

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO
NOVENA EMISIÓN DE OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO
CORPORACIÓN EL ROSADO S.A.

Quito – Ecuador
Sesión de Comité No. 116/2025, del 30 de mayo de 2025
Información Financiera cortada al 31 de marzo de 2025

Analista: Ing. Juliana Pacheco
juliana.pacheco@classrating.ec
www.classinternationalrating.com

CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. tiene como objeto dedicarse a la importación, exportación y comercialización en el mercado nacional e internacional, por cuenta propia o ajena, al por mayor y menor de todo tipo de alimentos, ropa, licores, etc.

Revisión

Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2020-00006557, emitida el 19 de octubre de 2020

Fundamentación de la Calificación

El Comité de Calificación reunido en sesión No. 116/2025, del 30 de mayo de 2025 decidió otorgar la calificación de **“AAA” (Triple A)** a la Novena Emisión de Obligaciones de Largo Plazo de CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. por un monto de hasta veinte millones de dólares (USD 20'000.000,00).

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

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

La calificación de riesgo representa la opinión independiente de CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. sobre la probabilidad crediticia de que un determinado instrumento sea pagado en las condiciones prometidas en el contrato de emisión. Son opiniones fundamentadas sobre el riesgo crediticio relativo de los títulos o valores, por lo que no se considera el riesgo de pérdida debido a otros factores de riesgos que no tengan analogía con el riesgo de crédito, a no ser que de manera determinada y especial sean analizados y considerados dichos riesgos. Se debe indicar que, de acuerdo a lo dispuesto por el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, la presente calificación de riesgo **“no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni implica una garantía del pago del mismo, ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado a éste.”**

La información presentada y utilizada en los análisis que se publican en este estudio técnico proviene de fuentes oficiales del emisor, por lo que dicha información publicada en este informe se lo realiza sin haber sufrido ningún cambio. El emisor es responsable de la información proporcionada a CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. para el presente estudio técnico de calificación. El emisor tiene la responsabilidad de haber entregado y proporcionado la información en forma completa, veraz, oportuna, ordenada, exacta y suficiente; y por lo tanto, el emisor asume absoluta responsabilidad respecto de la información y/o documentación proporcionada a CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. o a terceros que constituyen fuente para la Calificadora. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no garantiza la exactitud o integridad de la información recibida y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el uso de esa información. La calificadora no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida.

Según la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, la calificación de valores emitidos deberá revisarse semestralmente, mientras los valores no se hayan redimido. 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.

La calificación otorgada a la Novena Emisión de Obligaciones de Largo Plazo – CORPORACIÓN EL ROSADO S.A., se fundamenta en:

Sobre el Emisor:

- CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. cuenta con más de 60 años de experiencia en el sector comercial como empresa dedicada a la venta de retail, a través de sus diferentes marcas de cadenas comerciales a nivel nacional, colocándose como referente dentro del sector donde opera y siendo una de las compañías más grandes del país.
- Al 31 de marzo de 2025 CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. cuenta con 209 locales a nivel nacional lo que le asegura una penetración importante en el mercado en el cual se desenvuelve.

- CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. es uno de los grupos empresariales más importantes del Ecuador, desarrollando sus operaciones en actividades de diversos tipos: retail, whole sale, producción y entretenimiento.
- La Corporación se mantiene en el Top 5 de las empresas que más ingresos generan en el país desde hace más de una década.
Los ejecutivos de la compañía poseen un amplio conocimiento del mercado en el cual han incursionado, determinando además que CORPORACIÓN EL ROSADO S.A., cuenta con una amplia trayectoria, lo cual le ha permitido obtener una mayor penetración en el mercado en el cual se desenvuelve.
- CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. mostró una trayectoria creciente en sus ingresos¹ hasta el año 2023, (USD 1.312,96 millones en 2021 a USD 1.590,42 millones en 2023). Sin embargo, para diciembre de 2024 se registró una leve contracción del 0,15%, atribuible a un contexto macroeconómico adverso, marcado por la crisis energética, el incremento del IVA del 12% al 15% y la contracción del PIB ecuatoriano (-1,2%), factores que afectaron tanto la productividad como el consumo. En términos interanuales, los ingresos también disminuyeron, pasando de USD 387,70 millones en marzo de 2024 a USD 372,73 millones en marzo de 2025, reflejando una caída en las ventas de las líneas de negocio de Supermercado y Ferrisariato. Frente a este escenario, la Compañía ha adoptado estrategias orientadas a fortalecer las líneas de mayor rentabilidad, priorizar el capital de trabajo y expandir su presencia operativa, con el objetivo de contrarrestar los efectos del entorno económico y sostener su crecimiento a mediano plazo.
- Los ingresos generados por la compañía le permitieron cubrir de manera adecuada sus costos y gastos, lo que originó a lo largo de todo el periodo analizado resultados operativos positivos, desde un 5,44% en diciembre de 2023 a 4,04% en el año 2024. Al 31 de marzo de 2025 el margen operativo se ubicó en 4,95% de los ingresos, porcentaje superior a lo registrado en marzo de 2024 cuando fue 3,67%, debido al registro de menores gastos operacionales.
- Tras deducir los gastos financieros, otros egresos no operacionales netos y el impuesto a la renta, la utilidad neta de la compañía se redujo de 2,40% de los ingresos en diciembre de 2023 a 0,92% al cierre de 2024. Esta disminución estuvo asociada al incremento de los costos operativos, derivado de la crisis energética que enfrentó el país, así como a un entorno macroeconómico complejo caracterizado por desaceleración económica y desafíos que afectaron la rentabilidad del sector empresarial. Sin embargo, al cierre del primer trimestre de 2025, la utilidad antes de impuestos mostró señales de recuperación, representando el 2,11% de los ingresos, frente al 1,30% registrado en igual periodo del año anterior. Esta mejora se explicó por una disminución en el costo de ventas, lo que evidencia una mayor eficiencia operativa y una recuperación parcial de los márgenes.
- El EBITDA (acumulado) mostró un comportamiento variable sobre los ingresos (9,44% en diciembre de 2023, 6,40% al cierre de 2024 y 7,40% para marzo de 2025). A pesar de la tendencia mencionada, la compañía mantuvo su capacidad de generación de flujo operativo, permitiéndole mantener una sólida cobertura de intereses, superior a 3 veces, lo que evidencia una posición financiera solvente para enfrentar sus compromisos financieros.
- Los activos totales de la compañía presentaron una evolución fluctuante en el período analizado. Entre diciembre de 2022 y 2023 crecieron de USD 918,57 millones a USD 1.027,03 millones. Sin embargo, al cierre de 2024 se redujeron en un 1,60%, alcanzando USD 1.010,59 millones, debido principalmente a la disminución en cuentas por cobrar a relacionadas e inventarios. Para marzo de 2025, los activos totales se recuperaron levemente hasta USD 1.024,85 millones, impulsados por el incremento en activos por derecho de uso y propiedad, planta y equipo neto.
- Respecto a la antigüedad de las cuentas por cobrar a clientes de la compañía, se revela que, al 31 de diciembre de 2024, la cartera por vencer de CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. representó el 91,91% (88,39% en marzo de 2025) del total de la cartera, y la cartera vencida representó el 8,09% (11,61% en marzo de 2025) de la cartera total. Los resultados mencionados determinan que la compañía mantiene un adecuado manejo de su cartera; no obstante, la compañía deberá estar vigilante con el fin de mitigar un posible riesgo de incobrabilidad y posibles pérdidas en caso de un mayor deterioro.
- Durante el periodo analizado se evidencia que CORPORACIÓN EL ROSADO S.A., privilegia el uso de recursos de terceros en el financiamiento de su operación, es así como, los pasivos significaron en promedio (2021-2024) el 65,43% de los activos (66,59% de los activos en diciembre de 2024 y un 66,29% de los activos en

¹ Los Ingresos operacionales incluyen otros ingresos e ingresos financieros.

marzo de 2025), siendo la cuenta más representativa para todo el periodo analizado, las cuentas por pagar a proveedores.

- Para marzo de 2025, la deuda financiera totalizó USD 321,68 millones (31,39% de los activos) y estuvo conformada por obligaciones con instituciones financieras, y compromisos adquiridos con el mercado de valores.
- Por su parte el financiamiento del patrimonio frente a los activos fue relativamente estable, manteniéndose dentro de un rango del 30%, pasando de 32,47% en diciembre de 2023 a 33,41% en diciembre de 2024 y 33,71% en marzo de 2025
- CORPORACIÓN EL ROSADO S.A., evidencia que su operación es financiada en gran parte con recursos de terceros. En dicho contexto el apalancamiento (pasivo total/patrimonio) su ubicó en 1,99 veces en diciembre de 2024 y 1,97 veces en marzo de 2025.
- CORPORACIÓN EL ROSADO S.A., para todos los ejercicios económicos analizados presenta indicadores de liquidez (razón circulante) superiores a la unidad, demostrando que la compañía cuenta con recursos suficientes de corto plazo para hacer frente a sus compromisos del mismo tipo.

Sobre la Emisión:

- La Junta General Extraordinaria de Accionistas de la compañía CORPORACIÓN EL ROSADO S.A., celebrada el 22 de julio de 2020, resolvió autorizar que la compañía realice la Novena Emisión de Obligaciones de Largo Plazo por un monto de hasta USD 20,00 millones.
- Con fecha 12 de agosto de 2020, mediante escritura pública CORPORACIÓN EL ROSADO S.A., en calidad de Emisor, conjuntamente con SILVERCROSS S.A. Casa de Valores SCCV como Agente Colocador y ESTUDIO JURIDICO PANDZIC & ASOCIADOS S.A., como Representante de Obligacionistas, suscribieron la Escritura Pública de la Novena Emisión de Obligaciones de Largo Plazo de CORPORACIÓN EL ROSADO S.A.
- Con fecha 29 de octubre de 2020, SILVERCROSS S.A. Casa de Valores, inició la colocación de los valores entre diferentes inversionistas, determinando que, hasta el 30 de noviembre de 2020, colocó el 100% del total aprobado (USD 20,00 millones).
- Hasta el 31 de marzo de 2025, el saldo de capital de la Emisión de Obligaciones ascendió a USD 1,50 millones, esto después de haber cancelado oportunamente los dividendos respectivos.
- Mientras se encuentren en circulación las obligaciones, las personas jurídicas de derecho público y / o privado deberán mantener resguardos a la emisión, para lo cual, mediante una resolución del máximo órgano de gobierno, o el que hiciere sus veces, deberá obligarse a determinar al menos las siguientes medidas cuantificables:
 - ❖ 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 1,25.
 - ✓ Al 31 de marzo de 2025, el emisor cumplió con lo mencionado anteriormente.
- El emisor mientras esté vigente la presente emisión limitara su endeudamiento de tal manera que no comprometa la relación establecida en el art. 162 de la ley de Mercado de Valores (Libro II del Código orgánico, monetario y Financiero) y sus normas complementarias. Paralelamente se mantendrá un límite de endeudamiento referente a los pasivos con costo de hasta 1,5 veces el patrimonio de la compañía.
 - ✓ Al 31 de marzo de 2025 el emisor cumplió con lo mencionado anteriormente.
- Al 31 de marzo de 2025, el monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa alcanzaron la suma de USD 347,40 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 277,92 millones. Dicho valor genera una cobertura de 185,28 veces sobre el monto de la emisión, determinando de esta manera que la Novena Emisión de Obligaciones de CORPORACIÓN EL ROSADO S.A., se encuentran dentro de los parámetros establecidos en la normativa.
- Las proyecciones realizadas dentro de la estructuración financiera indicaron según como fueron establecidas una aceptable disponibilidad de fondos para atender el servicio de la deuda. Las cifras de diciembre de 2024 y marzo de 2025 fueron comparadas con las proyecciones del cierre de 2024 y el primer trimestre de 2025 respectivamente, haciendo la calificadora constar su cumplimiento

Riesgos Previsibles en el Futuro

La categoría de calificación asignada según lo establecido en el literal g, numeral 1, del Artículo 10 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, también toma en consideración los riesgos previsibles en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables, los cuales se detallan a continuación:

