

**CALIFICACIÓN:**

Primera Emisión de Obligaciones	AA
Tendencia	+
Acción de calificación	Inicial
Metodología	Calificación de Obligaciones
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**

**Mariana Ávila**  
Gerente de Análisis  
[mavila@globalratings.com.ec](mailto:mavila@globalratings.com.ec)

**Hernán López**  
Gerente General  
[hlopez@globalratings.com.ec](mailto:hlopez@globalratings.com.ec)

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AA (+) para la Primera Emisión de Obligaciones de GRUPO GRANDES-ROMÁN S.A. en comité No.182-2020, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 29 de junio de 2020; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2017, 2018 y 2019, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha abril del 2020. (Aprobada por la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas el 20 de mayo de 2020 por un monto de hasta USD 2.000.000)

**FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN**

- El sector de la agroindustria se ha consolidado como uno de los motores no petroleros de la economía del país, con un crecimiento sostenido de la producción de insumos agrícolas y de la industria manufacturera. El mercado de agroquímicos es altamente competitivo y cuenta con más de 320 grandes, pequeñas y medianas empresas dedicadas a satisfacer las necesidades de los diversos sectores. Las perspectivas de recuperación favorables para los sectores agrícolas y exportadores suponen una oportunidad para el desarrollo de la comercialización de agro insumos.
- GRUPO GRANDES-ROMÁN S.A. cuenta con más de 20 años de trayectoria en el mercado agropecuario, comercializando insumos agroquímicos y veterinarios de la más alta calidad, y con el respaldo de proveedores internacionales, con los cuales ha firmado convenios de representación y distribución exclusiva en el país.
- GRUPO GRANDES-ROMÁN S.A. es la empresa líder en un grupo de compañías dedicadas a las actividades agropecuarias, lo que le ha permitido, como Grupo, diversificar los segmentos de mercado a los que atiende y diversificar las líneas de productos para satisfacer incluso necesidades del consumidor final, que genera un margen más elevado.
- La empresa cuenta con personal altamente capacitado y experimentado con las competencias necesarias para ejecutar las funciones y desempeñarse en sus cargos respectivos. La empresa sigue los principios, lineamientos corporativos, planes estratégicos y principios operativos y financieros establecidos por el Directorio que busca alinearse a los principios de Gobierno Corporativo.
- En el contexto de la emergencia actual, GRUPO GRANDES-ROMÁN S.A. mantuvo sus actividades al proveer de insumos a sectores agro productivos, como el bananero, que no detuvieron su producción. El periodo de confinamiento le permitió a la compañía trabajar en el desarrollo de nuevos productos y estrategias, que generarán retornos en el mediano plazo. La compañía redujo la jornada laboral de sus colaboradores para hacer frente a la disminución de las ventas, y la normalizó conforme se regularizaron las actividades para el mes de junio.
- La emisión bajo análisis se encuentra debidamente instrumentada y estructurada, cuenta con resguardos de ley y establece un límite de endeudamiento que consiste en mantener, durante la vigencia de la emisión, una relación de pasivos con costo sobre el total del patrimonio no mayor a 1,5 veces. Además, el emisor se compromete a no repartir dividendos a los accionistas hasta la cancelación del último pago de capital e intereses de la presente Emisión de Obligaciones.

**DESEMPEÑO HISTÓRICO**

Los ingresos de la compañía provienen de la venta de productos agroquímicos, de nutrición vegetal y veterinarios, adquiridos en el mercado local e importados de países como Estados Unidos, Japón, India, España, Perú, Costa Rica y China. Entre 2016 y 2019, las ventas de la compañía mantuvieron un comportamiento creciente, impulsado por el desarrollo de la agroindustria en el país, y en respuesta a las estrategias de distribución y comercialización implementadas. La compañía mantiene una diversificación adecuada en su portafolio de productos, con una mayor participación de la línea de nutrición vegetal, que ha disminuido según el crecimiento de otras líneas de negocio como la de agroquímicos y productos veterinarios. Para abril de 2020 las ventas de la compañía se vieron afectadas por la paralización económica que limitó la actividad y comercialización de productos. La compañía atiende las necesidades de diversos segmentos dentro del sector exportador, lo que le permitió mantener las actividades durante el periodo de confinamiento y compensar parcialmente el efecto sobre los ingresos.

El costo de ventas responde a los precios de adquisición de los insumos comercializados, por lo cual presentó una participación creciente sobre las ventas entre 2016 y 2019. Para abril de 2020 se evidencia una optimización en el costo, que le permitió a la compañía mantener un margen bruto estable, en términos relativos. Los gastos operativos mantuvieron un comportamiento creciente en función de la mayor actividad de la compañía, pero su peso sobre las ventas se redujo, incluso en abril de 2020, lo que demuestra la capacidad de la compañía de ajustar su estructura operativa a la disminución de los ingresos. La compañía presentó resultados consistentemente positivos, lo que le permitió generar retornos favorables sobre el patrimonio.

