabajo, así como equipos informáticos para los ejecutivos de la empresa. Los respaldos de información se realizan de manera frecuente y responsable. Se trabaja con el sistema contable y financiero PAC y se realizan los respaldos de información en un sistema NAS y en la nube.

Con todo lo expuesto anteriormente, es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que la compañía mantiene una adecuada estructura administrativa y gerencial, que se desarrolla a través de óptimos sistemas de administración y planificación que se han ajustado al desarrollo integral de todas las divisiones.

Los certificados de cumplimiento de obligaciones con el Sistema de Seguridad Social y con el Servicio de Rentas Internas evidencian que la compañía se encuentra al día con los organismos de control. Adicionalmente, el certificado del Buró de Crédito refleja que la compañía se encuentra al día con las entidades financieras, no registra demandas judiciales por deudas, no registra cartera castigada ni saldos vencidos y mantiene deuda como codeudor por un monto de aproximadamente USD 1,81 millones. Cabe mencionar que a la fecha GRUPO GRANDES-ROMÁN S.A. no mantiene juicios laborales, evidenciando que bajo un orden de prelación la compañía no tiene compromisos pendientes que podrían afectar los pagos del instrumento en caso de quiebra o liquidación.

NEGOCIO

GRUPO GRANDES-ROMÁN S.A. es una empresa dedicada a la importación y comercialización de insumos agropecuarios, comprometida en cumplir las exigencias de los clientes, mediante productos de calidad, asesorías con profesionales altamente capacitados y entregas puntuales. Se caracteriza por mantener un crecimiento sostenido, contar con personal proactivo y motivado, respetar la normativa legal y medioambiental vigente, mejorando continuamente los procesos internos.

Actualmente la compañía cuenta con 3 puntos de distribución a nivel nacional. La matriz está ubicada en la ciudad de Quito, y adicionalmente la compañía mantiene dos sucursales en las ciudades de Guayaquil y Quevedo. La calidad de los productos que comercializa a nivel nacional le permite posicionarse en el mercado.

AGRÍCOLA

• **Nutrición Vegetal:** Las planta 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 el crecimiento perjudicado y decoloración de las hojas hasta la pérdida de los cuerpos fructíferos, en todos los casos el rendimiento de las cosechas disminuye. La problemática que existe en las plantaciones se mitiga mediante la utilización de productos naturales que ayudan al fortalecimiento de los cultivos. Los productos que se comercializan de nutrición vegetal son productos naturales que ayudan a mejorar los cultivos.

• **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 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 cartera 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
- Los productos agrícolas más vendidos son: Solum PH, Lower 7, Aquabal, Ramix Cal, Acuaqal, Dispersal, Destroisal, Saltifalcio, Naturesa, Saltrade, Carbosical, Solum H80, Humipower H85, Humistar WP, Robusterra.

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:

- Instrumental
- Fármacos veterinarios
- Maquinaria láctea
- Ecografía.
- Los productos veterinarios más vendidos fueron: Ket A100, Ketamin, Keta 50, Ketonal, Hematofos B12, Hematovit, Hematomic, Hematotal.

La empresa cuenta con independencia, autoabastecimiento, diversificación de productos y servicio en el proceso de comercialización, lo cual ha facilitado su posicionamiento y desarrollo en el mercado nacional. En este sentido, la compañía ha invertido en centros de acopio y almacenamiento y flota propia de vehículos. Durante los últimos años ha mantenido obras en proceso para mejorar los centros de acopio y almacenamiento y la edificación de la matriz en la ciudad de Quito. GRUPO GRANDES-ROMÁN S.A. no solo se encarga de vender sus productos, sino también, capacita a los clientes sobre cómo utilizar y obtener un mejor resultado en las haciendas, fincas, plantaciones, cría de animales domésticos, ganado, etc.

RIESGO OPERATIVO

Con el objetivo de reducir el riesgo de pérdidas en las operaciones, GRUPO GRANDES-ROMÁN S.A. mantiene vigentes diversas pólizas de seguros con Aseguradora del Sur S.A.:

PÓLIZAS DE SEGURO	ASEGURADORA
Transporte Equipos Y Mercadería	Aseguradora del Sur S.A.
Todo Riesgo De Vehículos	Aseguradora del Sur S.A.
Incendio	Aseguradora del Sur S.A.
Robo	Aseguradora del Sur S.A.
Equipo Electrónico	Aseguradora del Sur S.A.
Rotura de maquinaria	Aseguradora del Sur S.A.
Accidentes personales	Aseguradora del Sur S.A.
Todo riesgo de camiones	Aseguradora del Sur S.A.

Fuente: GRUPO GRANDES-ROMÁN S.A.

PRESENCIA BURSÁTIL

Hasta la fecha del presente informe GRUPO GRANDES-ROMÁN S.A. mantiene en el Mercado de Valores vigente la Primera Emisión de Obligaciones y el Primer Programa de Papel Comercial.

PRESENCIA BURSÁTIL	AÑO	APROBACIÓN	MONTO (USD)	ESTADO
Primera Emisión de Obligaciones	2020	SCVS-IRQ-DRMV-2020-00004740	2.000.000	Vigente
Primer Papel Comercial	2022	SCVS-IRQ-DRMV-2022-00005424	1.500.000	Vigente

Fuente: SCVS

En el siguiente cuadro se evidencia la liquidez que han presentado los instrumentos de GRUPO GRANDES-ROMÁN S.A. en el Mercado de Valores

LIQUIDEZ DE PRESENCIA BURSÁTIL	DÍAS BURSÁTILES	NÚMERO DE TRANSACCIONES	MONTO COLOCADO (USD)
Primera Emisión de Obligaciones	497	25	1.841.566
Primer Programa de Papel Comercial	140	7	1.203.200

Fuente: SCVS

INSTRUMENTO

Con fecha 28 de febrero del 2023, se reunió la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la compañía GRUPO GRANDES-ROMÁN S.A., en la que se aprobó la Segunda Emisión de Obligaciones por un monto de hasta USD 2.000.000.