- El negocio de CORPORACIÓN EL ROSADO S.A., está expuesto a los riesgos inherentes a toda actividad empresarial, pues la incertidumbre que se pueda generar por políticas económicas gubernamentales podría conllevar la reducción del consumo de este tipo de productos.
- Un deterioro en el poder adquisitivo de los ecuatorianos potencialmente podría significar una reducción sobre el consumo de los productos que comercializa la compañía, lo cual incidiría en el nivel de ingresos de la misma y consecuentemente afectar sus resultados.
- Debido a la crisis energética que enfrenta el Ecuador, el sector de retail también ha visto afectada su operación en varios aspectos como: el aumento de sus costos operativos, impacto en la cadena de suministros y un posible cambio en los hábitos de consumo. Lo mencionado podría afectar los resultados del sector empresarial en general en caso de que la crisis energética continúe.
- Otro riesgo al que está expuesto la compañía, se encuentra relacionado con escenarios económicos adversos que podrían afectar la capacidad de pago de los clientes a quienes les ha facturado, lo cual podría afectar el flujo de la compañía.
- El ingreso al mercado de grandes marcas de supermercados internacionales o la repotenciación y/o fusión de los ya existentes, podrían disminuir la cuota de mercado de la cual actualmente goza la compañía con una consecuente afectación en el nivel de sus ingresos.
- La implementación de nuevas políticas gubernamentales restrictivas, ya sean fiscales, tributarias (mayores impuestos, mayores aranceles, nuevos impuestos), u otras, representan un riesgo que genera incertidumbre en los diferentes sectores de la economía, que eventualmente podrían verse afectadas o limitadas en sus operaciones debido a ello.
- La demanda de los productos que ofrece la compañía está ligada al desarrollo económico de los sectores productivos del país y de la economía en general. Por lo tanto, en un eventual escenario de crisis económica que afecte los niveles de producción y de ingresos de sus principales clientes, la compañía tendría un efecto negativo en los ingresos y resultados.
- Demoras en la desaduanización de los productos importados podría generar a su vez retrasos en la comercialización de los mismos.
- Las perspectivas económicas del país aún se presentan inciertas, por lo que una situación negativa o menos favorable podría afectar los ingresos, resultados y el flujo de caja de la compañía.
- La probabilidad de impago de las empresas relacionadas sobre las cuentas por cobrar pendientes con CORPORACIÓN EL ROSADO S.A., podría afectar al flujo de la compañía. Adicionalmente, el crédito que se les otorga a las empresas relacionadas responde más a la relación que tiene sobre la empresa emisora que sobre aspectos técnicos crediticios, por lo que un riesgo puede ser la no recuperación de las cuentas por cobrar dentro de los plazos establecidos.
- La actividad de CORPORACIÓN EL ROSADO S.A., se encuentra estrechamente ligada a un riesgo laboral, debido al alto número de colaboradores, lo que podría afectar las operaciones del negocio en caso de que exista algún tipo de conflicto con la compañía.
- La guerra entre los países de Rusia y Ucrania está también deteniendo la actividad comercial internacional y local que venía recuperándose, además, este problema bélico está afectando al alza los precios de varias materias primas a nivel mundial.
- Los altos niveles de inseguridad y violencia en algunas regiones del país, que afectan directamente a la actividad comercial podrían obligar al cierre de puntos de venta.
- Los últimos datos oficiales de la economía ecuatoriana evidencian un incremento en la morosidad de crédito en el último año, originado por varias causas, como el incremento del desempleo y una reducción en la dinámica económica. Esto podría afectar a las operaciones de la empresa y a la calidad de su cartera de crédito.
- El establecimiento de cupos o porcentajes de compra a productores nacionales, lo cual desencadene en una falta de capacidad productiva debido a no contar con la infraestructura necesaria para abastecer una importante demanda provocaría un probable desabastecimiento en perchas.

Según lo establecido en el literal i, numeral 1, del Artículo 10 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, los riesgos previsible de la calidad de los activos que respaldan la emisión, y su capacidad para ser liquidados, se encuentran en los aspectos que se señalan a continuación:

Primero se debe establecer que los activos que respaldan la emisión son inventarios libres de gravamen por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Los inventarios que respaldan la emisión podrían estar expuestos a daños causados por factores externos como catástrofes naturales, incendios, robo, entre otros, por lo cual, el inventario podría verse afectado ya sea en su totalidad o parcialmente, lo que traería consigo pérdidas económicas para la empresa. Para cubrirse contra este tipo de riesgo, la compañía cuenta con pólizas de seguros.
- Los inventarios de la compañía podrían verse afectados por un desabastecimiento de proveedores, por lo que su comercialización se vería afectada. No obstante, para mitigar este posible evento la compañía posee un portafolio amplio de proveedores.
- El inventario podría verse afectado por imposición de medidas arancelarias y regulatorias por parte del Gobierno que impida o restrinja la importación de algunos productos que comercializar la compañía.
- La falta de condiciones apropiadas para mantener intactas las características de los productos mientras se encuentren almacenados en inventario, podrían afectar su capacidad de realización y por lo tanto disminuir su valor y mermar la cobertura de la emisión.
- El inventario que respalda la emisión, si no es objeto de una adecuada gestión, podría padecer de bajas rotaciones, no obstante, para contrarrestar este riesgo la compañía trabaja con estrictos controles de su inventario y realiza además estudios de mercado.
- Finalmente, los activos que respaldan la presente emisión en lo que respecta a los inventarios tendría un grado bajo para ser liquidado, pues dependería de que tenga una adecuada rotación y en especial que la empresa disponga de los recursos suficientes para su reposición, por lo que la liquidación de los activos que respaldan la emisión podría depender básicamente de que la empresa esté en operación.

Las consideraciones de la capacidad para ser liquidado un activo son sumamente subjetivas y poco predecibles. La capacidad para ser liquidado un activo puede cambiar en cualquier momento. Por lo tanto, los criterios básicos y opiniones emitidos por CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. sobre la capacidad para ser liquidado un activo son referenciales, no garantizan exactitud y no representa que un activo pueda o no ser liquidado, ni que se mantenga su valor, ni una estabilidad en su precio.

Según lo establecido en el literal h, numeral 1, del Artículo 10 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, las consideraciones de riesgo cuando los activos que respaldan la emisión incluyan cuentas por cobrar a empresas vinculadas, se encuentran en los aspectos que se señalan a continuación:

Al 31 de marzo de 2025, la compañía registra dentro de la garantía general cuentas por cobrar a relacionadas, por lo que los riesgos asociados a estas podrían ser:

- El crédito que se les otorga a las empresas vinculadas responde más a la relación de vinculación que tiene sobre la empresa emisora que sobre aspectos técnicos crediticios, por lo que un riesgo puede ser la no recuperación de las cuentas por cobrar dentro de los plazos establecidos.
- Escenarios económicos adversos pueden afectar la recuperación de las cuentas por cobrar a empresas vinculadas.

Conforme a lo señalado por la administración, los activos que respaldan la emisión son únicamente los Inventarios.

Áreas de Análisis en la Calificación de Riesgos:

La información utilizada para realizar el análisis de la calificación de riesgo de la Novena Emisión de Obligaciones de Largo Plazo de CORPORACIÓN EL ROSADO S.A., es tomada de fuentes varias como:

- Estructuración Financiera (Proyección de Ingresos, Costos, Gastos, Financiamiento, Flujo de Caja, etc.).
- Acta de la Junta General Extraordinaria de Accionistas de la compañía CORPORACIÓN EL ROSADO S.A.
- Escritura de la Emisión de Obligaciones.
- Declaración Juramentada de los Activos que respaldan la Emisión.
- Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados de los años 2021, 2022, 2023 y 2024 de CORPORACIÓN EL ROSADO S.A., así como Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales internos no auditados al 31 de marzo de 2024 y 31 de marzo de 2025 (sin notas a los estados financieros).
- Entorno Macroeconómico del Ecuador.
- Situación del Sector y del Mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
- Calidad del Emisor (Perfil de la empresa, administración, descripción del proceso operativo, etc.).
- Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida.
- Información cualitativa proporcionada por la empresa Emisora.

Con base en la información antes descrita, se analiza entre otras cosas:

- El cumplimiento oportuno del pago del capital e intereses y demás compromisos, de acuerdo con los términos y condiciones de la emisión, así como de los demás activos y contingentes.
- Las provisiones de recursos para cumplir, en forma oportuna y suficiente, con las obligaciones derivadas de la emisión.
- La posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, en el caso de quiebra o liquidación de éstos.
- La capacidad de generar flujo dentro de las proyecciones del emisor y las condiciones del mercado.
- Comportamiento de los órganos administrativos del emisor, calificación de su personal, sistemas de administración y planificación.
- Conformación accionaria y presencia bursátil.
- Consideraciones de riesgos previsible en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables.
- Consideraciones sobre los riesgos previsible de la calidad de los activos que respaldan la emisión, y su capacidad para ser liquidados.

Adicionalmente, dentro de las áreas de análisis se toman en cuenta los siguientes puntos:

- Entorno económico y riesgo sectorial.
- Posición del emisor y garante
- Solidez financiera y estructura accionarial del emisor
- Estructura administrativa y gerencial
- Posicionamiento del valor en el mercado

El Estudio Técnico ha sido elaborado basándose en la información proporcionada por la compañía y sus asesores, así como el entorno económico y político más reciente. Se debe recalcar que CLASS INTERNATIONAL RATING CALIFICADORA DE RIESGOS S.A., no ha realizado auditoría sobre la misma, pues no es una actividad para la cual esté autorizada.

El presente Estudio Técnico se refiere al informe de Calificación de Riesgo, el mismo que comprende una opinión de la evaluación de aspectos tanto cualitativos como cuantitativos de la emisión y del emisor. Al ser títulos que circularán en el Mercado de Valores nacional, la Calificadora no considera el "riesgo soberano" o "riesgo crediticio del país".

Debe indicarse que esta calificación de riesgo es una opinión sobre la solvencia y capacidad de pago de la compañía, para cumplir los compromisos derivados de la emisión en análisis, en los términos y condiciones planteados, considerando el tipo y característica de la garantía ofrecida. La calificación de riesgo comprende una evaluación de aspectos tanto cualitativos como cuantitativos de la emisión y del emisor.

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

INTRODUCCIÓN

Aspectos Generales de la Emisión

La Junta General Extraordinaria de Accionistas de la compañía CORPORACIÓN EL ROSADO S.A., celebrada el 22 de julio de 2020, resolvió autorizar que la compañía realice la Novena Emisión de Obligaciones de Largo Plazo por un monto de hasta USD 20,00 millones.

Con fecha 12 de agosto de 2020, mediante escritura pública CORPORACIÓN EL ROSADO S.A., en calidad de Emisor, conjuntamente con SILVERCROSS S.A. Casa de Valores SCCV como Agente Colocador y ESTUDIO JURIDICO PANDZIC & ASOCIADOS S.A., como Representante de Obligacionistas, suscribieron la Escritura Pública de la Novena Emisión de Obligaciones de Largo Plazo de CORPORACIÓN EL ROSADO S.A.

CUADRO 1: ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN

NOVENA EMISIÓN DE OBLIGACIONES - CORPORACIÓN EL ROSADO					
Emisor	CORPORACIÓN EL ROSADO				
Capital a Emitir	USD 20'000.000,00				
Unidad Monetaria	Dólares de los Estados Unidos de América				
Clase, monto, plazo, tasa		Clase	Monto (USD)	Plazo	Tasa
		Clase Q	USD 10'000.000,00	1.080 días	7,25% anual fija
		Clase R	USD 10'000.000,00	1.800 días	7,75% anual fija
Valores	Desmaterializados. Su valor nominal mínimo será de USD 1.000,00				
Amortización del Capital	Cada 90 días contados a partir de la fecha de emisión de la obligación				
Forma de cálculo del Intereses	Base comercial 360 días por año.				
Pago de intereses	Trimestral				
Fecha de Inicio	Fecha en que se realice la primera colocación de las obligaciones de forma primaria				
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.				
Contrato de Underwriting	La presente emisión no contempla contrato de underwriting				
Redención, Sortes y Rescates Anticipados	No contempla sorteos, ni rescates anticipados.				
Garantía General	Garantía General de acuerdo a lo establecido en el Art. 162 de la Ley de Mercado de Valores.				
Destino de los recursos a captar	Los recursos que se generen serán destinados el 100% para financiar parte del capital de trabajo del giro propio de la empresa, específicamente compra de productos, adecuaciones, equipamiento y mejoras en los locales comerciales y bodegas nuevas y existentes.				
Representante de Obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.				
Agente asesor y colocador	SILVERCROSS S.A. Casa de Valores SCCV				
Sistema de colocación	Bursátil.				
Resguardos de la Emisión establecidos en el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.	Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones: Mientras se encuentren en circulación las obligaciones, las personas jurídicas de derecho público y / o privado deberán mantener resguardos a la emisión, para lo cual, mediante una resolución del máximo órgano de gobierno, o el que hiciere sus veces, deberá obligarse a determinar al menos las siguientes medidas cuantificables: - 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 1,25				
Límite de Endeudamiento	El emisor mientras esté vigente la presente emisión limitara su endeudamiento de tal manera que no comprometa la relación establecida en el art. 162 de la ley de Mercado de Valores (Libro II del Código orgánico, monetario y Financiero) y sus normas complementarias. Paralelamente se mantendrá un límite de endeudamiento referente a los pasivos con costo de hasta 1.5 veces el patrimonio de la compañía.				