GRUPO GRANDES-ROMÁN S.A. es la empresa líder dentro de un grupo dedicado a las actividades agropecuarias, por lo cual su activo principal es la inversión en la subsidiaria Nindalگو S.A., en cuyo crecimiento y desarrollo la compañía ha participado activamente. El segundo activo más representativo es la propiedad, planta y equipos en los que la compañía ha invertido continuamente durante el periodo. Consecuentemente, el activo no corriente representó, en promedio, el 60% del activo total durante el periodo analizado. El activo corriente representó, en promedio, el 40% del activo total durante el periodo, y estuvo compuesto fundamentalmente por inventarios y cuentas por cobrar comerciales, que dependen del nivel de actividad de la compañía. La compañía respalda las ventas a plazo con cheques posfechados, que se negocian con entidades bancarias locales para obtener liquidez. Consecuentemente las obligaciones bancarias son el pasivo más representativo y se concentran en el corto plazo, con un comportamiento creciente durante el periodo analizado. Por esta razón, la compañía mantuvo un índice de liquidez inferior a la unidad al cierre de 2019 y para abril de 2020. La deuda neta presentó un comportamiento creciente en función de la necesidad de financiamiento para las actividades del grupo, así como de la necesidad de liquidez. El patrimonio, compuesto principalmente por capital social y utilidades acumuladas, representa cerca del 50% del activo de la compañía.

RESULTADOS E INDICADORES	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	ABRIL 2019	ABRIL 2020
	Actual	Actual	Actual	Actual	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Interanual	Interanual
Ingresos de actividades ordinarias	9.089	9.382	9.986	10.395	9.876	10.172	10.477	10.844	4.430	3.623
Utilidad operativa	1.156	1.217	1.116	855	932	972	989	1.017	706	480
Utilidad neta	411	394	389	50	160	224	255	327	334	184
EBITDA	1.316	1.375	1.323	1.083	1.159	1.200	1.216	1.244	724	498
Deuda Neta	2.712	3.241	4.019	4.576	6.130	6.246	5.422	4.804	4.007	4.770
Flujo Libre de Efectivo (FLE)	486	291	(400)	(212)	(1.022)	(8)	931	726	552	(94)
Necesidad Operativa de Fondos	1.988	1.935	2.120	2.076	2.533	2.479	2.489	2.576	2.155	1.243
Servicio de Deuda (SD)	1.869	2.683	3.309	4.330	2.723	1.792	1.280	881	3.768	4.495
Razón de Cobertura de Deuda DSCR	1	1	0	0	0	1	1	1	0	0
Capital de Trabajo	808	149	65	(706)	985	1.884	2.418	2.849	234	(1.333)
ROE	7,03%	6,15%	5,06%	0,65%	2,03%	2,76%	3,04%	3,76%	12,51%	6,98%
Apalancamiento	1,10	1,12	1,11	1,01	1,21	1,22	1,11	1,00	0,93	1,14

**Tabla 1:** Resultados e indicadores.

Fuente: GRUPO GRANDES-ROMÁN S.A.; Elaboración: GlobalRatings

## EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

En el caso puntual de GRUPO GRANDES-ROMÁN S.A. la realidad a la fecha del presente informe está condicionada por el nivel de reactivación económica de los distintos sectores a los que atiende, principalmente los diversos segmentos del sector exportador. Si bien las actividades de sectores como el bananero no se detuvieron a raíz de la llegada de la pandemia, existen otros como el sector floricultor que se vieron altamente afectados, pero que presentan perspectivas favorables de reactivación. Por lo tanto, en un escenario conservador, se proyecta una baja de 5% en las ventas al cierre de 2020, con una posterior recuperación a partir de 2021, con crecimientos anuales de 3% para el 2021 y 2022, y de 4% para 2023. La participación del costo de ventas y la evolución de los gastos operativos se estiman en función del comportamiento histórico, mientras que los gastos financieros responderán a la colocación y amortización de la Primera Emisión de Obligaciones, así como a la adquisición de obligaciones con entidades financieras.

Las proyecciones del Estado de Situación Financiera contemplan una inversión continua en activos fijos, que en caso de no materializarse podría generar una mayor holgura en los flujos de la compañía. La colocación de la presente Emisión de Obligaciones le permitirá a la compañía reestructurar los vencimientos de la deuda con costo y reducir el peso del pasivo de corto plazo. Consecuentemente, se

prevé una mejor en la liquidez de la compañía para periodos futuros. No obstante, la necesidad de financiamiento, principalmente para el desarrollo de las actividades del grupo, impulsarán al alza la deuda neta de la compañía durante los dos próximos años, evidenciando un mayor nivel de endeudamiento. Se prevé un fortalecimiento del patrimonio durante el periodo de vigencia de la Emisión, en función de los resultados netos que se proyectan positivos entre 2020 y 2023.