SEGUNDA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
	CLASES	MONTO	PLAZO	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
Características	A B	USD 500.000 USD 1.500.000	720 días 1.080 días	8,75% 9,00%	Trimestral Trimestral	Trimestral Trimestral
Tipo de emisión	Títulos desmaterializados					
Garantía	Los valores que se emitan contarán con Garantía General del Emisor, conforme lo dispone el artículo 162 de la ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.					
Garantía específica	N/A					
Destino de los recursos	Se destinarán en aproximadamente 50% para sustitución de pasivos con instituciones financieras no vinculadas, consistente en el pago de créditos de corto plazo; y, aproximadamente 50% en capital de trabajo consistente en pago a proveedores por la compra de inventarios					
Valor nominal	USD 0,01					
Base de cálculos de intereses	30/360					
Sistema de colocación	Bursátil					
Rescates anticipados	No se contempla redención, rescates anticipados, ni sorteos de los valores.					
Underwriting	La presente emisión de Obligaciones no contempla un contrato de <i>underwriting</i> .					
Estructurador financiero	Picaval Casa de Valores S.A.					
Agente colocador	Picaval Casa de Valores S.A.					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					
Representantes de obligacionistas	Cevallos Mora & Peña Abogados & Consultores Cía. Ltda.					
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> 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. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a uno punto veinte y cinco (1,25). 					
Límite de endeudamiento	Mantener durante la vigencia de la emisión, una relación de pasivos con costo sobre total patrimonio no mayor a (1,50) veces. 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	El Emisor se compromete a no repartir dividendos a sus accionistas hasta la cancelación del último pago de capital e intereses de la Segunda Emisión de Obligaciones de Largo Plazo, así como adoptar las estrategias necesarias para generar el flujo de caja suficiente para honrar las obligaciones con inversionistas					

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

A continuación, se presentan las tablas de amortización de cada clase construidas sobre un monto referencial de USD 1.000 para cada clase.

AMORTIZACIÓN CLASE A	AMORTIZACIÓN DE CAPITAL PORCENTAJE	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
A los 90 días	12,50%	125,00	21,88	875,00
A los 180 días	12,50%	125,00	19,14	750,00
A los 270 días	12,50%	125,00	16,41	625,00
A los 360 días	12,50%	125,00	13,67	500,00
A los 450 días	12,50%	125,00	10,94	375,00
A los 540 días	12,50%	125,00	8,20	250,00
A los 630 días	12,50%	125,00	5,47	125,00
A los 720 días	12,50%	125,00	2,73	
TOTAL	100,00%	1.000,00	98,44	

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

AMORTIZACIÓN CLASE B	AMORTIZACIÓN DE CAPITAL PORCENTAJE	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
A los 90 días	8,33%	83,30	22,50	917,00
A los 180 días	8,33%	83,30	20,63	833,00
A los 270 días	8,33%	83,30	18,75	750,00
A los 360 días	8,33%	83,30	16,88	667,00
A los 450 días	8,33%	83,30	15,00	584,00
A los 540 días	8,33%	83,30	13,13	500,00
A los 630 días	8,33%	83,30	11,25	417,00
A los 720 días	8,33%	83,30	9,38	334,00
A los 810 días	8,33%	83,30	7,51	250,00
A los 900 días	8,33%	83,30	5,63	167,00
A los 990 días	8,33%	83,30	3,76	84,00
A los 1080 días	8,37%	83,70	1,88	
TOTAL	100,00%	1.000,00	146,30	

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN

La presente Emisión de Obligaciones está respaldada por Garantía General, lo que conlleva a analizar la estructura de los activos de la compañía. Al 28 de febrero de 2023, la compañía mantuvo un total de activos por USD 18,25 millones, de los cuales USD 5,17 millones fueron activos menos deducciones. GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. verificó la información del certificado de monto máximo de emisión de la empresa, evidenciando que el monto máximo de emisión es de USD 4,13 millones.

Se entiende como monto máximo: "Al total de activos del emisor deberá restarse lo siguiente: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores, para el caso de emisiones de corto plazo considérese el total autorizado como saldo en circulación; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias. Una vez efectuadas las deducciones antes descritas, se calculará sobre el saldo obtenido el 80%, siendo este resultado el monto máximo a emitir."

MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN (FEBRERO 2023)	MONTO (USD)
Activo Total	18.255.102
(-) Activos diferidos o impuestos diferidos	1.329.538
(-) Activos gravados	4.360.000
<i>Inventarios</i>	800.000
<i>Activo fijo</i>	3.560.000
(-) Activos en litigio	297.724
(-) 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	1.740.301
(-) 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	5.357.114
Total activos menos deducciones	5.170.427
80 % Activos menos deducciones	4.136.341

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

Por otro lado, "El conjunto de los valores en circulación de los procesos de titularización y de emisión de obligaciones de largo y corto plazo, de un mismo originador y/o emisor, no podrá ser superior al 200% de su patrimonio; de excederse dicho monto, deberán constituirse garantías específicas adecuadas que cubran los valores que se emitan, por lo menos en un 120% el monto excedido".

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que el valor de la Segunda Emisión de Obligaciones de GRUPO GRANDES ROMÁN S.A. así como de los valores que mantiene en circulación, representan 20,18% de 200% del patrimonio al 28 de febrero de 2023 y el 40,37% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

200% PATRIMONIO (FEBRERO 2023)	MONTO (USD)
Patrimonio	9.265.244
200% Patrimonio	18.530.489
Monto Primer Programa de Papel Comercial	1.500.000
Saldo Primera Emisión de Obligaciones	240.301
Nueva Emisión de Obligaciones	2.000.000
Total Emisiones	3.740.301
Total Emisiones/200% Patrimonio	20,18%

Fuente: GRUPO GRANDES ROMÁN S.A.

PERFIL FINANCIERO

PERFIL HISTÓRICO

El presente análisis financiero fue realizado con base a los Estados Financieros de 2020 auditados por Ohm & Co. Auditoría & Consultoría y los Estados Financieros de 2021 auditados por Núñez Serrano & Asociados Auditores Consultores. Ningún informe de auditoría presentó salvedades en su opinión.

Adicionalmente, se analizaron los Estados Financieros Internos con corte diciembre 2022 y febrero de 2023.

EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y COSTOS

La fuente de ingresos de GRUPO GRANDES-ROMÁN S.A. proviene de 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. Durante 2020 las ventas se vieron afectadas por la declaratoria de emergencia a nivel nacional y la consecuente paralización económica que limitó la actividad y comercialización de los productos. La compañía atiende necesidades de sectores agro-productivos que no detuvieron por completo su producción, lo cual le permitió compensar parcialmente los efectos de la cuarentena. Consecuentemente los ingresos de GRUPO GRANDES-

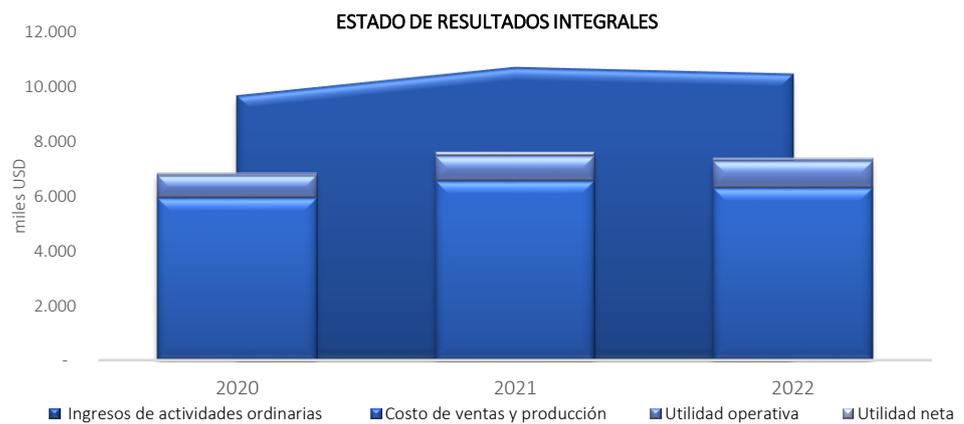
ROMÁN S.A. para 2020 tomaron el valor de USD 9,65 millones, denotando un decrecimiento de 7,12% en comparación con el año anterior.