Fuente: Escritura de Emisión/ Elaboración: Class International Rating

A continuación, se presentan la tabla de amortización de capital y pago de intereses de la Novena Emisión de Obligaciones a Largo Plazo:

CUADRO 2; 3: AMORTIZACIÓN DE CAPITAL Y PAGO DE INTERESES (USD)

Clase R					Clase Q				
Período	Capital	Interés	Dividendo	Saldo de Capital	Período	Capital	Interés	Dividendo	Saldo de Capital
				10.000.000					10.000.000
29-ene-21	500.000	193.750	693.750	9.500.000	29-ene-21	833.000	181.250	1.014.250	9.167.000
29-abr-21	500.000	184.063	684.063	9.000.000	29-abr-21	833.000	166.152	999.152	8.334.000
29-jul-21	500.000	174.375	674.375	8.500.000	29-jul-21	833.000	151.054	984.054	7.501.000

29-oct-21	500.000	164.688	664.688	8.000.000	29-oct-21	833.000	135.956	968.956	6.668.000
29-ene-22	500.000	155.000	655.000	7.500.000	29-ene-22	833.000	120.858	953.858	5.835.000
29-abr-22	500.000	145.313	645.313	7.000.000	29-abr-22	833.000	105.759	938.759	5.002.000
29-jul-22	500.000	135.625	635.625	6.500.000	29-jul-22	833.000	90.661	923.661	4.169.000
29-oct-22	500.000	125.938	625.938	6.000.000	29-oct-22	833.000	75.563	908.563	3.336.000
29-ene-23	500.000	116.250	616.250	5.500.000	29-ene-23	833.000	60.465	893.465	2.503.000
29-abr-23	500.000	106.563	606.563	5.000.000	29-abr-23	833.000	45.367	878.367	1.670.000
29-jul-23	500.000	96.875	596.875	4.500.000	29-jul-23	833.000	30.269	863.269	837.000
29-oct-23	500.000	87.188	587.188	4.000.000	29-oct-23	837.000	15.171	852.171	-
29-ene-24	500.000	77.500	577.500	3.500.000		10.000.000	1.178.524	11.178.524	
29-abr-24	500.000	67.813	567.813	3.000.000					
29-jul-24	500.000	58.125	558.125	2.500.000					
29-oct-24	500.000	48.438	548.438	2.000.000					
29-ene-25	500.000	38.750	538.750	1.500.000					
29-abr-25	500.000	29.063	529.063	1.000.000					
29-jul-25	500.000	19.375	519.375	500.000					
29-oct-25	500.000	9.688	509.688	-					
	10.000.000	2.034.375	12.034.375						

Fuente: CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. / Elaboración: Class International Rating

Situación de la Emisión de Obligaciones (31 de marzo de 2025)

Con fecha 19 de octubre de 2020, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros resolvió aprobar la Novena Emisión de Obligaciones de Largo Plazo por un monto de hasta USD 20,00 millones, bajo la Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2020-00006557, la misma que fue inscrita en el Catastro Público del Mercado de Valores el 20 de octubre de 2020. El plazo de la oferta pública venció el 19 de julio de 2021.

Colocación de los Valores

Con fecha 29 de octubre de 2020, SILVERCROSS S.A. Casa de Valores, inició la colocación de los valores entre diferentes inversionistas, determinando que, hasta el 30 de noviembre de 2020, colocó el 100% del total aprobado (USD 20,00 millones).

Saldo de Capital

Hasta el 31 de marzo de 2025, el saldo de capital de la Emisión de Obligaciones ascendió a USD 1,50 millones, esto después de haber cancelado oportunamente los dividendos respectivos.

Garantías y Resguardos

Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:

Mientras se encuentren en circulación las obligaciones, las personas jurídicas de derecho público y / o privado deberán mantener resguardos a la emisión, para lo cual, mediante una resolución del máximo órgano de gobierno, o el que hiciere sus veces, deberá obligarse a determinar al menos las siguientes medidas cuantificables:

- 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 1,25.

❖ Al 31 de marzo de 2025 el emisor cumplió con lo mencionado anteriormente.

Se entenderá por activos depurados al total de activos del emisor menos: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por concepto ajeno 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.

Cabe señalar que el incumplimiento de este numeral dará lugar a declarar de plazo vencido a la emisión. Para el efecto se procederá conforme a lo previsto en los respectivos contratos de emisión para la solución de controversias, según lo estipulado en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Límite de Endeudamiento

El emisor mientras esté vigente la presente emisión limitará su endeudamiento de tal manera que no comprometa la relación establecida en el art. 162 de la ley de Mercado de Valores (Libro II del Código orgánico, monetario y Financiero) y sus normas complementarias. Paralelamente se mantendrá un límite de endeudamiento referente a los pasivos con costo de hasta 1,5 veces el patrimonio de la compañía.

- ✓ Al 31 de marzo de 2025, la compañía cumplió con los resguardos listados anteriormente.

En el siguiente cuadro se pueden apreciar en detalle de las medidas cuantificables:

CUADRO 4: LIMITACIONES Y RESGUARDOS

INDICADOR	Límite	Mar-25	Cumplimiento
Activos reales / Pasivos	Mayor o igual a 1	1,34	Sí
Activos Depurados sobre obligaciones en circulación	Mayor o igual a 1,25	3,51	Sí
Pasivos con costo / Patrimonio	Hasta 1,5 veces	0,93	SI

Fuente: CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. / Elaboración: Class International Rating

Monto Máximo de la Emisión

La Novena Emisión de Obligaciones a Largo Plazo está respaldada por una Garantía General otorgada por CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. como Emisor, lo que conlleva a analizar la estructura de sus activos. Dicho esto, se pudo apreciar que, al 31 de marzo de 2025, CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. alcanzó un total de activos de USD 1.024,85 millones, de los cuales el 100,00% son activos libres de gravamen de acuerdo con el siguiente detalle:

CUADRO 5: DETALLE DE ACTIVOS LIBRES DE GRAVAMEN (MARZO 2025, miles USD)

Concepto	Libres	%
Disponibles	30.838	3,01%
Exigibles	445.932	43,51%
Realizables	195.586	19,08%
Activo Fijo	133.269	13,00%
Otros activos	219.220	21,39%
TOTAL	1.024.846	100,00%

Fuente: CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. / Elaboración: Class International Rating

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. procedió a verificar que la información que consta en el certificado del cálculo del monto máximo de la emisión de la empresa, con rubros financieros cortados al 31 de marzo de 2025, suscrita por el representante legal del emisor, esté dando cumplimiento a lo que estipula el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, que señala que: “El monto máximo para emisiones de obligaciones de largo plazo, deberá calcularse de la siguiente manera: 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 la 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 complementarias².

Una vez efectuadas las deducciones antes descritas, se calculará sobre el saldo obtenido el 80%, siendo este resultado el monto máximo a emitir.

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo apreciar que la compañía, con fecha 31 de marzo de 2025, el monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa alcanzaron la suma de USD 347,40 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 277,92 millones. Dicho valor genera una cobertura de 185,28 veces sobre el monto de la emisión, determinando de esta manera que la Novena Emisión de Obligaciones de CORPORACIÓN EL ROSADO S.A., se encuentran dentro de los parámetros establecidos en la normativa.

Adicionalmente se debe indicar que, de la revisión realizada se observó que para el 31 de marzo de 2025 los activos libres de gravamen registraron una cobertura de 7,42 veces sobre el saldo de capital de los valores que la compañía mantiene en el Mercado de Valores.

CUADRO 6: CÁLCULO DEL MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN (MARZO 2025)

Descripción	Miles USD
Total Activos	1.024.846
(-) Activos Diferidos o Impuestos diferidos	109.186
(-) Activos Gravados	-
(-) Activos en Litigio y monto de las impugnaciones tributarias ³	26.368
(-) Monto no redimido de Obligaciones en circulación ⁴	136.554
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas por conceptos ajenos a su objeto social	405.319
(-) Derechos Fiduciarios ⁵	-
(-) Inversiones en Acciones en compañías nacionales o extranjeras ⁶	14
Total Activos con Deducciones señaladas por la normativa	347.404
Monto Máximo de la emisión = 80.00% de los Activos con Deducciones	277.923
Capital Novena Emisión Obligaciones	1.500
Total Activos con Deducciones / Saldo Emisión (veces)	231,60
80.00% de los Activos con Deducciones / Saldo Emisión (veces)	185,28

Fuente: CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. / Elaboración: Class International Rating

Adicionalmente se debe mencionar que al 31 de marzo de 2025, al analizar la posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, se evidencia que el monto no redimido con el Mercado de Valores ocupa un tercer orden de prelación de pagos, por lo tanto, el total de activos menos las deducciones señaladas por la normativa, ofrece una cobertura de 0,64 veces⁷ sobre los pasivos totales deducidos las obligaciones en circulación dentro del Mercado de Valores y otras obligaciones de la compañía.

Por otro lado, según lo establecido en el Artículo 9, Capítulo I, del Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, “El conjunto de los valores en circulación de los procesos de titularización de flujos de fondos de bienes que se espera que existan y de emisiones de obligaciones

² “La verificación realizada por la calificadora al certificado del monto máximo de la emisión, contempla única y exclusivamente un análisis de que la información que consta en dicho certificado esté dando cumplimiento a lo que la norma indica, lo cual significa que la calificadora no ha auditado la información que consta en el certificado y tampoco ha verificado la calidad y veracidad de la misma, lo cual es de entera y única responsabilidad del emisor.”

³ Independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren

⁴ para el caso de emisiones de corto plazo considérese el total autorizado como saldo en circulación

⁵ Provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros

⁶ 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

⁷ (Total Activos Deducidos – Emisiones) / (Total Pasivo-emisiones en circulación)

de largo y corto plazo, de un mismo originador y/o emisor, no podrá ser superior al doscientos por ciento (200%) de su patrimonio; de excederse dicho monto, deberán constituirse garantías específicas adecuadas que cubran por lo menos en un ciento veinte por ciento (120%) el monto excedido”.

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que el saldo de capital de los valores que mantiene en circulación en el Mercado de Valores representa al 31 de marzo de 2025 el 19,98% del 200% del patrimonio y el 39,96% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

CUADRO 7: CÁLCULO DEL 200% DEL PATRIMONIO (marzo 2025)

Descripción	Miles USD
Patrimonio	345.487
200% del Patrimonio	690.975
Novena Emisión de Obligaciones	1.500
Décima Emisión de Obligaciones	12.315
Décima Primera Emisión de Obligaciones	44.075
Décima Segunda Emisión de Obligaciones	14.886
Décima Tercera Emisión de Obligaciones	35.279
Séptimo Programa de Papel Comercial	30.000
Total Emisiones	138.054
Valores en circulación / 200% del Patrimonio	19,98%
Valores en circulación / Patrimonio	39,96%

Fuente: CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. / Elaboración: Class International Rating

Proyecciones del Emisor

Las proyecciones realizadas por el estructurador financiero proyectan en sus ingresos un crecimiento de 11,69% frente a lo registrado en 2022, mientras que a partir del año 2024 se determinó una tasa de crecimiento constante de 4,94% (años 2024 al 2031).

Los costos de ventas a partir del año 2023 representarían un 74,29% sobre los ingresos de la compañía, lo que generaría un margen bruto de igual forma constante, significando el 25,71% de los ingresos hasta el final del periodo proyectado.

Por su parte los gastos operacionales fueron proyectados con una representación sobre los ingresos con un comportamiento que pasaría de 20,78% de los ingresos en 2023 a 20,76% en 2024 y 20,39% a partir del año 2025, posterior de lo cual CORPORACIÓN EL ROSADO S.A., alcanzaría un margen operativo positivo para todos los periodos proyectados que significaría en promedio (2023-2031) un 5,23% de los ingresos.

Dentro del modelo se consideran gastos financieros, otros ingresos/egresos netos, impuesto a la renta y participación de trabajadores, que después de ser deducidos del margen operativo, la compañía arrojaría una utilidad neta que pasaría del 2,11% de los ingresos en 2023 a 2,47% en 2031.

CUADRO 8: ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO (miles USD)

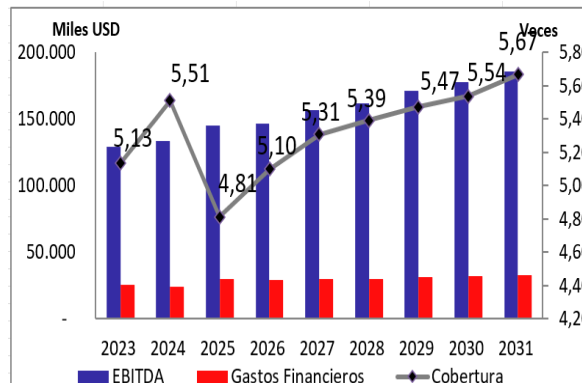
Descripción	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Ingresos	1.550.017	1.626.586	1.706.937	1.791.257	1.879.742	1.972.599	2.070.042	2.172.299	2.279.607
Costo de ventas	1.151.539	1.208.423	1.268.117	1.330.760	1.396.498	1.465.483	1.537.875	1.613.844	1.693.565
Utilidad bruta	398.478	418.163	438.820	460.497	483.244	507.116	532.167	558.455	586.042
Gastos operacionales	322.038	337.650	348.033	365.225	383.267	402.199	422.067	442.917	464.796
Utilidad operativa	76.440	80.513	90.787	95.272	99.977	104.917	110.100	115.538	121.246
Gastos financieros	25.230	24.238	30.173	28.802	29.499	30.071	31.221	32.174	32.787
Utilidad antes de impuestos	51.210	56.275	60.614	66.470	70.478	74.846	78.879	83.364	88.459
Participación trabajadores	7.682	8.441	9.092	9.970	10.572	11.227	11.832	12.505	13.269
Impuesto a la renta	10.882	11.959	12.881	14.125	14.977	15.905	16.762	17.715	18.797
Utilidad neta	32.646	35.875	38.641	42.375	44.929	47.714	50.285	53.144	56.393

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Como parte del análisis de las proyecciones, surge la importancia de determinar el nivel de cobertura brindado por el EBITDA frente a los gastos financieros que la compañía presentaría durante el periodo analizado. En este

sentido, existiría de acuerdo al modelo analizado, una cobertura positiva que pasaría de 5,13 veces en el año 2023 a 5,67 veces en el año 2031, demostrando que el emisor gozaría en estos periodos de una capacidad de pago suficiente y aceptable para los gastos señalados.