## FACTORES ADICIONALES

La emergencia sanitaria que atraviesa el mundo ha hecho que el corto plazo sea altamente incierto dado que aún no se vislumbra un final y que las consecuencias económicas sean difíciles de proyectar. Pensar en el largo plazo es más complejo aun dado que el escenario económico post pandemia es casi imposible de predecir. En este contexto la compañía ha demostrado las fortalezas ya señaladas en lo que respecta a la calidad de sus activos y de su administración.

## FACTORES DE RIESGO

Según el Literal g, 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, GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. identifica como riesgos previsibles en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables, los siguientes:

- Riesgo general del entorno económico, que afecta a todo el entorno, y que se puede materializar cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoca que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos que puede terminar colapsando todo el funcionamiento del mecanismo, por lo que ante el incumplimiento de pagos por parte cualquiera de la empresas se verían afectados los flujos de la compañía. El riesgo se mitiga por un análisis detallado del portafolio de clientes y con políticas de cobro definidas. Actualmente, el riesgo de una cadena de impago es más elevado fruto de la paralización económica y su efecto sobre la liquidez del sector real. No obstante, el Gobierno ha implementado una política tendiente a aminorar el efecto de la situación sanitaria actual en las empresas en la medida de lo posible, a través de facilidades crediticias emergentes, lo cual reduce el riesgo en el entorno. Asimismo, la compañía ha adaptado sus políticas de crédito para prevenir el riesgo de crédito en sus operaciones con los clientes.
- Promulgación de nuevas medidas impositivas, incrementos de aranceles, restricciones de importaciones u otras políticas gubernamentales que son una constante permanente que genera incertidumbre para el mantenimiento del sector. De esta forma se incrementan los precios de los bienes importados. La compañía mantiene variedad de líneas de negocio y una adecuada diversificación entre proveedores 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 compañía en el Ecuador. En el caso puntual de la compañía 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 compañías privadas, 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.
- 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 en diversos países, lo que le permite mitigar este riesgo.
- La continuidad de la operación de la compañía puede verse en riesgo efecto de la pérdida de la información; la compañía mitiga este riesgo ya que posee políticas y procedimientos para la administración de respaldos de bases de datos, para proteger la información, así como mediante

aplicaciones de software contra fallas que puedan ocurrir, para así posibilitar la recuperación en el menor tiempo posible y sin la pérdida de la información.

Según el 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, GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. identifica como riesgos previsibles de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados los siguientes:

Se debe indicar que los activos que respaldan la Emisión, de acuerdo con la declaración juramentada, son principalmente: cuentas por cobrar 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:

- Afectaciones causadas por factores como catástrofes naturales, robos e incendios en los cuales los activos fijos se pueden ver afectados, total o parcialmente, lo que generaría pérdidas económicas a la compañía. El riesgo se mitiga a través de pólizas de seguros que la compañía mantiene sobre los activos, con la compañía ASEGURADORA DEL SUR S.A., que le permiten transferir el riesgo de pérdidas económicas causadas por este tipo de eventos.
- Uno de los riesgos que puede mermar la calidad de las cuentas por cobrar que respaldan la Emisión son escenarios económicos adversos que afecten la capacidad de pago de los clientes a quienes se ha facturado. La empresa mitiga este riesgo mediante la diversificación de clientes y una minuciosa evaluación previo al otorgamiento de crédito. Adicionalmente, la compañía respalda las ventas a crédito mediante cheques posfechados, lo que permite reducir el riesgo de incobrabilidad.

Al darse cumplimiento a lo establecido en el Literal h, 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, que contempla las consideraciones de riesgo cuando los activos que respaldan la emisión incluyan cuentas por cobrar a empresas vinculadas.

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene GRUPO GRANDES-ROMÁN S.A., se registran cuentas por cobrar compañías relacionadas por USD 2,73 millones, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar compañías relacionadas corresponden al 19,63% del total de los activos que respaldan la Emisión y el 16,19% de los activos totales, por lo que su efecto sobre el respaldo de la Emisión de Obligaciones podría ser medianamente 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, tendría un efecto negativo en los flujos de la empresa. La compañía mantiene adecuadamente documentadas estas obligaciones y un estrecho seguimiento sobre los flujos de las empresas relacionadas.

**INSTRUMENTO**

CARACTERÍSTICAS DEL INSTRUMENTO						
Características	CLASES	MONTO	PLAZO	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	A B	USD 2.000.0000	720 días 1.080 días	8,25% 8,50%	Trimestral Trimestral	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.					
Destino de los recursos	Los recursos de la presente emisión se destinarán en 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					
Estructurador financiero y agente colocador	PICAVAL CASA DE VALORES S.A.					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores del Banco Central del Ecuador					
Representantes de obligacionistas	Cevallos Mora & Peña Abogados & Consultores Cía. Ltda.					
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 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.</li> <li>■ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.</li> <li>■ 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).</li> </ul>					
Límite de endeudamiento	El emisor se obliga a 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 presente 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					

**Tabla 2:** Resumen instrumento.

**Fuente:** GRUPO GRANDES-ROMÁN S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

El resumen precedente es un extracto del Informe de Calificación de Riesgos Inicial de la Primera 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 PhD(c)**  
Gerente General