COMPOSICIÓN DE INGRESOS	2020		2021		2022		FEBRERO 2023	
	USD	PART.	USD	PART.	USD	PART.	USD	PART.
Veterinaria	4.055.055	42,00%	3.589.474	33,54%	3.874.933	37,09%	145.994	11,35%
Agrícola	2.800.034	29,00%	3.002.380	28,05%	3.382.214	32,37%	533.694	41,50%
Nutrición vegetal	2.800.075	29,00%	4.110.917	38,41%	3.190.298	30,54%	606.405	47,15%
Total	9.655.164	100,00%	10.702.771	100,00%	10.447.445	100,00%	1.286.093	100,00%

Fuente: GRUPO GRANDES-ROMÁN S.A.

Durante el año 2021 se evidenció una recuperación de 10,78% frente a 2020 en las ventas. gracias a la reactivación económica y la flexibilización de las restricciones sanitarias, por lo que los ingresos ascendieron a USD 10,69 millones. 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 USD 10,44 millones, decreciendo 2,32% frente al año anterior.

Durante el corte interanual, las ventas de febrero de 2023 (USD 1,36 millones) fueron 37,55% menores que las de febrero de 2022 (USD 2,18 millones). Sin embargo, es importante mencionar que el desempeño durante los primeros meses del año no necesariamente refleja la tendencia para todo el periodo.



Fuente: Estados Financieros Auditados 2020 y 2021 e internos diciembre 2022

Durante el período analizado, el costo de ventas ha evidenciado una tendencia decreciente, pasando de representar 61,40% de los ingresos en el año 2020, a 61,15% en el año 2021 y finalmente a 60,10% en el año 2022. Esta optimización de costos se ha logrado gracias a la implementación de una estrategia empresarial basada en la gestión de sus propias líneas de negocio, mediante la colaboración y coordinación con empresas relacionadas, lo que permitió reducir costos de producción. Por otro lado, es importante mencionar que el costo también está ligado con los precios de compra de los productos para las líneas de negocio los que se importan de distintos países como Estados Unidos, España, Japón India, Costa Rica, Perú y China.

Gracias a la gestión en el control de costos, el margen de la utilidad bruta en 2022 representó 39,90% de las ventas, mientras que para 2021 fue de 38,85%, siendo menor a pesar de los mayores ingresos que se percibieron ese año. A febrero de 2023 el margen bruto representó 46,39% de las ventas presentándose favorable con respecto a febrero de 2022 cuando el margen bruto tuvo una participación de 37,39%.

GESTIÓN OPERATIVA: GASTOS Y RESULTADOS

Los gastos operacionales de la compañía están compuestos por gastos de ventas y gastos de administración. En el período analizado, se observa que los gastos de ventas se ajustaron a la tendencia de los ingresos de

cada año. En el año 2020, las ventas disminuyeron debido a la pandemia, lo que llevó a que los gastos representaran 15,59% (USD 1,50 millones). Por otro lado, en el año 2021, los gastos de ventas aumentaron ligeramente a 15,82% (USD 1,69 millones), lo cual refleja una gestión eficiente, ya que a pesar de un aumento en los ingresos, los gastos se mantuvieron estables. A diciembre de 2022, los gastos de ventas mantuvieron una participación marginalmente menor que en 2021 (15,85%) alcanzando USD 1,65 millones.

Por otro lado, los gastos de administración también han presentado una tendencia acorde a la situación de cada año y han estado conformados principalmente por salarios y beneficios a empleados, servicios públicos y suministros. Durante el año 2020, los gastos de administración representaron USD 1,39 millones y en 2021 ascendieron a USD 1,55 millones. Para el año 2022, se registró un ligero descenso, llegando a USD 1,51 millones.

Como resultado, la utilidad operativa experimentó fluctuaciones que dependió de la evolución de los gastos y de los ingresos operativos de cada período. Durante el periodo 2020-2022, la utilidad operativa tuvo una tendencia creciente, pasando de USD 826 mil en 2020 a USD 906 mil en 2021. Para el cierre de 2022, la utilidad operativa alcanzó el valor de USD 999 mil, lo que representa un aumento de 10,20% en comparación con el periodo anterior, y representó 9,56% de los ingresos, impulsado principalmente por una recuperación en las ventas y la optimización del costo de venta. La utilidad operativa de la empresa en febrero de 2023 fue de USD 130 mil, lo que representó un decremento de 62,87% en comparación con los USD 350 mil registrados en febrero de 2022, ocasionado por menores ingresos operacionales percibidos.

El EBITDA tuvo fluctuaciones coherentes con el comportamiento de la utilidad operativa y alcanzó cifras de USD 1,16 millones en 2021, lo que cubrió los gastos financieros 1,43 veces. A diciembre de 2022, el EBITDA alcanzó USD 1,29 millones, cubriendo en 1,57 veces los gastos financieros del período, lo que refleja una mejora en cuanto a la solvencia. Los años de pago con EBITDA para 2022 se redujeron a 4,50 frente a los 5,14 que existían en 2021. A febrero de 2023, el EBITDA cubrió 1,06 veces los gastos financieros.

En 2020, la compañía incurrió en gastos financieros por USD 902 mil, mientras que en 2021 la cifra descendió a USD 817 mil. Sin embargo, en 2022 se observó un leve incremento en estos gastos, alcanzando USD 823 mil. Estas fluctuaciones están relacionadas con el financiamiento que la empresa ha necesitado para su operación, incluyendo la colocación de la Primera Emisión de Obligaciones en 2020 y del Primer Programa de Papel Comercial en 2022.

Cabe mencionar que la empresa percibe, además, ingresos no operacionales que incluyen principalmente ventas de ganado e indemnizaciones de seguros. Este rubro fue de USD 217 mil en 2020 y ascendió a USD 250 mil en 2021. Sin embargo, para diciembre de 2022, los ingresos no operacionales fueron de USD 47 mil, lo que representó solo 0,45% del total de las ventas y no fue un monto significativo.