GRÁFICO 1: COBERTURA EBITDA VS. GASTOS FINANCIEROS (PROYECTADO)



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Para el flujo de efectivo proyectado, la estructuración financiera presentó los movimientos de efectivo que se originan por la normal operación de la compañía, los mismos que se presentan positivos; en las actividades de inversión se contemplan adquisiciones en activos fijos; posteriormente, en las actividades de financiamiento se considera la colocación de los nuevos procesos, con sus correspondientes pagos (capital e interés), y las cancelaciones que se realizarían por las emisiones vigentes y las obligaciones en el sistema financiero. Como resultado, el flujo final de efectivo al término de cada periodo proyectado se presenta positivo, lo que indica la capacidad que tendría la compañía en cuanto a la generación de recursos propios, los mismos que le permitirían cubrir sus obligaciones y cumplir con sus compromisos.

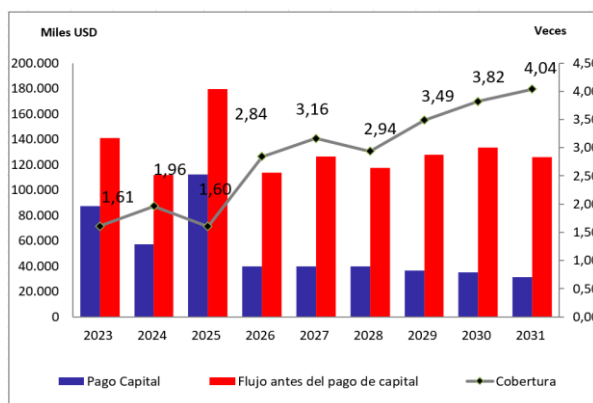
CUADRO 9: FLUJO DE EFECTIVO PROYECTADO (Miles USD)

Descripción	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Utilidad neta	32.646	35.875	38.641	42.375	44.929	47.714	50.285	53.144	56.393
(+) Cargos no monetarios	53.046	53.074	54.411	51.594	56.565	57.248	60.807	62.598	64.520
(+/-) CxC clientes	(7.305)	(7.475)	(615)	(645)	(677)	(8.584)	(746)	(5.703)	(10.663)
(+/-) CxC por cobrar cia relacionadas	(22.252)	(31.077)	(21.944)	(23.339)	(22.839)	(27.018)	(25.407)	(26.213)	(32.261)
(+/-) impuestos corrientes x recuperar	10.112	(459)	(482)	(506)	(531)	(557)	(585)	(614)	(644)
(+/-) otros activos corrientes	11.333	(512)	(537)	(564)	(592)	(621)	(652)	(684)	(718)
(+/-) inventario	(20.377)	(3.238)	(10.744)	(11.275)	(11.832)	(12.416)	(13.030)	(13.673)	(14.349)
(+/-) otros activos no corrientes	57.118	(55)	(58)	(61)	(64)	(67)	(71)	(74)	(78)
(+/-) proveedores	(7.179)	15.745	10.729	11.259	11.815	12.398	13.011	13.654	14.328
(+/-) obligaciones fiscales y laborales	1.138	1.196	1.255	1.317	1.382	1.450	1.521	1.597	1.676
(+/-) otros pasivos corrientes	(4.275)	345	362	380	399	418	439	461	484
(+/-) otros pasivos no corrientes	2.958	1.652	1.733	1.819	1.909	2.003	2.102	2.206	2.315
(+/-) capital de trabajo	21.272	(23.880)	(20.303)	(21.616)	(21.031)	(32.995)	(23.416)	(29.044)	(39.910)
Flujo de efectivo generado por actividades de operación	106.963	65.071	72.751	72.354	80.464	71.968	87.674	86.699	81.003
(-) Variación en Propiedades, Planta y Equipo	(30.455)	(30.455)	(30.455)	(30.455)	(30.455)	(39.455)	(40.455)	(40.455)	(40.455)
(-) Variación en Otros activos no corrientes	(69.615)	(5.580)	(5.580)	(5.580)	(5.580)	(6.348)	(10.348)	(10.348)	(10.348)
Flujo de efectivo generado por actividades de inversión	(100.070)	(36.035)	(36.035)	(36.035)	(36.035)	(45.803)	(50.803)	(50.803)	(50.803)
obligaciones bancarias, neto	62.418	(4.965)	68.296	20.356	18.780	15.170	23.514	17.048	7.430
obligaciones por arrendamiento finan	(27.470)	(27.470)	(27.470)	(27.470)	(27.470)	(27.470)	(27.470)	(27.470)	(27.470)
VIII Emisión OLP	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Amortización VIII OLP	(4.000)	-	-	-	-	-	-	-	-
IX Emisión OLP	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Amortización IX OLP	(5.336)	(2.000)	(2.000)	-	-	-	-	-	-
X Emisión OLP	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Amortización X OLP	(5.053)	(3.053)	(3.053)	(3.053)	(3.053)	(3.057)	(1.625)	-	-
XI Emisión OLP	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Amortización XI OLP	(3.746)	(3.746)	(3.746)	(3.746)	(3.746)	(3.746)	(3.746)	(3.746)	-
XII Emisión OLP	40.000	-	-	-	-	-	-	-	-
Amortización XII OLP	-	(5.750)	(5.750)	(5.750)	(5.750)	(5.750)	(3.750)	(3.750)	(3.750)

Amortización IV OLP	(13.594)	-	-	-	-	-	-	-	-
V programa PC	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Amortización V PC	(28.350)	-	-	-	-	-	-	-	-
VI programa PC	10.000	40.000	30.000	-	-	-	-	-	-
Amortización VI PC	-	(10.000)	(70.000)	-	-	-	-	-	-
Compañías relacionadas	1468	316	332	348	365	383	402	422	443
Dividendos pagados	(10.723)	(10.723)	(10.723)	(10.723)	(10.723)	(10.723)	(10.723)	(10.723)	(10.723)
Flujo de efectivo generado por actividades de financiamiento	15.614	(27.391)	(24.114)	(30.038)	(31.597)	(35.193)	(23.398)	(28.219)	(34.070)
FLUJO DE EFECTIVO GENERADO EN EL PERIODO	22.507	1.645	12.602	6.281	12.832	(9.028)	13.473	7.677	(3.870)
Caja Inicial	30.667	53.174	54.819	67.421	73.702	86.534	77.506	90.979	98.656
SALDO FINAL DE EFECTIVO	53.174	54.819	67.421	73.702	86.534	77.506	90.979	98.656	94.786

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

GRÁFICO 2: NIVEL DE COBERTURA: FLUJOS⁸ VS. PAGO DE CAPITAL DE LAS OBLIGACIONES CON COSTO



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Es importante mencionar que el indicador que relaciona el Flujo Libre de Caja/ pago Deuda Total, significaría 1,61 veces en 2023, mientras que, para diciembre de 2031, sería de 4,04 veces.

Finalmente, la calificadora realizó un ejercicio de estrés al modelo de estructuración financiera, afectando a las variables ingreso por ventas y costos de ventas dentro del estado de resultados, con el fin de evaluar la capacidad de soporte que tendría la operación del negocio. Se evidenció que el modelo soportaría una reducción en los ingresos del -0,50% para el período 2023-2031 y del +0,50% al costo de ventas para los años 2023-2031. Con este condicionamiento, se evidenció que la compañía generaría un saldo de efectivo positivo, al igual que una utilidad neta positiva en todos los periodos proyectados.

Comparativo de Resultados Reales Vs. lo Proyectado

Se realizó un análisis comparativo entre el estado de resultados real y proyectado a diciembre de 2024, en el cual se pudo evidenciar que las ventas registraron un cumplimiento del 97,63%, mientras que los costos de ventas registraron un cumplimiento del 98,25%, lo que originó que la utilidad bruta registre una ejecución del 95,83%. Por su parte, los gastos operativos registraron un cumplimiento de 99,69% frente a lo proyectado, lo que generó una utilidad operacional real con un cumplimiento de 79,66% de lo estimado en un inicio. Finalmente, después de descontar los gastos financieros, otros ingresos/egresos no operacionales, participación e impuestos, la compañía arrojó una ganancia con un cumplimiento del 40,83%.

Se realizó un análisis comparativo entre el estado de resultados real a marzo de 2025 y el proyectado al primer trimestre de 2025. En este análisis se observó que las ventas alcanzaron un cumplimiento del 95,40%, mientras que los costos de ventas llegaron al 94,40%, lo que resultó en una utilidad bruta que registro el 98,30%. Por otro lado, los gastos operativos registraron un cumplimiento de 100,79% frente a lo proyectado, lo que generó una utilidad operacional real que alcanzó el 88,77% de lo estimado inicialmente. Finalmente, después de descontar

⁸ (*)Flujo de efectivo final en cada uno de los periodos antes de considerar el pago de capital de las obligaciones con costo proyectadas.

los gastos financieros, otros ingresos/egresos no operacionales, la compañía registró una ganancia con un cumplimiento del 62,51%.

CUADRO 10: COMPARATIVO REAL FRENTE PROYECTADO (miles USD)

Cuenta	Proyectado	Real	Cumplimiento	Proyectado	Real	Cumplimiento
	IV T 2024	Dic-24		IT 2025	Mar-25	
Ingresos	1.626.586	1.588.021	97,63%	390.691	372.734	95,40%
Costo de Ventas	1.208.423	1.187.291	98,25%	290.252	274.002	94,40%
Utilidad Bruta	418.163	400.730	95,83%	100.439	98.732	98,30%
Gastos Operacionales	337.650	336.592	99,69%	79.659	80.286	100,79%
Utilidad Operacional	80.513	64.138	79,66%	20.780	18.446	88,77%
Gastos Financieros	24.238	38.069	157,06%	8.225	8.542	103,85%
Otros ingresos/egresos no operacionales	-	-	-	-	2.056	-
Utilidad (Pérdida) Antes de Impuestos	56.275	26.069	46,32%	12.555	7.849	62,51%
Participación Trabajadores	8.441	-	-	1.883	-	0,00%
Impuesto a la renta	11.959	11.423	95,52%	2.668	-	0,00%
Utilidad (Pérdida) Neta	35.875	14.646	40,83%	8.004	7.849	98,06%

Fuente: CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. / Elaboración: Class International Rating

Por otro lado, el estado de flujo de efectivo de la empresa, al 31 de marzo de 2025 registró un flujo de caja procedente de actividades de operación de USD -15,03 millones, mientras que su flujo procedente de actividades de inversión fue de USD 1,13 millones y un flujo procedente de actividades de financiamiento de USD 4,28 millones, lo que generó un efectivo y equivalente de efectivo al final de periodo de USD 30,54 millones, valor que significó el 8,19% de los ingresos y el 2,98% de los activos.

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. ha analizado y estudiado las proyecciones del estado de resultados, estado de flujo de caja, presentadas por la empresa en el informe de estructuración financiero, para el plazo de vigencia de la presente emisión, mismas que, bajo los supuestos que fueron elaboradas, señalan que la empresa posee una aceptable capacidad para generar flujos dentro de las proyecciones establecidas con respecto a los pagos esperados así como sobre la base de las expectativas esperadas de reacción del Mercado; adicionalmente, dichas proyecciones señalan que el emisor generará los recursos suficientes para provisionar y cubrir todos los pagos de capital e intereses y demás compromisos que deba afrontar la presente emisión, de acuerdo con los términos y condiciones presentadas en el contrato de la Emisión, así como de los demás activos y contingentes. Adicionalmente, la calificadora ha constatado en la información recibida y analizada que el emisor hasta la fecha de corte del presente estudio técnico ha venido cumpliendo de forma oportuna con el pago de capital e intereses y demás compromisos, de acuerdo con los términos y condiciones de la emisión, así como de los demás activos y contingentes. Así mismo, la calificadora ha podido observar en la información recibida y analizada, que el emisor ha realizado las provisiones de recursos para cumplir, en forma oportuna y suficiente, con las obligaciones derivadas de la emisión. Por lo tanto, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. está dando cumplimiento al análisis, estudio y expresar criterio sobre lo establecido en los literales a, b, y d, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, del Capítulo II del Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Riesgo de la Economía Sector Real

El Fondo Monetario Internacional (FMI) ajustó sus proyecciones de crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) de Ecuador para el 2025, y pasó de una estimación del 1,6 % a 1,7 %, mientras que para el 2026 proyectó el 2,1 % de crecimiento y el 2,5 % para el 2030.⁹ Por su parte el Banco Mundial estima un rebote del Producto Interno Bruto (PIB) con un crecimiento aproximado del 2,3%¹⁰. Finalmente, el Banco Central del Ecuador (BCE) proyecta una recuperación económica para 2025 con un crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) superior al 2,8%¹¹.

⁹ FMI ajusta al alza proyección de crecimiento de Ecuador en 1,7 % para el 2025 | Economía | Noticias | El Universo

¹⁰ <https://www.bancomundial.org/es/country/ecuador/overview>

¹¹ <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/ecuador-crecimiento-economico-2025-pib-prevision-banco-central-del-ecuador-nota/>

Para Estados Unidos, el FMI proyecta un crecimiento de 2,2% para el año 2025¹². La Unión Europea, mantendría un comportamiento positivo (+1,2% en 2025), mientras que las economías emergentes y en desarrollo de Asia (China e India) continúa siendo la región del mundo que crece a mayor ritmo a nivel global, con un crecimiento previsto del 5,0% para el año 2025. Al referirnos a América Latina y El Caribe, el FMI espera un crecimiento del 2,5% para el año 2025¹³

El Ecuador presenta desafíos los cuales podrían reflejarse en las perspectivas de crecimiento económico. Entre estos se destacan: la incertidumbre respecto al conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, la política monetaria contractiva para controlar la inflación, la crisis de inseguridad que vive el país, el deterioro de los mercados inmobiliarios en China, las condiciones del sistema financiero internacional, guerra comercial entre Estados Unidos, Canadá, China y México y su posible efecto en los precios del petróleo, el comercio exterior, los efectos de la crisis eléctrica y en el desempeño del sector fiscal. A lo anterior, se adiciona que el Ecuador, conforme el Índice de Paz Global (*Global Peace Index*) que publica el *Institute for Economics and Peace*, en el año 2024 se ubicó en el puesto número 130 del ranking de paz global (puesto 93 en 2023), considerándolo como un país peligroso.¹⁴

Ecuador presenta riesgos de una recesión¹⁵ o un estancamiento económico¹⁶, según los últimos informes del Banco Central del Ecuador (BCE). Esta situación se ha visto influenciada por varios factores, tanto internos como externos, que han afectado la estabilidad económica del país. Entre los factores se encuentran las consecuencias de la crisis energética del año 2024, aumento de la tarifa del IVA del 12% al 15% desde mayo de 2024, la falta de liquidez en el mercado, y problemas de inseguridad. Estos incidieron de manera negativa en varios sectores económicos como el comercio, el turismo y la manufactura (pérdidas económicas de más de USD 16 mil millones). Además, la caída en los precios del petróleo afecta gravemente la economía ecuatoriana. Como país exportador de petróleo, Ecuador depende en gran medida de los ingresos por la venta de crudo. A esto se suman las políticas económicas y la deuda externa. Según el BCE, el Ecuador necesita diversificar su economía y reducir su dependencia al petróleo, así como fomentar sectores como la agricultura, la manufactura y los servicios. También es necesario implementar reformas estructurales para mejorar la eficiencia del sector público y fortalecer el sistema financiero. Finalmente, la falta de empleo, la tardía recuperación de créditos y el incremento de la delincuencia son factores que podrían significar una desaceleración económica que resulta en la disminución del PIB, y una reducción del consumo y la inversión¹⁷.

Por otro lado, en medio de la creciente incertidumbre por la guerra de aranceles que comenzó el presidente de Estados Unidos, el Fondo Monetario Internacional (FMI) prevé impactos de estas medidas que han incrementado los riesgos para las economías globales.¹⁸ El FMI, explicó que el alza de aranceles afectará al precio del petróleo y al dólar. Se prevé que los precios del petróleo sigan a la baja este 2025, debido a una menor demanda mundial. "Esto afectará a los países exportadores, que tendrán menos ingresos fiscales este año". En particular, el FMI espera que los precios del petróleo caigan un 16%. Pero, en contraste, el organismo prevé un aumento del 23% en el precio del gas natural, impulsado por un aumento de la demanda por un clima más frío de lo previsto y la interrupción del flujo de gas ruso a Europa lo que aumentaría su demanda.

La caída del precio del petróleo perjudicaría a países como Ecuador, debido a que las exportaciones de crudo financian parte de su Presupuesto General del Estado y enteramente la importación de combustibles.

Por su parte, la guerra arancelaria sigue planteando interrogantes sobre lo que ocurrirá con el dólar. No obstante, hasta el momento el dólar se ha debilitado. Las razones están relacionadas con un aumento de la aversión al riesgo, temores sobre los cambios arancelarios y proyecciones de menos crecimiento para la economía de Estados Unidos. El FMI advierte que una depreciación desordenada y considerable del dólar estadounidense podría conducir a una mayor volatilidad en los mercados financieros.

¹² <https://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2025/01/17/world-economic-outlook-update-january-2025>

¹³ <https://thedocs.worldbank.org/en/doc/c50bc3c87bc2666b9e5fa6699b0b2849-0050012025/related/GEP-Jan-2025-Regional-Highlights-LAC-SP.pdf>

¹⁴ <https://www.economicandpeace.org/wp-content/uploads/2024/06/GPI-2024-web.pdf>

¹⁵ Una recesión se traduce en una reducción del Producto Interno Bruto (PIB), un aumento en el desempleo, y una disminución en la producción y el consumo. En promedio, los períodos de crecimiento duran unos dos años, mientras que las recesiones duran aproximadamente un año y medio. En total, cada ciclo económico completo, que incluye tanto el crecimiento como la recesión, dura alrededor de tres años y medio.

¹⁶ El estancamiento económico es una situación en la que el producto interior bruto (PIB) de un país crece a una tasa muy baja o nula.

¹⁷ <https://www.infobae.com/america/america-latina/2024/07/22/la-economia-ecuatoriana-entro-en-recesion-segun-el-banco-central/#:~:text=Las%20p%C3%A9rdidas%20econ%C3%B3micas%20durante%20la,duro%20para%20la%20econom%C3%ADa%20ecuatoriana.>

¹⁸ <https://www.primicias.ec/economia/petroleo-dolar-impacto-guerra-aranceles-fmi-94524/>

Los principales indicadores macroeconómicos del Ecuador, determinados en marzo de 2025 o los más próximos disponibles a la fecha, se presentan a continuación:

CUADRO 11: INDICADORES MACROECONÓMICOS ECUADOR

Rubro	Valor	Rubro	Valor
PIB nominal (millones USD) 2024	124.676	Variación anual PIB (t/t-4) año 2024	-1,5%
Deuda Pública Total / PIB (feb/2025)	51,88%	Inflación mensual (mar - 2025)	0,35%
Balanza Comercial Total (millones USD) mar 2025	2.288,0 (Superávit)	Inflación anual (mar - 2025)	0,31%
Reservas Internacionales (millones USD abril de 2025)	7.773,0	Inflación acumulada (mar - 2025)	0,29%
Riesgo país, 19 de mayo de 2025 (puntos)	1.011	Remesas (millones USD) 2024	6.539,8
Precio Barril Petróleo WTI (USD 20 mayo de 2025)	62,62	Tasa de Desempleo nacional (mar - 2025)	3,3%

Fuente: Banco Central del Ecuador- Ministerio de Finanzas- Primicias -INEC / Elaboración: Class International Rating

Producto Interno Bruto (PIB): En el año 2023 frente a las dificultades políticas y de inseguridad, la economía ecuatoriana, medida a través del PIB, bajo la nueva metodología de base móvil, registró un crecimiento anual de 2,4%, lo cual reflejó una desaceleración de 3,8 puntos porcentuales frente a la tasa registrada en 2022. Ese desempeño estuvo impulsado por el aumento en el Gasto Consumo Final de los Hogares en 1,4; del Gasto Consumo Final del Gobierno en 3,7%; y, de las Exportaciones de bienes y servicios en 2,3%¹⁹.

Durante el tercer trimestre de 2024, el Producto Interno Bruto (PIB) de Ecuador experimentó una contracción, llegando a -1,5% en comparación con el mismo periodo del año anterior. Este comportamiento estuvo relacionado con las contracciones interanuales de los componentes del gasto: la formación bruta de capital fijo (FBKF) en -6,2%, de las exportaciones en -5,1%, del gasto de gobierno en -1,04%. En contraste, el consumo de los hogares creció en 2,9% y las importaciones en 0,3%²⁰.

La reducción de las importaciones en (-2,3%) está atado a una contracción de la demanda en los productos refinados de petróleo, vehículos y equipos de transporte²¹. Por su parte, el consumo de los hogares se vio afectado por la disminución de la demanda de los servicios de comercio y de transporte. Mientras que, la reducción del gasto de gobierno se sustentó en una disminución en sus servicios administrativos.

Respecto a la demanda externa, el comportamiento negativo de las exportaciones obedece principalmente a menores ventas al exterior de camarón elaborado²². Finalmente, la variación de existencias contribuyó positivamente al PIB por una alta acumulación de los inventarios por parte de las empresas durante los primeros tres meses de 2024 en comparación al mismo periodo del año anterior, debido a las contracciones de la demanda interna y externa²³.

La economía del Ecuador enfrenta un crecimiento lento, atribuido a la insuficiente atracción de inversiones, según el Banco Mundial. La baja atracción de inversiones, evidenciada por la contracción en diversos sectores, como la industria petrolera, contribuye a este estancamiento. El llamado a acelerar transformaciones estructurales destaca la necesidad de mejorar el entorno jurídico, la seguridad física, las condiciones económicas y la legislación amigable con la inversión²⁴. Además, según estudios del Banco Interamericano de Desarrollo, se explica que los niveles crecientes de delincuencia impactan negativamente en el crecimiento de la economía²⁵.

El **Riesgo País** registró 1.011 puntos al 19 de mayo de 2025²⁶. El riesgo país, entre otros factores incide en la tasa de interés a la que pueden acceder los países que buscan nueva deuda en los mercados. Cada 100 puntos de riesgo país equivalen a 1% de interés²⁷.

¹⁹ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/cuentasnacionales/trimestrales/Informe_CNTIITrim2023.pdf

²⁰ <https://www.bce.fin.ec/boletines-de-prensa-archivo/la-economia-ecuatoriana-reporte-una-contraccion-de-1-5-en-el-tercer-trimestre-de-2024#:~:text=BCE-,La%20economia%20ecuatoriana%20reportó%20una%20contracción%20de%201%20C5%25%20en,el%20tercer%20trimestre%20de%202024&text=En%20el%20tercer%20trimestre%20de%202024%20el%20Producto%20Interno%20Bruto,mismo%20periodo%20del%20año%202023.>

²¹ <https://www.bce.fin.ec/boletines-de-prensa-archivo/la-economia-ecuatoriana-reporte-una-contraccion-de-1-5-en-el-tercer-trimestre-de-2024#:~:text=BCE-,La%20economia%20ecuatoriana%20reportó%20una%20contracción%20de%201%20C5%25%20en,el%20tercer%20trimestre%20de%202024&text=En%20el%20tercer%20trimestre%20de%202024%20el%20Producto%20Interno%20Bruto,mismo%20periodo%20del%20año%202023.>

²² Este producto corresponde al sector de la manufactura de productos alimenticios

²³ <https://www.bce.fin.ec/boletines-de-prensa-archivo/la-economia-reporte-un-crecimiento-de-1-2-en-el-primer-trimestre-de-2024-por-una-reduccion-de-las-importaciones-y-una-acumulacion-de-inventarios>

²⁴ <https://www.americaeconomia.com/economia-y-mercados/banco-mundial-el-crecimiento-economico-de-ecuador-se-ralentiza-debido-la>

²⁵ <https://publications.iadb.org/en/frontiers-economics-crime-lessons-latin-america-and-caribbean>

²⁶ <https://www.bce.fin.ec/informacioneconomica>

²⁷ <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica>

La **calificación de deuda** al 14 de abril de 2025 de Moody's²⁸ para los bonos de deuda ecuatoriana se situó en Caa3 (estable) calificación que se encuentra dentro de la categoría de riesgo sustancial. La calificadoradora indica que el perfil crediticio del país sigue restringido por opciones de financiamiento limitadas, instituciones débiles y un entorno sociopolítico desafiante, factores que aumentan el riesgo de impago de la deuda o "default". Por otro lado, la agencia Fitch Rating para la misma fecha mantiene la calificación de deuda de largo plazo en moneda extranjera en "B-" (estable), calificación que significa "altamente especulativa", esto debido a un aumento en el riesgo político y los desafíos de gobernabilidad del país. Para el 14 de abril de 2025, S&P confirmó la calificación crediticia de Ecuador en "B-" (negativa) para el largo plazo y "B" para el corto plazo, tras la realización del canje de deuda por naturaleza. La perspectiva negativa refleja el riesgo de que las medidas implementadas sean insuficientes para mejorar el desempeño fiscal y recuperar el acceso al mercado antes del desafiante servicio de la deuda a partir de 2025.²⁹

Hasta diciembre de 2024, **las importaciones totales** en valor FOB alcanzaron USD 27.743,8 millones, mostrando una reducción de USD 1.387,76 millones, lo que equivale a un descenso de 4,76% en comparación con las importaciones realizadas durante el mismo período en 2023.³⁰ Mientras que para marzo de 2025, arrojó un valor de USD 7.014,4 en marzo de 2025, lo que equivale a un incremento del 10,12% frente a marzo de 2024.³¹

Las exportaciones totales en valores FOB hasta diciembre de 2024 ascendieron a USD 34.420,8 millones (USD 9.302,4 en marzo de 2025), lo que representó un incremento del 10,58% con respecto al mismo período de 2023. Entre ellas, las exportaciones de petróleo registraron un aumento del 6,93% en valor FOB, mientras que las exportaciones no petroleras crecieron un 12,06%³² (-10,47% y +26,81% para marzo de 2025 en ese mismo orden).

Hasta diciembre de 2024, la **Balanza Comercial** Total mostró un superávit de USD 6.677,0 millones (USD 2.288,0 millones en marzo de 2025), lo que representó un incremento del saldo en USD 4.682,10 millones en comparación con el mismo período de 2023. Para diciembre de 2024, la Balanza Comercial Petrolera registró un superávit de USD 2.960,7 millones, mientras que la Balanza Comercial No Petrolera alcanzó un superávit de USD 3.716,4 millones³³ (para marzo de 2025 arrojó un superávit de USD 611,6 y 1.676,4 en ese mismo orden).

El precio de Brent y el WTI han caído durante cinco sesiones desde que el presidente de los Estados Unidos anunció aranceles radicales sobre la mayoría de las importaciones, lo que provocó preocupaciones sobre el crecimiento económico y la demanda de combustible³⁴.