La utilidad antes de participación e impuestos para 2021 alcanzó los USD 340 mil en 2021, lo que significó un ROE de 1,8% que se compara favorablemente frente al año anterior en donde la relación del beneficio económico con los recursos necesarios fue menor de 1%. A diciembre de 2022 la utilidad antes de participación e impuestos alcanzó USD 223 mil disminuyendo con respecto al periodo previo, este comportamiento responde a una baja en el rubro de otros ingresos no operacionales que favoreció en gran medida a la utilidad antes de participación e impuestos del periodo anterior. A pesar de ello, el ROE percibido en 2022 fue de 1,03%, lo que representa una mejora con respecto a 2020.

CALIDAD DE ACTIVOS

Los activos de GRUPO GRANDES-ROMÁN S.A. han mantenido una tendencia creciente en los últimos tres años. En 2020, los activos ascendieron a USD 16,82 millones, en 2021 a USD 17,45 millones y finalmente a USD 19,23 millones en 2022. Durante este período, la inversión en la subsidiaria NINDALGO S.A. se convirtió en el principal activo de la compañía. 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 2020, dicha inversión representó 28,91% del total de los activos, mientras que en 2021 ascendió 9,50%, pasando a representar 30,51% del total de los activos.

Históricamente GRUPO GRANDES-ROMÁN S.A. ha mantenido una concentración del activo en el largo plazo, en el periodo 2020 - 2022 la concentración en los activos no corrientes fue de 59,03%. Para 2022 la concentración se mantuvo en 52,97% del total del activo, año en el cual en el largo plazo se registraron cuentas significativas como inversiones a subsidiarias con 27,69% de participación y en activos fijos, correspondiente principalmente a terrenos, maquinaria, equipos y edificios e instalaciones (18,52%). Para febrero de 2023 la tendencia de concentración de activos se mantuvo en el largo plazo con una concentración 57,05% del total de activos.



Fuente: Estados Financieros Auditados 2020 y 2021 e internos diciembre 2022 y febrero 2023

GRUPO GRANDES-ROMÁN S.A. mantuvo un índice de liquidez promedio de 1,19 en los años 2020 y 2021. El índice de liquidez, para diciembre de 2022 fue de 1,07, principalmente por un buen manejo de recursos de corto plazo, con fines de uso para capital de trabajo, lo que significa que la empresa tiene suficiente capacidad para hacer frente a sus obligaciones a corto plazo. A febrero de 2023 el índice de liquidez fue de 1,07.

En 2021, las cuentas por cobrar comerciales de corto plazo de GRUPO GRANDES-ROMÁN S.A. ascendieron a USD 4,13 millones. De esta cifra, 61,64% corresponden a clientes de Quito, 14,84% a clientes de Guayaquil y 15,09% a clientes de Quevedo. El restante 8,53% de la cartera se encuentra en litigio y está en proceso de resolución legal. Cabe destacar que el valor de las cuentas por cobrar experimentó un aumento de 69,52% con respecto al año anterior, principalmente debido a la expansión comercial en Guayaquil y Quevedo iniciada en 2021. Asimismo, las provisiones para cuentas incobrables ascendieron a USD 210 mil en 2021, registrando un crecimiento de 442% en comparación con los USD 47,6 mil del año anterior. El auditor opina que, a fecha de 31 de diciembre de 2021, el valor de las provisiones para cuentas incobrables es suficiente para cubrir el riesgo de incobrabilidad.

Al cierre de diciembre de 2022, las cuentas por cobrar comerciales de GRUPO GRANDES-ROMÁN S.A. alcanzaron un valor total de USD 4,78 millones. De este monto, USD 278 mil (5,82% del total de las cuentas) 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 53,64% de cuentas vigentes y 11,96% vencidas a más de 180 días, que serían cubiertas aproximadamente en un 85% con las provisiones realizadas. A febrero de 2023, las cuentas por cobrar alcanzaron un monto de USD 4,57 millones, de las cuales USD 297 mil son cuentas en litigio. Es importante destacar que la compañía ha logrado recuperar la cartera relacionada con empresas y que 100% de las cuentas vigentes se encuentran al día.

ANTIGÜEDAD DE CARTERA	2022				FEBRERO 2023			
	CLIENTES		RELACIONADA		CLIENTES		RELACIONADA	
	USD	PART.	USD	PART.	USD	PART.	USD	PART.
Por vencer	1.195.721	53,64%	2.100.673	92,33%	1.281.058	57,83%	2.063.829	100,00%
Vencido								
1-30 días	280.769	12,60%	7.841	0,34%	391.344	17,67%	-	-
31-60 días	197.192	8,85%	74.340	3,27%	134.515	6,07%	-	-
61-90 días	68.501	3,07%	17.976	0,79%	56.196	2,54%	-	-
91-120 días	124.464	5,58%	11.161	0,49%	23.211	1,05%	-	-
120-180 días	96.024	4,31%	0	0,00%	147.558	6,66%	-	-

ANTIGÜEDAD DE CARTERA	2022				FEBRERO 2023			
	CLIENTES		RELACIONADA		CLIENTES		RELACIONADA	
	USD	PART.	USD	PART.	USD	PART.	USD	PART.
Más de 180 días	266.525	11,96%	63.157	2,78%	181.406	8,19%	-	-
Total	2.229.196	100,00%	2.275.148	100,00%	2.215.287	100,00%	2.063.829	100,00%

Fuente: GRUPO GRANDES-ROMÁN S.A.

Es importante destacar que la empresa mantiene políticas de cuentas por cobrar con el objetivo de asegurar el flujo de efectivo y la liquidez necesarios para el desarrollo de las operaciones comerciales. Las principales políticas son:

- Elaborar contratos de distribución en el caso de los distribuidores del área veterinaria.
- Elaborar pagarés que respalden la deuda u obligación en el caso de distribuidores del área veterinaria.
- Elaborar la solicitud de crédito y adjuntar documentación legal.
- Verificar el historial crediticio en el buró de crédito Equifax.
- Aceptar cheques posfechados a 60-90 días a distribuidores y 120 días en algunos casos con autorización.
- No despachar con cartera vencida

Por su parte, los inventarios responden a los niveles de productos adquiridos localmente e importados, y almacenados para satisfacer la demanda local. Para 2020, los inventarios presentaron una disminución de 35,05% con respecto al periodo anterior, como consecuencia de una menor adquisición de mercadería debido al deterioro de los niveles de ventas y las condiciones del mercado. Como resultado, los días de rotación de inventario aumentaron a 66 en 2020. En contraste, para 2022, los inventarios estuvieron compuestos principalmente por productos relacionados con la línea agrícola y experimentaron un incremento del 28,70% en comparación con el año anterior. Cabe mencionar que la empresa también tiene inventario biológico que hace referencia a cabezas de ganado. En 2022, este rubro tuvo un valor de USD 267 mil.