Por otra parte, el precio del petróleo West Texas Intermediate (WTI), que sirve de referencia para la cotización del crudo ecuatoriano, muestra un comportamiento a la baja debido a la guerra comercial de Estados Unidos frente a otros países, cerrando en USD 62,62 por barril al 20 de mayo de 2025³⁵ (USD 71,72 al 31 de diciembre de 2024 y USD 71,48 al 31 de marzo de 2025)³⁶. La proforma presupuestaria para el año 2025 contempló un valor de USD 63,7 por barril para las exportaciones de petróleo³⁷.

²⁸ <https://datosmacro.expansion.com/ratings/ecuador>

²⁹ <https://datosmacro.expansion.com/ratings/ecuador>

³⁰ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/PublicacionesGenerales/ix_InformacionEstadistica.html

³¹ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/PublicacionesGenerales/ix_InformacionEstadistica.html

³² https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/PublicacionesGenerales/ix_InformacionEstadistica.html

³³ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/balanzaComercial/ebc202502.pdf>

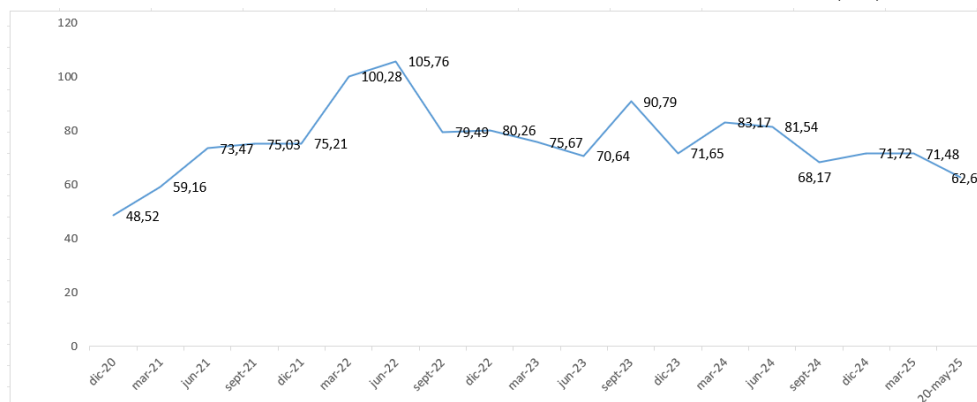
³⁴ <https://www.eleconomista.com.mx/mercados/precios-petroleo-desploman-7-guerra-comercial-trump>

³⁵ <https://www.primicias.ec/economia/precio-petroleo-ecuador-wti-donald-trump-estados-unidos-93677/> <https://finance.yahoo.com/quote/CL%3DF/history/?p=CL%3DF>

³⁶ <https://datosmacro.expansion.com/materias-primas/opec?dr=2025-01>

³⁷ https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2025/01/informe_t%E2%80%9Acnico_prorrogado_2025_vf.pdf

GRÁFICO 3: PRECIO PROMEDIO INTERNACIONAL DEL CRUDO DE PETRÓLEO (WTI)



Fuente: <https://finance.yahoo.com/> Elaboración: Class International Rating

Durante enero y diciembre de 2024, la producción acumulada de crudo en el país alcanzó 174,0 millones de barriles de crudo (14,7 millones de barriles en enero de 2025). EP Petroecuador contribuyó 139,7 millones de barriles lo que implicó una caída del 1,1% en comparación con el mismo periodo de 2023³⁸ (11,7 millones de barriles en enero de 2025, esto reflejó una caída de 5,6% en comparación con su similar de 2024). En contraste las empresas privadas generaron 34,3 millones de barriles, experimentando un incremento de 6,1% (3,0 millones de barriles en enero de 2025, con un incremento de 7,9% frente a su similar de 2024). Para diciembre de 2024, las exportaciones de crudo alcanzaron los 11,0 millones de barriles, lo que representó un incremento del 14,2% en comparación con el mismo mes de 2023 (12,3 millones de barriles en enero de 2025, lo que representó un aumento de 2,3% frente a enero de 2024). De esta cantidad, EP Petroecuador exportó 10,2 millones de barriles (10,06 millones de barriles en enero de 2025) y el Ministerio de Energía y Minas 0,7 millones de barriles (1,3 millones en enero de 2025); mientras que las compañías privadas³⁹ 0,1 millones de barriles⁴⁰ (0,04 millones de barriles en enero de 2025).

Se debe indicar que, para este año 2025 uno de los factores que afectará la producción petrolera es el cierre del campo petrolero ITT, tras la consulta popular en la que una mayoría de ecuatorianos votó a favor de que no se extraiga más petróleo de esta zona (Parque Nacional Yasuní). Por el cierre del ITT, en 2024 Ecuador dejó de extraer 10.000 barriles de petróleo al día. Y para este año 2025 el Ministerio de Hidrocarburos proyecta que se reducirán otros 15.000 barriles diarios más, según el plan de cierre progresivo, que tiene una proyección de cinco años, es decir, hasta el 2028. El plan para el bloque ITT prevé el cierre de 246 pozos petroleros, de los cuales ya se han cerrado 10 en 2024. A partir de este año 2025, se cerrarán 48 pozos por año hasta el 2028. Y en 2029 se cerrarán los últimos 44⁴¹.

Entre enero y diciembre de 2024 el total de **recaudación tributaria bruta** sumó un valor de USD 20,131,40 millones, es decir existió un crecimiento de 15,57% respecto al mismo periodo de 2023, mientras que para el periodo enero y abril de 2025 la recaudación fue de USD 7.291,36 millones⁴², registrando un incremento de 13,11% frente a su similar de 2024. Entre los impuestos con mayor aporte para la recaudación entre enero y diciembre de 2024 se destaca, el Impuesto a la Renta (IR) con USD 6.638,92 millones (USD 2.608,33 millones a abril de 2025), el Impuesto al Valor Agregado (IVA de operaciones internas y de importaciones) con USD 7.384,32 millones (USD 2.739,05⁴³ millones en abril de 2025), el Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) con USD 1.272,02 millones (USD 408,65 millones en abril de 2025)⁴⁴.

De acuerdo con el Servicio de Rentas Internas, este dinamismo comercial ha influido directamente en el fortalecimiento de las finanzas públicas a través de una mayor recaudación tributaria. El director general del SRI señaló que el país mantiene una tendencia positiva en materia económica y fiscal durante el primer cuatrimestre

³⁸ <https://www.primicias.ec/economia/produccion-petroleo-sacha-privadas-caida-proyeccion2025-86626/>

³⁹ Desde mayo de 2022 varias empresas privadas cambiaron la modalidad de contrato pasando de la modalidad de prestación de servicios a la modalidad de participación

⁴⁰ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/EstMacro012025.pdf>

⁴¹ <https://www.primicias.ec/economia/plan-hidrocarburifero-inversiones-petroleo-gobierno-noboa-88061/>

⁴² <https://www.primicias.ec/economia/ventas-ecuador-sri-iva-isd-impuesto-renta-91942/>

⁴³ <https://www.sri.gob.ec/estadisticas-generales-de-recaudacion-sri>

⁴⁴ <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/aumento-iva-isd-recaudacion.html>

del año reflejo de una mayor actividad comercial y del impacto directo de la política tributaria implementada por el Gobierno.⁴⁵

La **inflación mensual** en marzo de 2025 registró una variación de 0,35%, mientras que la variación **anual** fue de 0,31% y la **acumulada** fue de 0,29%⁴⁶. La división que más influyó en el índice de precios al consumidor (IPC) fue del grupo de Alimentos y Bebidas no Alcohólicas⁴⁷.

En referencia al **salario nominal promedio**, para marzo 2025, se fijó en USD 548,26⁴⁸; mientras que el **salario unificado nominal** fue de USD 470,00. En términos reales, el indicador del salario real, que mide la cantidad de bienes que se puede adquirir con el salario nominal promedio, se situó en USD 486,79 para marzo de 2025⁴⁹. En cuanto al costo de la **canasta básica familiar** en abril de 2025, se ubicó en USD 802,58, mientras que la canasta familiar vital alcanzó un costo de USD 553,29. Este registro implica que el ingreso familiar promedio situado en abril de 2025 de USD 877,33, cubre 109,31% del costo total de la canasta familiar básica tasada por el INEC. Por su parte, la Canasta Vital tuvo un excedente de USD 324,04 del ingreso familiar⁵⁰.

Según las cifras del INEC, el **desempleo** pasó de 2,7% en diciembre de 2024 a 3,3% en marzo de 2025. La tasa de **empleo adecuado** pasó de 33,0% a 34,2% en ese mismo periodo, mientras que la tasa de **subempleo** pasó de 24,5% a 20,9%⁵¹.

A diciembre de 2024, la **pobreza a nivel nacional** se ubicó en 28,0% y la pobreza extrema en 12,7%. En el área urbana la pobreza llegó al 20,9% y en el área rural alcanzó el 43,3%. Por su parte, la medida de desigualdad económica, **coeficiente de Gini**⁵², se ubicó en 0,463 a diciembre de 2024. Para la medición de la pobreza, el INEC compara el ingreso per cápita familiar con la línea de pobreza y pobreza extrema por consumo, que en diciembre de 2024 se ubicó en USD 91,43 mensuales per cápita, mientras que la línea de pobreza extrema en USD 51,53 mensuales per cápita (a diciembre de 2023 se ubicó en USD 90,08 y USD 50,76 respectivamente)⁵³.

De acuerdo a la información publicada por el Banco Central del Ecuador, las **tasas de interés referenciales** no han presentado cambios significativos. Es así que la tasa pasiva referencial anual es de 6,58% para mayo de 2025, mientras que la tasa activa referencial anual es de 8,34%; existiendo un spread de tasas activas y pasivas de 1,76%⁵⁴. Por su parte el saldo de la **liquidez total** para diciembre de 2024 alcanzó la suma de USD 88.484,9 millones (USD 90.599,4 millones para marzo de 2025), por su parte, la oferta monetaria fue de USD 31.354,5 millones; y, las especies monetarias en circulación ascendieron a USD 20.202,2 millones⁵⁵ (USD 31.766,8 millones y 19.843,2 millones en marzo de 2025)⁵⁶.

En lo que respecta a la evolución de la oferta de **crédito**, se puede mencionar que la cartera de crédito de la banca privada es clave para el crecimiento de las actividades productivas del país, para marzo de 2025, el 45,4% de la cartera se destinó a los segmentos de producción (productivo, PYMES vivienda y microcrédito), el 41,1% al consumo, el 7,4% en Microcrédito, el 5,7% a Vivienda y el 0,4% a Educativo⁵⁷. Según cifras del Datalab de la Asociación de Bancos Privados, con corte a marzo de 2025, la rentabilidad (ROE) aumentó a 11,60% frente a su similar de 2024 (8,78%), es decir, por cada dólar en patrimonio, se obtiene 11 centavos de utilidad. En 2019, antes de la pandemia, los bancos generaban una rentabilidad del 13,90%. Esto significa que actualmente los bancos han perdido 2,3 puntos porcentuales de rentabilidad en los últimos cinco años y medio. Asimismo, en febrero de 2025, las cooperativas cerraron con una rentabilidad del 3,97%, es decir, por cada dólar en el patrimonio, se obtenía casi 4 centavos de utilidad⁵⁸.

⁴⁵ [SRI reporta incremento de ventas en Ecuador del 7,4 % en el primer trimestre de 2025 y eso impulsa la recaudación de impuestos | Economía | Noticias | El Universo](#)

⁴⁶ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2025/Marzo/Boletin_tecnico_03-2025-IPC.pdf

⁴⁷ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2025/Marzo/Boletin_tecnico_03-2025-IPC.pdf

⁴⁸ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/CifrasEconomicas/cie202503.pdf>

⁴⁹ Es el valor del salario mínimo legal promedio deflactado en función del índice de precios al consumidor del mes de referencia.

⁵⁰ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/canastas/2025/Abril/1.Informe_Ejecutivo_Canastas_Analiticas_abr_2025.pdf

⁵¹ <https://www.ecuadorencifras.gob.ec/estadisticas-laborales-enemdu/>

⁵² El coeficiente de Gini es una medida que resume cómo se distribuye el ingreso per cápita entre los habitantes de la población, mide el grado de desigualdad en la distribución del ingreso

⁵³ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/POBREZA/2024/Diciembre/202412_Boletin_pobreza.pdf

⁵⁴ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/PublicacionesGenerales/ix_InformacionEstadistica.html

⁵⁵ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/EstMacro032025.pdf>

⁵⁶ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/PublicacionesGenerales/ix_InformacionEstadistica.html

⁵⁷ <https://datalab.asobanca.org.ec/datalab/home.html#>

⁵⁸ <https://datalab.asobanca.org.ec/datalab/home.html#>

El flujo de **remesas recibidas** que ingresó al país en diciembre de 2024 totalizó USD 6.539,8 millones⁵⁹, cifra que representó un aumento del 20,05% en comparación con el monto registrado de 2023 (USD 5.447,49 millones). El aumento del flujo de remesas se atribuye principalmente a la recuperación económica de Estados Unidos, país de donde proviene la mayor parte de los flujos⁶⁰, además del incremento en la tasa migratoria ocasionado por la crisis económica que atraviesa el país.

Los flujos de **inversión extranjera directa (IED)** para diciembre de 2024 fueron de USD 232 millones; menos que la mitad del año 2023, resultado que se relaciona en gran medida con la inestabilidad e incertidumbre política del país, lo que genera que los inversionistas sean más precavidos a la hora de invertir en Ecuador⁶¹. El país con la mayor inversión fue China, con USD 116 millones, es decir, el 50% del monto total de IED en 2024. Además, la inversión de la nación asiática en Ecuador creció 58% con relación a 2023. Las actividades en las que más invirtió fueron minería e industria manufacturera⁶².

Para febrero de 2025, de acuerdo con información presentada por el Ministerio de Finanzas, el saldo de la **deuda externa pública** fue de USD 48.115,81 millones, y que incluye principalmente, deuda con organismos internacionales, bonos emitidos en mercados internacionales, bancos y gobiernos. Por su parte, el saldo de **deuda interna** para febrero de 2025 fue de USD 15.506,32 millones, mientras que el valor de otros pasivos fue de USD 1.063,40 millones. Considerando la **relación deuda/PIB**, al mes de febrero de 2025, según datos del Ministerio de Finanzas del Ecuador, la deuda pública (externa e interna) y otros pasivos se encontró en 51,88% del PIB superando el límite del 40% del PIB⁶³.

La acumulación de **reservas internacionales** en los últimos años ha sido variable, es así que para diciembre de 2022 registraron la suma de USD 8.458,65 millones, mientras que para diciembre de 2023 totalizaron USD 4.454,36 millones y USD 6.899,5 millones para diciembre de 2024⁶⁴ (USD 7.773,0 millones en abril de 2025). Los principales rubros que componen las Reservas Internacionales son: inversiones en el exterior, oro, recursos en bancos e instituciones financieras del exterior, y caja en divisas. Es importante mencionar que la Administración del Banco Central del Ecuador, presentó la propuesta técnica para la recomposición de los activos externos disponibles para la inversión, misma que se aprobó en el mes de diciembre de 2023. Esta decisión técnica permitió convertir 241 mil onzas de oro en USD 494 millones, los cuales han sido invertidos en instrumentos financieros seguros y líquidos.

Riesgo del Negocio

Descripción de la Empresa

La compañía EL ROSADO se constituyó mediante Escritura Pública otorgada el 16 de noviembre de 1954, debidamente inscrita en el Libro Mercantil del Juzgado Tercero de la provincia del Guayas, el 22 de noviembre de 1954. Posteriormente con fecha 15 de julio de 2008 la compañía cambió su razón social y reformó sus Estatutos Sociales.

CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. cuenta con más de 60 años de experiencia en el sector comercial como empresa dedicada a la venta de retail, a través de sus diferentes marcas de cadenas comerciales a nivel nacional, colocándose como referente dentro del sector donde opera y siendo una de las compañías más grandes del país. CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. es uno de los grupos empresariales más importantes del Ecuador, desarrollando sus operaciones en actividades de diversos tipos: retail, whole sale, producción y entretenimiento. Se mantiene en el Top 5 de las empresas que más ingresos generan en el país desde hace más de una década.

La principal actividad de CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. se relaciona con ventas al detalle a través de almacenes (tiendas) distribuidas a nivel nacional. Tiene como misión ofrecer a las familias ecuatorianas bienestar durante

⁵⁹ <https://www.bce.fin.ec/estadisticas-economicas/ultimas-publicaciones/>

⁶⁰ <https://www.bce.fin.ec/estadisticas-economicas/ultimas-publicaciones/>; Boletín Analítico de la Evolución Anual de Remesas Año:2024

⁶¹ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Administracion/bi_menuIED.html

⁶² <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/boletin84/indice.htm> / <https://www.primicias.ec/economia/inversion-extranjera-ecuador-china-estados-unidos-93425/>

⁶³ <https://www.finanzas.gob.ec/https-wwwdeuda-publica-nueva-metodologia/>

⁶⁴ <https://www.bce.fin.ec/informacioneconomica/ultimas-publicaciones>

su vida, a través de la provisión de productos de excelencia en beneficio de sus clientes, colaboradores, proveedores, accionistas y la comunidad en general.

La empresa clasifica sus líneas de negocio por segmento, manteniendo como actividad principal la venta por departamentos a clientes finales y mayoristas; a través de almacenes distribuidos a nivel nacional conocidos como: “Hiper Market”, “Comisariato”, “Rio Store”, “Ferrisariato”, “Mi Juguetería”, adicionalmente a las líneas de entretenimiento y restaurantes que forman parte del Grupo El Rosado.

RETAIL:

1. **Mi Comisariato:** Mi Comisariato, es una de las cadenas de supermercados más importantes del país, donde se encuentra la mayor variedad de productos nacionales e importados.
2. **Mi Panadería:** Es el área de producción propia de CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. La planta panificadora surte diariamente a los supermercados con productos de primera calidad.
3. **Mini:** Es un nuevo concepto de almacenes de barrio, cuyo objetivo es satisfacer las necesidades diarias de las familias, ofreciendo variedad de productos.
4. **Ferrisariato:** es reconocida como la línea de home center más grande del país. Ofrece una gran variedad de artículos para la venta al por mayor y menor. Cuenta con marcas propias como Tekno, Briko y Ferrisariato. Además, posee un departamento de ventas al por mayor en el cual distribuye importantes marcas como Armstrong, Ace Hardware, NEMS, DLW, FiberGlass, entre otras.
5. **Mi Juguetería:** Es reconocida como la cadena de jugueterías más importante del país.
6. **Río Store:** De igual forma, es reconocido como el conjunto de tiendas por departamento más grande del país. En sus secciones de ropa, calzado, perfumería, cosméticos y hogar, se encuentran productos nacionales e importados para satisfacer todos los gustos.
7. **Baby Center:** Es la primera tienda especializada en el cuidado de los bebés. Cuenta con una gran variedad de productos enfocados a niños de hasta 2 años.
8. **Metrópolis:** Es la tienda de entretenimiento especializada en música, películas y equipos de audio y video. Es distribuidor oficial de Apple y Bose en Ecuador.
9. **Hiper Market:** Pensando en la comodidad de los clientes, reúne bajo un mismo techo a Mi Comisariato, Ferrisariato, Río Store y Mi Juguetería.

ENTRETENIMIENTO:

1. **Riocentro Shopping:** Ofrecen una atractiva combinación de locales comerciales, supermercados, cines y patios de comida.
2. **El Paseo Shopping:** Se ha convertido en el punto de desarrollo de sectores circundantes de numerosas provincias, ofreciendo a sus visitantes diversión, comercio y buen servicio.
3. **Supercines:** Es la cadena de cines más grande del Ecuador.
4. **Radio Disney:** La radio innovadora y dinámica.

RESTAURANTES:

1. **Car'ls Jr:** Es la cadena californiana de hamburguesas al carbón.
2. **Chili's:** Es la franquicia internacional de comida casual originaria de Texas.
3. **Red Lobster:** Es una cadena estadounidense de restaurantes enfocada en la calidad, el buen servicio y la promesa de traer lo mejor del mar a su mesa.
4. **IHOP:** Es una cadena internacional de restaurantes reconocida por sus pancakes. Ofrece además variadas preparaciones para desayuno, almuerzo y cena.
5. **Olive Garden:** Es la cadena de restaurantes italianos más grande de los Estados Unidos.

Propiedad, Administración y Gobierno Corporativo

Al 31 de marzo de 2025, el capital suscrito y pagado de CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. se mantiene en USD 127.719.025 con 91.328.298 acciones ordinarias y nominativas y 36.390.727 acciones preferidas y nominativas, todas de USD 1,00 cada una. A continuación, se evidencia un detalle de la distribución accionarial de la compañía:

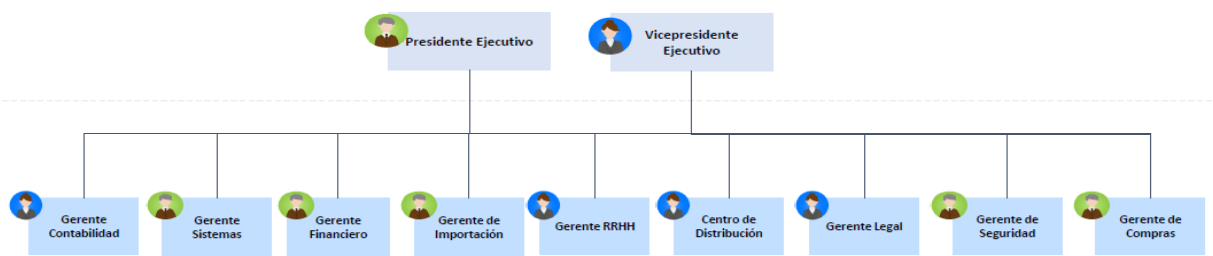
CUADRO 12: ACCIONISTAS

Nombre	Capital (USD)	Participación
UPPER NEW YORK INVESTMENT COMPANY LLC	65.889.482	51,59%
UPPER HUDSON INVESTMENT COMPANY LLC	61.627.201	48,25%
NORTH PARK AVENUE INVESTMENT COMPANY LLC	202.342	0,16%
Total	127.719.025	100,00%

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros / CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. / Elaboración: Class International Rating

Orgánicamente, la compañía cuenta con políticas de organización que hacen referencia a un sistema estructurado de políticas y procedimientos que orientan la toma de decisiones de la empresa, que conjuntamente con sus controles internos y sistemas de comunicación les permiten analizar los resultados en tiempos adecuados. A continuación, se puede visualizar la estructura orgánica de la Institución:

GRÁFICO 4: ORGANIGRAMA GRUPO EL ROSADO



Fuente / Elaboración: CORPORACIÓN EL ROSADO S.A.

La empresa basa sus fortalezas en el recurso humano y cuenta con un staff directivo con varios años en la compañía, sobre los cuales se dependen las decisiones estratégicas para la operación, crecimiento y sostenibilidad de la empresa en el tiempo⁶⁵. A continuación, se presenta la conformación de la Plana Gerencial:

CUADRO 13: CARGOS DIRECTIVOS

NOMBRE	CARGO
JOHNNY CZARNINSKI	DIRECTOR EJECUTIVO
GAD CZARNINSKI	PRESIDENTE EJECUTIVO
Yael CZARNINSKI	VICEPRESIDENTE EJECUTIVO
KEYCO BURGOS	GERENTE CONTABILIDAD
VICTOR IBARRA	GERENTE SISTEMAS
RICARDO INTRIAGO	GERENTE FINANCIERO
HENRY LUNA	GERENTE DE IMPORTACIÓN
CAROLINA RAYMOND	GERENTE RRHH
GLADYS SALAZAR	CENTRO DE DISTRIBUCIÓN
LORENA PAREDES	GERENTE LEGAL
LUIS ENRIQUE DE GRAU	GERENTE DE SEGURIDAD
BRUNO SADUN	GERENTE DE COMPRAS

Fuente: CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. / Elaboración: Class International Rating

Gobierno Corporativo

CORPORACIÓN EL ROSADO S.A., aplica lineamientos de Prácticas de Buen Gobierno Corporativo⁶⁶, que regulan el diseño, integración y funcionamiento de los órganos de gobierno de la empresa, los mismos que se basan en sus políticas y acciones destinadas a asegurar el cumplimiento de los principios fundamentales que conforman la misión y visión de la compañía, además de los principales aspectos contenidos en los estatutos y las atribuciones, funciones, competencias, ámbitos de acción, entre los de mayor relevancia.

CORPORACIÓN EL ROSADO S.A., busca ser un referente en el desarrollo de sus actividades de conformidad con sus principios corporativos de compromiso, responsabilidad, ética y excelencia, procurando tener un impacto positivo en la comunidad y el medio ambiente.

⁶⁵ El comportamiento de los órganos administrativos es estable
⁶⁶ Código de Buen Gobierno Corporativo aprobado el 20 de octubre de 2023

Las Prácticas de Buen Gobierno Corporativo de la compañía buscan alcanzar los siguientes objetivos:

- Asegurar el ejercicio de los derechos de los accionistas y el tratamiento equitativo para todos los accionistas, incluyendo los minoristas y extranjeros.
- Asegurar que haya una revelación adecuada y oportuna de todos los asuntos relevantes de la compañía, incluyendo la situación financiera, su desempeño, la tenencia accionaria y su administración.
- Asegurar la guía estratégica de la compañía y el monitoreo efectivo del equipo de dirección.
- Asegurar que los mecanismos de control interno y externo se lleven de manera eficaz.
- Asegurar que las prácticas corporativas se lleven bajo estándares éticos y de transparencia.

La compañía cuenta con principios que determinan el ambiente propicio para una relación coordinada y productiva entre la compañía y los accionistas, otorgando la debida consideración a los accionistas minoritarios. La compañía monitorea el cumplimiento de estrategias planteadas y mantiene políticas que norman la transparencia y divulgación de información financiera, calidad de la contabilidad y de los reportes financieros a sus accionistas, gerencias y personal en general. Según la administración de la compañía, su actitud hacia los stakeholders es de total transparencia y de acciones que fortalezcan la relación.

Empleados

Al 31 de marzo de 2025, la compañía contó con 9.587 colaboradores (9.374 personas en septiembre de 2024), de los cuales el 93,46% se concentra en el área de almacenes y bodegas y el 6,54% en oficinas.

Cabe destacar que la compañía mantiene una buena relación con sus colaboradores, además, posee personal capacitado y calificado con varios años de experiencia. Adicionalmente, es importante indicar que los empleados de la compañía no han conformado Sindicato o Comité de empresa alguno, que pudieran afectar sus operaciones normales.