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. GRUPO GRANDES-ROMÁN S.A. 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 un comportamiento creciente durante el periodo, totalizando, al término de 2020, un monto de USD 2,61 millones. Para 2021 las cuentas por cobrar a compañías relacionadas de largo plazo disminuyeron en 64,35% frente a diciembre de 2020 y totalizaron un monto de USD 929 miles. A diciembre de 2022 las cuentas por cobrar relacionadas decrecieron 17,75% representando un monto de USD 764 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, GRUPO GRANDES-ROMÁN S.A. ha destinado en promedio USD 1 millón principalmente para la adquisición de edificios. Los rubros más representativos dentro de la propiedad, planta y equipo son edificios, terrenos y vehículos. Para diciembre de 2022, la propiedad, planta y equipo representó 19,82% del total de los activos, y se contempla un monto de USD 15 mil de construcciones en curso, correspondientes a la construcción de una bodega de frío.

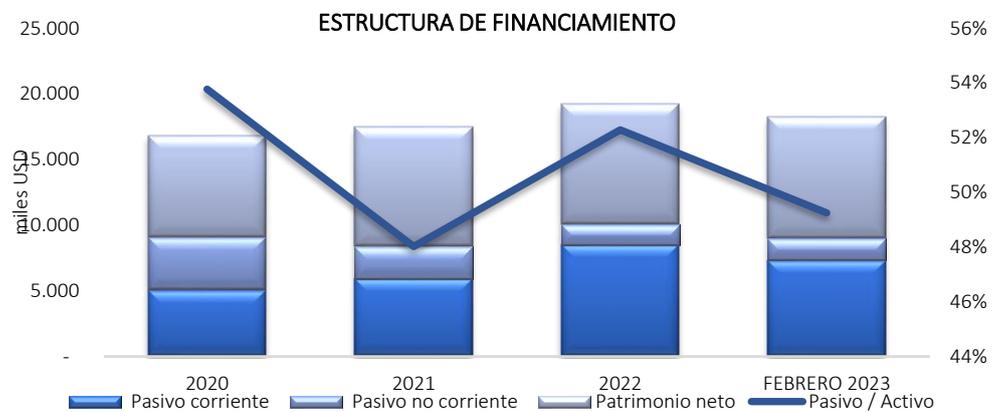
ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO

En 2020, la actividad de la compañía no generó flujos de efectivo a nivel operacional, principalmente producto de mayores niveles de caja y una disminución en las cuentas por pagar a proveedores, lo que generó una mayor necesidad de financiamiento, que la empresa suplió mediante recursos de entidades financieras

y una emisión de obligaciones. En 2021, la tendencia se revirtió produciéndose una generación de recursos a nivel operativo el que permitió, junto a una disminución del efectivo y sus equivalentes, una disminución de la deuda con costo en montos de USD 1 millón.

El pasivo representó el 54% de los activos al término de 2020, porcentaje que se redujo a 48% en el cierre 2021. Para el cierre de 2022, regresó a niveles similares de 2020 con una participación del 52% sobre el total de activos. De esta manera, respondiendo al comportamiento mencionado, el índice de apalancamiento pasó de 1,16 en diciembre de 2020 a 1,10 en diciembre de 2022 evidenciando que la empresa estaría en capacidad de aumentar los niveles de deuda moderadamente. El indicador promedio de apalancamiento en el periodo de análisis fue de 1,06; a febrero de 2023 de 0,97.

Durante el periodo analizado, el pasivo estuvo compuesto fundamentalmente por las cuentas por pagar a proveedores y obligaciones con entidades financieras, que juntas representaron el 77% del total de pasivo al cierre de 2022. Con respecto a periodos anteriores esta participación ha disminuido paulatinamente en consecuencia de nuevas emisiones en el Mercado de Valores, diversificando las fuentes de financiamiento externo.



Fuente: Estados Financieros Auditados 2019, 2020 y 2021 e internos 2022 y febrero 2023

En el periodo de estudio, 2020 – 2022, el pasivo incrementó en el orden del 11% consecuente con una mayor necesidad de financiamiento para soportar las inversiones realizadas por la compañía, compra de inventarios y un mayor crédito otorgado a los clientes. Para febrero de 2023, el pasivo total disminuye 11% con respecto al cierre de 2022, en función de la propia amortización de deuda financiera vigente.

La deuda con costo presentó una participación decreciente dentro de los pasivos totales durante el periodo analizado, pasando de 79% en 2020 a 66% en 2022, tendencia que continuó en 2023 con una participación de 62% para febrero de 2023. En línea de la estrategia del grupo empresarial, la adquisición de obligaciones con costo permitió a la compañía invertir en el crecimiento de la subsidiaria, así como financiar la compra y mantenimiento del activo fijo y el capital de trabajo.

Con el objetivo de ampliar las fuentes de fondeo, GRUPO GRANDES-ROMÁN S.A. obtuvo financiamiento del Mercado de Valores en 2019 con la emisión de facturas comerciales negociables. Mediante la Primera Emisión de Obligaciones, la compañía buscó diversificar las fuentes de financiamiento y reestructurar el vencimiento de las obligaciones, reemplazando la deuda bancaria de corto plazo con valores colocados a largo plazo en el Mercado de Valores. En función del comportamiento de las obligaciones con costo, la deuda neta presentó un comportamiento a la baja entre 2020 y 2022, alcanzando al cierre del periodo un monto de USD 5,81 millones.

Las cuentas por pagar a proveedores incrementaron hacia el cierre de 2022, pasando de USD 1,15 millones en 2020 a USD 2,65 millones en 2022, en función de la adquisición de inventarios para suplir la demanda

actual de la compañía. Consecuentemente, y dada la excelente relación que GRUPO GRANDES-ROMÁN S.A. mantiene con los proveedores, los días promedio de pago a proveedores incrementan de 70 a 152.

El patrimonio de la empresa mantuvo una tendencia al alza pasando de USD 7,78 millones en 2020 a USD 9,18 millones en 2022 gracias a resultados acumulados crecientes en el periodo de análisis. El capital social se mantuvo en USD 3 millones y presentó una participación promedio representativa sobre el patrimonio neto de 35%. Por otro lado, el patrimonio financió en promedio el 49% de los activos de la empresa, manteniendo una adecuada estructura de capital.

Los niveles de rentabilidad sobre el patrimonio respondieron al comportamiento de los resultados del ejercicio, que fueron positivos durante el periodo analizado, contribuyendo al fortalecimiento del patrimonio.

PERFIL PROYECTADO

PROYECCIONES DE GLOBALRATINGS

Las proyecciones de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. se basan en premisas que consideran los resultados reales de la compañía, el comportamiento histórico de los principales índices financieros y las proyecciones del emisor que se analizan en un escenario conservador. Las proyecciones toman en cuenta la duración del instrumento hasta 2026. En general se ha tomado en cuenta que la inflación en un futuro próximo podría aumentar y situarse en alrededor de 5%, fenómeno mundial que depende de factores exógenos al Ecuador los que sin embargo tendrían influencia en la economía.

Considerando el aumento paulatino de los ingresos por parte de la compañía y que 2022 fue un año en el que la empresa reflejó resultados superiores a años previos, se prevé un crecimiento estable de 5% para los años siguientes.

Se proyecta una participación del costo sobre las ventas similar al de 2022. El costo de venta depende de los precios de compra de los productos para las diversas líneas de negocio que se importan de distintos países, específicamente se proyecta una participación de 61% del costo sobre las ventas entre 2023 y 2026. De esta manera, se proyecta un margen bruto creciente que pasaría de USD 4,28 millones en 2023 a USD 4,95 millones en 2026. Durante el periodo analizado, la compañía ha logrado mantener un nivel estable del margen bruto, manteniéndolo en un promedio del 39%, debido al comportamiento histórico, se proyecta mantener este nivel para el periodo futuro.

La estructura de gastos controlados de la compañía ha permitido mantener una participación estable de la utilidad operativa sobre las ventas en el período proyectado. En este sentido, se estima que para años posteriores se pueda mantener en promedio la relación de utilidad operativa sobre ingresos en torno al 8%, lo que refleja una gestión eficiente y efectiva en el manejo de los gastos operativos.

En cuanto al Estado de Situación Financiera, se estima un comportamiento creciente en los activos totales durante el periodo proyectado. Este crecimiento será atribuible al incremento en el nivel de ventas, que requerirá de un mayor aprovisionamiento de inventario, cuentas comerciales junto a la proyección de crecimiento en el activo fijo de la empresa.

Se observó un incremento en la cartera de clientes debido a la necesidad de aumentar el crédito para satisfacer la demanda del mercado. Para el periodo proyectado, se espera que la cartera vigente tenga un promedio de alrededor de 174 días, y se confía en que la gestión de cobranza permita reducir las cuentas por cobrar vencidas.

Respecto a la rotación de la mercadería, se proyectan un periodo de 102 días de inventario durante el período 2023 al 2026. Esto sugiere que la compañía mantendrá stock para un plazo promedio de tres meses, que permite una gestión adecuada de las importaciones y productos requeridos. Bajo estas premisas, se proyecta una posición de liquidez sólida, con un indicador de liquidez promedio de 1,24 entre 2023 y 2026.

Se prevé una estructura similar en el pasivo durante el periodo proyectado concentrado en el corto plazo, considerando que la amortización gradual de la Primera Emisión de Obligaciones y tomando en cuenta la nueva participación en el Mercado de Valores con la Segunda Emisión de Obligaciones. Con la colocación de los valores se espera un leve incremento el fondeo a largo plazo. El destino de la Segunda Emisión de Obligaciones es aproximadamente un 50% para sustitución de pasivos con instituciones financieras,

consistente en el pago de créditos de corto plazo; y, aproximadamente un 50% en capital de trabajo consistente en pago a proveedores por la compra de inventarios.

La deuda con costo constituirá el pasivo más representativo. Su participación sobre el pasivo total alcanzó un máximo de 73% al cierre de 2021 y se redujo a 66% para 2022, por lo cual se proyecta se mantenga similar durante el periodo 2023 - 2026. Específicamente, los préstamos bancarios y las obligaciones emitidas en el Mercado de Valores pasarán de representar cerca de 65% del pasivo en 2023 y a 61% para 2026.

CATEGORÍA DE CALIFICACIÓN

AA (+)

Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen una muy buena capacidad de pago del 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 pertenece y a la economía en general.

El signo más (+) indicará que la calificación podrá subir hacia su inmediato superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso en la categoría inmediata inferior.

Conforme el Artículo 3, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, la calificación de un instrumento o de un emisor no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo, ni la estabilidad de su precio sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste. Es por lo tanto evidente que la calificación de riesgos es una opinión sobre la solvencia del emisor para cumplir oportunamente con el pago de capital, de intereses y demás compromisos adquiridos por la empresa de acuerdo con los términos y condiciones de la Prospecto de Oferta Pública, del respectiva Escritura Pública de Emisión y demás documentos habilitantes.

El Informe de Calificación de Riesgos de la Segunda Emisión de Obligaciones de GRUPO GRANDES-ROMÁN S.A., ha sido realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,

Ing. Hernán Enrique López Aguirre MSc.
Presidente Ejecutivo

ANEXOS

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (USD MILES)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	FEBRERO 2022	FEBRERO 2023
	REAL	PRELIMINAR	PROYECTADO	INTERANUAL					
ACTIVO	16.822	17.459	19.236	20.034	20.121	20.505	21.280	18.338	18.255
Activo corriente	6.104	6.911	9.047	10.013	10.119	10.619	11.446	7.669	7.840
Efectivo y equivalentes al efectivo	989	159	798	795	475	362	710	131	205
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP - VIGENTE	2.438	3.780	4.428	5.028	5.279	5.543	5.820	4.340	4.202
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP - VENCIDO	-	353	278	274	288	302	317	325	298
Otras cuentas por cobrar	18	6	155	160	161	163	165	25	42
Inventarios	1.083	1.310	1.686	1.896	1.991	2.254	2.367	1.497	1.609
Inventarios biológicos	200	-	268	270	273	276	279	-	268
Otros activos corrientes	1.375	1.303	1.434	1.590	1.653	1.718	1.787	1.351	1.216
Activo no corriente	10.718	10.548	10.189	10.020	10.002	9.886	9.834	10.669	10.415
Propiedades, planta y equipo	2.887	3.858	3.925	4.121	4.369	4.543	4.770	4.125	3.722
(-) Depreciación acumulada propiedades, planta y equipo	(1.137)	(1.352)	(1.618)	(1.915)	(2.218)	(2.526)	(2.841)	(1.673)	(1.217)
Terrenos	1.046	1.241	1.241	1.241	1.241	1.241	1.241	1.241	1.241
Propiedad de inversión	200	285	285	300	303	306	309	285	285
Activos disponibles para la venta LP	250	250	250	250	250	250	250	250	250
Inversiones en subsidiarias	4.864	5.326	5.326	5.358	5.390	5.423	5.455	5.326	5.357
Otros activos no corrientes	2.608	940	780	666	667	650	650	1.115	776
PASIVO	9.046	8.384	10.058	10.626	10.457	10.541	10.970	9.037	8.990
Pasivo corriente	5.053	5.927	8.492	8.259	8.661	8.391	8.770	6.643	7.358
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	1.147	1.484	2.650	2.881	3.025	3.217	3.378	2.044	2.727
Cuentas y documentos por pagar relacionadas CP	-	-	192	202	212	223	234	-	-
Obligaciones con entidades financieras CP	3.252	3.398	4.035	4.110	4.610	4.510	4.965	3.357	3.848
Obligaciones emitidas CP	554	766	1.430	879	625	250	-	1.110	616
Pasivo por impuestos corrientes	16	14	16	16	16	17	17	-	15
Provisiones por beneficios a empleados CP	65	96	84	85	87	89	90	118	112
Otros pasivos corrientes	20	169	85	85	85	85	85	13	41
Pasivo no corriente	3.993	2.457	1.566	2.367	1.795	2.150	2.200	2.394	1.632
Cuentas y documentos por pagar accionistas LP	246	200	109	109	109	109	109	136	121
Obligaciones con entidades financieras LP	2.944	1.906	1.061	1.050	1.090	1.680	1.715	1.908	1.061
Obligaciones emitidas LP	416	80	77	875	250	-	-	80	77
Provisiones por beneficios a empleados LP	151	265	264	277	291	306	321	265	318
Cuentas y documentos por pagar relacionadas LP	211	-	-	-	-	-	-	-	-
Pasivos por arrendamientos no corrientes	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros pasivos no corrientes	25	5	55	55	55	55	55	5	55
PATRIMONIO NETO	7.776	9.075	9.178	9.408	9.664	9.964	10.310	9.301	9.265
Capital suscrito o asignado	3.000	3.000	3.000	3.000	3.000	3.000	3.000	3.000	3.000
Reserva legal	290	298	325	335	358	383	413	342	360
Reserva facultativa y estatutaria	27	27	27	27	27	27	27	-	-
Ganancias o pérdidas acumuladas	4.054	5.256	5.404	5.489	5.696	5.927	6.197	5.404	5.540
Ganancia o pérdida neta del periodo	77	166	95	230	256	300	346	228	38
Otras cuentas patrimoniales	327	327	327	327	327	327	327	327	327

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	FEBRERO 2022	FEBRERO 2023
	REAL	PRELIMINAR	PROYECTADO	INTERANUAL					
Ingresos de actividades ordinarias	9.655	10.696	10.447	10.970	11.518	12.094	12.699	2.188	1.366
Costo de ventas y producción	5.927	6.541	6.279	6.692	7.026	7.377	7.746	1.370	732
Margen bruto	3.728	4.155	4.169	4.278	4.492	4.717	4.953	818	634
(-) Gastos de administración	(1.397)	(1.557)	(1.514)	(1.590)	(1.669)	(1.752)	(1.840)	(222)	(207)
(-) Gastos de ventas	(1.505)	(1.692)	(1.656)	(1.772)	(1.860)	(1.954)	(2.051)	(246)	(296)
Utilidad operativa	826	907	999	917	963	1.011	1.061	351	130
(-) Gastos financieros	(902)	(817)	(823)	(756)	(770)	(761)	(751)	(129)	(123)
Ingresos (gastos) no operacionales neto	217	251	47	200	210	221	232	-	-
Utilidad antes de participación e impuestos	142	340	224	361	402	470	542	221	7
(-) Participación trabajadores	(21)	(51)	(34)	(54)	(60)	(71)	(81)	7	31
Utilidad antes de impuestos	121	289	190	307	342	400	461	228	38
(-) Gasto por impuesto a la renta	(44)	(123)	(96)	(77)	(85)	(100)	(115)	-	-
Utilidad neta	77	166	95	230	256	300	346	228	38
EBITDA	1.050	1.167	1.290	1.213	1.265	1.319	1.376	351	130

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (MILES USD)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026		
	REAL			PRELIMINAR	PROYECTADO				
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN									
Flujo Actividades de Operación	(1.356)	1.247	191	(81)	292	205	360		
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN									
Flujo Actividades de Inversión	(182)	(324)	(268)	(243)	(284)	(193)	(263)		
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO									
Flujo Actividades de Financiamiento	2.268	(1.753)	535	321	(329)	(125)	251		
Saldo Inicial de Efectivo	260	990	160	798	795	475	362		
Flujo del período	731	(830)	458	(2)	(321)	(112)	348		
Saldo Final de efectivo	990	160	618	795	475	362	710		

ÍNDICES	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	FEBRERO 2022	FEBRERO 2023
	REAL			PROYECTADO				INTERANUAL	
MÁRGENES									
Costo de Ventas / Ventas	61,39%	61,15%	60,10%	61%	61%	61%	61%	63%	54%
Margen Bruto/Ventas	39%	39%	40%	39%	39%	39%	39%	37%	46%
Utilidad Operativa / Ventas	9%	8%	10%	8%	8%	8%	8%	16%	10%
LIQUIDEZ									
Capital de trabajo (miles USD)	1.050	984	555	1.755	1.458	2.228	2.676	1.027	482
Prueba ácida	0,95	0,94	0,84	0,95	0,91	0,96	1,00	0,93	0,81
Índice de liquidez	1,21	1,17	1,07	1,21	1,17	1,27	1,31	1,15	1,07
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	(1.356)	1.247	191	(81)	292	205	360	-	-
SOLVENCIA									
Pasivo total / Activo total	54%	48%	52%	53%	52%	51%	52%	49%	49%
Pasivo corriente / Pasivo total	56%	71%	84%	78%	83%	80%	80%	74%	82%
EBITDA / Gastos financieros	1,16	1,43	1,57	1,61	1,64	1,73	1,83	2,71	1,06
Años de pago con EBITDA (APE)	5,88	5,14	4,50	5,04	4,82	4,61	4,34	18,03	41,45
Años de pago con FLE (APF)	-	4,81	30,40	-	20,89	29,60	16,57	-	-
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	3.780	4.464	4.189	5.425	5.285	5.634	4.801	4.450	4.699
Razón de cobertura de deuda DSCRC	0,28	0,26	0,31	0,22	0,24	0,23	0,29	0,08	0,03
Capital social / Patrimonio	39%	33%	33%	32%	31%	30%	29%	32%	32%
Apalancamiento (Pasivo total / Patrimonio)	1,16	0,92	1,10	1,13	1,08	1,06	1,06	0,97	0,97
ENDEUDAMIENTO									
Deuda financiera / Pasivo total	79%	73%	66%	65%	63%	61%	61%	71%	62%
Deuda largo plazo / Activo total	20%	11%	6%	10%	7%	8%	8%	11%	6%
Deuda neta (miles USD)	6.177	5.992	5.805	6.119	6.101	6.078	5.969	6.324	5.397
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	2.574	3.605	3.732	4.313	4.518	4.856	5.088	3.792	3.353
RENTABILIDAD									
ROA	0%	1%	0%	1%	1%	1%	2%	7%	1%
ROE	0,99%	1,83%	1,03%	2%	3%	3%	3%	15%	2%
EFICIENCIA									
Ingresos operacionales/Gastos operacionales	(89)	(79)	(74)	(60)	(60)	(60)	(60)	(91)	(15)
Días de inventario	66	72	97	102	102	110	110	66	132
CxC relacionadas / Activo total	15,50%	5,33%	4,37%	3,63%	3,61%	3,54%	3,41%	6,00%	4,59%
Porcentaje de cartera vencida	0,00%	8,99%	6,22%	5,32%	5,32%	5,32%	5,32%	7,30%	6,93%
Cobertura provisión CxC / Cartera vencida	0,00%	59,74%	81,42%	53,11%	53,11%	53,11%	53,11%	64,83%	69,45%
Días de cartera CP	91	139	162	174	174	174	174	128	198
Días de pago CP	70	82	152	155	155	157	157	90	223

DEUDA NETA (MILES USD)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	FEBRERO 2022	FEBRERO 2023
	REAL			PROYECTADO				INTERANUAL	
Obligaciones con entidades financieras CP	3.252	3.398	4.035	4.110	4.610	4.510	4.965	3.357	3.848
Obligaciones emitidas CP	554	766	1.430	879	625	250	-	1.110	616
Préstamos con terceros CP	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Obligaciones con entidades financieras LP	2.944	1.906	1.061	1.050	1.090	1.680	1.715	1.908	1.061
Obligaciones emitidas LP	416	80	77	875	250	-	-	80	77
Préstamos con terceros LP	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Subtotal deuda	7.166	6.151	6.603	6.915	6.575	6.440	6.680	6.456	5.602
Efectivo y equivalentes al efectivo	989	159	798	795	475	362	710	131	205
Activos financieros disponibles para la venta	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Inversiones temporales CP	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Deuda neta	6.177	5.992	5.805	6.119	6.101	6.078	5.969	6.324	5.397

NECESIDAD OPERATIVA DE FONDOS (MILES USD)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	FEBRERO 2022	FEBRERO 2023
	REAL			PROYECTADO				INTERANUAL	
	Inventarios	1.283	1.310	1.954	2.166	2.264	2.530	2.646	1.497
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP - VIGENTE	2.438	3.780	4.428	5.028	5.279	5.543	5.820	4.340	4.202
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	1.147	1.484	2.650	2.881	3.025	3.217	3.378	2.044	2.727
NOF	2.574	3.605	3.732	4.313	4.518	4.856	5.088	3.792	3.353

SERVICIO DE LA DEUDA (MILES USD)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	FEBRERO 2022	FEBRERO 2023
	REAL			PROYECTADO				INTERANUAL	
	Obligaciones con entidades financieras CP	3.867	3.252	3.398	4.035	4.110	4.610	4.510	3.252
Obligaciones emitidas CP	-	554	766	1.430	879	625	250	554	766
Préstamos con terceros CP	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(-) Gastos financieros	902	817	823	756	770	761	751	776	740
Efectivo y equivalentes al efectivo	989	159	798	795	475	362	710	131	205
SERVICIO DE LA DEUDA	3.780	4.464	4.189	5.425	5.285	5.634	4.801	4.450	4.699

La calificación otorgada por GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. está realizada en base a la siguiente metodología, aprobada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros:

EMISIÓN DE DEUDA, aprobada en mayo 2020

Para más información con respecto de esta metodología, favor consultar: <https://www.globalratings.com.ec/sitio/metodologias/>

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. a partir de la información proporcionada, procedió a aplicar su metodología de calificación que contempla dimensiones cualitativas y cuantitativas que hacen referencia a diferentes aspectos dentro de la calificación. La opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. al respecto ha sido fruto de un estudio realizado mediante un set de parámetros que cubren: perfil externo, perfil interno y perfil financiero, generando un análisis de la capacidad de pago, por lo que no necesariamente reflejan la probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de un emisor para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago con lo cual los acreedores y/o tenedores se verían forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante, lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés. GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. guarda estricta reserva de aquellos antecedentes proporcionados por la empresa y que ésta expresamente haya indicado como confidenciales. Por otra parte, GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. no se hace responsable por la veracidad de la información proporcionada por la empresa, se basa en el hecho de que la información es obtenida de fuentes consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, ni garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La información que se suministra está sujeta, como toda obra humana, a errores u omisiones que impiden una garantía absoluta respecto de la integridad de la información. GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadoradora www.globalratings.com.ec, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

INFORMACIÓN QUE SUSTENTA EL PRESENTE INFORME	
INFORMACIÓN MACRO	Entorno macroeconómico del Ecuador. Situación del sector y del mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
INFORMACIÓN EMISOR	Información cualitativa. Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida. Información financiera auditada de los últimos tres años, e interanual con corte máximo dos meses anteriores al mes de elaboración del informe y los correspondientes al año anterior al mismo mes que se analiza. Proyecciones Financieras. Detalle de activos menos deducciones firmado por el representante legal.
INFORMACIÓN EMISIÓN	Documentos legales de la Emisión.
OTROS	Otros documentos que la compañía consideró relevantes.
REGULACIONES A LAS QUE SE DA CUMPLIMIENTO CON EL PRESENTE INFORME	
FACTORES DE RIESGO	Literal g, h, i, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
IMPACTO DEL ENTORNO	Literal i, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
IMPACTO DEL SECTOR	Numeral 1, Artículo 20, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
EMPRESAS VINCULADAS	Numeral 3, Artículo 2, Sección I, Capítulo I, Título XVIII del Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y Seguros expedidas por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
OPERACIÓN DE LA EMPRESA	Literales c, e y f, Numeral 1, Artículo 10 y en los Números 3, 4 y 5, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
INSTRUMENTO	Numeral 5, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. Artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN	Artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. Literal c, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
200% PATRIMONIO	Artículo 9, Capítulo I, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

De acuerdo con el Artículo 5, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, la calificación de riesgos de la Emisión en análisis deberá ser revisada semestralmente hasta la remisión de los valores emitidos. En casos de excepción, la calificación de riesgo podrá hacerse en períodos menores a seis meses, ante la presencia de hechos relevantes o cambios significativos que afecten la situación del emisor.