Sobre la base de lo analizado y detallado, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., opina que es aceptable la calidad y comportamiento de los órganos administrativos del Emisor, la calificación de su personal, sistemas de administración y planificación, además expresa que se observa consistencia en la conformación accionaria. Por lo señalado, Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A., ha dado cumplimiento con lo estipulado en los literales e y f, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Empresas vinculadas o relacionadas

CUADRO 14: EMPRESAS RELACIONADAS

Nombre o Razón Social	Tipo de Relación	Situación Legal
Administradora Del Pacífico S.A. ADEPASA	Administración	Activa
Briko S.A.	Administración	Activa
Constructora Abacam S.A.	Administración	Activa
Distribuidora Comercial del Norte Tricomnor S.A.	Administración	Activa
Ecosan S.A.	Administración	Activa
Entertainment Discovery Discoverment S.A.	Administración	Activa
Entretenimiento del Pacífico S.A. ENTREPASA	Administración	Activa
Frecuento S.A. FREQUENTBUY	Administración	Activa
Gayata S.A.	Propiedad/Administración	Activa
Inmobiliaria Columbia S.A.	Administración	Activa
Inmobiliaria Lavie S.A.	Administración	Activa
Inmobiliaria Meridional S.A. INMERISA	Administración	Activa
Inmobiliaria Motke S.A.	Administración	Activa
Panadería del Norte PDN S.A.	Administración	Activa
Procesadora de Alimentos Karnita PROKARNITA S.A.	Administración	Activa
Restaurantes Unidos RESTAUNSA S.A.	Administración	Activa
Servicios Gacela Ecuador GACELADELIVERY S.A.	Administración	Activa
Super Puntos S.A. (SPSA)	Administración	Activa

Supercines S.A.	Administración	Activa
Supereasy Market & Delivery S.A.	Administración	Activa
Tiendas TUTI TTDE S.A.	Administración	Activa
Ubesair S.A.	Administración	Activa
Comdere S.A.	Administración	Activa
Radio Concierto Guayaquil S.A. Concertquil	Propiedad/Administración	Activa

Fuente/Elaboración: CORPORACIÓN EL ROSADO S.A.

Adicionalmente, CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. mantiene inversiones en acciones en las siguientes compañías: Electroquil S.A (no relacionada) USD 2.606,14, Constructora Abacam S.A. USD 800 y Briko S.A. USD 13.473.

Otros Aspectos Cualitativos de la Empresa

Clientes

CORPORACIÓN EL ROSADO S.A., mantiene una amplia gama de clientes que corresponden principalmente a la venta de bienes en los distintos almacenes a nivel nacional a clientes finales, representando alrededor del 95% de total de ingresos. Los clientes finales que realizan sus compras al contado; al 31 de marzo de 2025 representaron el 39,15% (38,02% en diciembre de 2024), el 60,39% realizaron sus pagos con tarjetas de crédito⁶⁷ (60,73% en diciembre de 2024), finalmente la compañía otorga crédito en un 0,45% (1,25% en diciembre de 2024).

Los 4 clientes más importantes de CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. al 31 de diciembre de 2024 representaron el 0,09% sobre el total de ventas. Mientras que, al 31 de marzo de 2025, los 4 clientes más importantes representaron el 0,46%, lo que evidencia una importante dispersión de su portafolio, además de mantener un mercado diversificado, con ventas atomizadas que mitigan una posible concentración de los ingresos sobre pocos clientes.

La política de crédito de la empresa considera gestionar el riesgo de crédito de sus clientes en base a las políticas, los procedimientos y los controles de gestión de riesgo. La calificación de crédito del cliente es determinada en base a un tablero que detalla la calificación de riesgo de crédito, las cuentas por cobrar a los clientes son controladas regularmente. Es importante mencionar que conforme señalan los administradores de la empresa, el porcentaje que se da a crédito es de apenas 1% sobre las ventas.

Respecto a la antigüedad de las cuentas por cobrar a clientes de la compañía, se revela que, al 31 de diciembre de 2024, la cartera por vencer de CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. representó el 91,91% (88,39% en marzo de 2025) del total de la cartera, y la cartera vencida representó el 8,09% (11,61% en marzo de 2025) de la cartera total. Los resultados mencionados determinan que la compañía mantiene un adecuado manejo de su cartera; no obstante, la compañía deberá estar vigilante con el fin de mitigar un posible riesgo de incobrabilidad y posibles pérdidas en caso de un mayor deterioro.

CUADRO 15: ANTIGÜEDAD DE LA CARTERA

DETALLE	2022	2023	2024	mar-25
Cartera Por vencer	95,88%	94,76%	91,91%	88,39%
Cartera Vencida	4,12%	5,24%	8,09%	11,61%
TOTAL	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Fuente: CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. / Elaboración: Class International Rating

Proveedores⁶⁸

Al referirnos a los proveedores de CORPORACIÓN EL ROSADO S.A., se debe indicar que mantiene relaciones comerciales con una variedad de empresas con prestigio tanto en el mercado nacional como internacional. Al 31 de diciembre de 2024, los 4 principales proveedores sumaron el 2,28% del costo de ventas. Al 31 de marzo de 2025, esta participación se incrementó al 6,68%, evidenciando la existencia de diversidad en proveedores.

⁶⁷ El riesgo de crédito con las entidades financieras emisoras de tarjetas de crédito no es significativo, acreditan los valores recaudados en un tiempo promedio de 7 días

⁶⁸ La compañía tiene capacidad de negociación con sus proveedores y según la administración tiene flexibilidad de transferir sus costos al precio final en caso de así requerirlo.

CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. cuenta con proveedores locales y del exterior que comprende principalmente importes pendientes de pago por compras de mercadería. La compañía dispone de políticas de gestión de riesgos financieros para garantizar que todas las cuentas por pagar sean pagadas dentro de los términos de crédito pre-acordados. La administración de la compañía considera que el valor en libros de las cuentas por pagar comerciales y las otras cuentas por pagar se aproximan al valor razonable debido a que son corrientes.

La empresa tiene muy buena aceptación con sus proveedores, además cuenta con una central de compras y se abastece directamente de productos extranjeros para ciertas líneas, goza de un alto poder de negociación y ha logrado realizar significativas rebajas por volumen de compra.

Estrategias y Políticas de la Empresa

Entre las actividades estratégicas que constantemente desarrolla CORPORACIÓN EL ROSADO S.A., se encuentran:

- Buscar la fidelización de la relación comercial con los proveedores y clientes.
- Establecer planes de lanzamiento y actividades promocionales para apoyar los estrenos de las películas, teniendo como socios estratégicos a las principales cadenas de cines del país.
- Cumplir con los controles de calidad en sus procesos.
- Evaluar continuamente el precio y surtido de sus locales, así como también la disponibilidad de los artículos y la forma de exhibirlos, a fin de que sean más atractivas para sus clientes.
- Realizar constantes promociones a fin de perpetuar la relación con los clientes.

Políticas de Precios

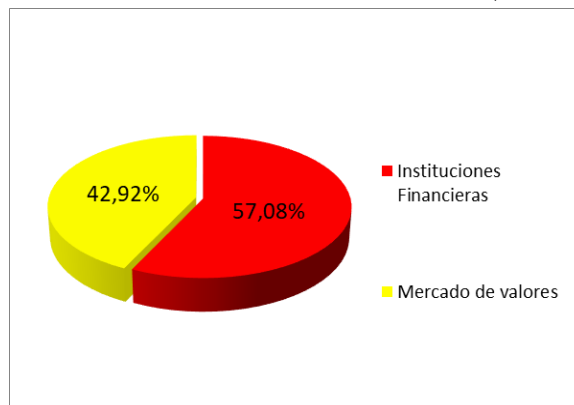
La compañía no está expuesta al riesgo de precios de mercancías puesto a que estas son adquiridas en moneda local, tienen una alta rotación y sus precios de venta son comparables con los del mercado. Tampoco estaría expuesto un riesgo de crédito, pues estos se concentran principalmente en cuentas por cobrar a clientes corporativos, que incluyen la oferta de crédito con los planes y órdenes de compras previamente emitidas. En el proceso de apertura de cuentas, se establecen reglas y políticas mediante los cuales se aprueban o se rechazan los clientes corporativos y se definen los cupos autorizados establecidos a través del cruce de información del comportamiento de compra del cliente y la revisión en el buró de crédito.

Política de Financiamiento

CORPORACIÓN EL ROSADO S.A., de manera histórica ha fondeado sus actividades principalmente con recursos de terceros; sin embargo, pese a que la relación es superior, el patrimonio también ha venido registrando una participación importante en el financiamiento de las actividades de la empresa, de esta manera logra equilibrar su nivel de endeudamiento.

Al 31 de marzo de 2025, los pasivos financiaron el 66,29% de los activos (66,59% en diciembre de 2024) y dentro de estos, la deuda con costo participó con un 31,39% del financiamiento del activo (30,79% en diciembre 2024). Desde el inicio del periodo analizado la empresa registró dentro de su deuda financiera, créditos otorgados por instituciones financieras, así como compromisos adquiridos con el Mercado de Valores.

GRÁFICO 5: COMPOSICIÓN DE LA DEUDA FINANCIERA (MARZO 2025)



Fuente: CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. / Elaboración: Class International Rating

Responsabilidad Social y Ambiental

CORPORACIÓN EL ROSADO S.A., se esfuerza por generar rentabilidad a largo plazo, al mismo tiempo que agrega un valor sostenible tanto para sus clientes como para las partes interesadas. En coherencia con esta visión, la participación en The Consumer Goods Forum ("CGF") refleja su compromiso con la transparencia y el enfoque ético de sus negocios, que abarca cuestiones ambientales y respalda prácticas comerciales justas.

Dentro de su estrategia de sostenibilidad, han establecido objetivos claros que guiarán su actuación hacia el año 2030. Estos esfuerzos se centran en cinco áreas fundamentales: compromiso social, abastecimiento sostenible, producción segura, vida saludable y desarrollo humano. La compañía destaca los siguientes logros en estas áreas:

Impacto Social

- Auspiciante del Reciclatón 2023 del Municipio de Guayaquil.
- Campaña permanente de recolección de pilas usadas que ha evitado que 10 t de pilas usadas contaminen mares y ríos.
- Marca Influyente Sector Retail y Supermercados (Mi Comisariato, 2023).
- Entre otros.

Energía Renovable

- USD 25 millones de inversión en energía renovable reflejados en la operación de 28 plantas fotovoltaicas (25,1 MW instalados) en 130.000 m2 de superficies techadas en supermercados, centros comerciales y centros logísticos a nivel nacional.
- 54 mil paneles fotovoltaicos que equivalen a 18 canchas de fútbol juntas (130 mil m2). Producción anual de 30 millones de kW/h que equivale al consumo anual de 8,333 hogares.

Gestión Ambiental

- Política de Medio Ambiente, Seguridad y Salud Ocupacional y Sistema de gestión de riesgos y aspectos ambientales (SIG – MASS)
- Combate al plástico de un sólo uso: La caja ecológica comercializó 1,7 mil de fundas reutilizables que sustituyeron a 80 millones de bolsas plásticas en los últimos 4 años
- Responsabilidad Extendida del Productor (REP): Entre 2018-2022 CER ha gestionado el reciclaje de 40.253 llantas usadas.
- Reciclaje: Cartón 2,400 t/a; plástico 75 t/a

Diversidad, equidad e Inclusión

- Grandes Empleadores: 9171 colaboradores en 2022.
- El 39,8% de mujeres ocupan cargos de dirección y mando, verificados por la certificación 2X Challenge (empleo y liderazgo).
- Sello de empresa inclusiva otorgado por ACNUR y Pacto Global (2022 – 2024)
- Código de ética para Colaboradores que gestiona los riesgos éticos, se incluye: discriminación, trabajo infantil, trabajo forzado, acoso laboral.

Eficiencia Energética

- La expansión comercial de almacenes y logística ha sido desarrollada bajo estándares ambientales y de construcción sostenible LEED y EDGE con ahorros efectivos de energía, agua y materiales.
- En nuevos establecimientos ahorros permanentes de energía eléctrica y agua mediante la aplicación de la Guía EDGE Ready para el diseño de centros comerciales y establecimientos.

Innovación

- Sistema de gestión ISO 27001 para la seguridad de la información
- 123 Cajas de autoservicio. sistema SCO en tiendas grandes y Mini's que permite que el Cliente acceda a una nueva y mejor experiencia al realizar sus compras
- Sorters (clasificadores automatizados) en Centros de Distribución. aumentando la velocidad y productividad de las operaciones.
- Plataforma de educación e-learning para fomentar el aprendizaje activo, colaborativo y significativo de los colaboradores de El Rosado.

Cambio Climático

- Sustitución de HFC por refrigerantes naturales como CO2 para la refrigeración de alimentos
- 100% Transición de iluminación LED en todas nuestras instalaciones.
- Electricidad Renovable. 35% del consumo de energía de los establecimientos se sustituye con energía fotovoltaica. (289,000 t CO2 evitadas)
- REP Llantas: Entre 2018-2022 CER el reciclaje de neumáticos equivale a 1,467 t CO2 evitadas
- 30 % de la cadena de suministro clave ha realizado un inventario de huella de carbono
- Elaboración del 1er inventario de Huella de Carbono año base 2021

Abastecimiento Sostenible

- Evaluación sostenible del 80% de proveedores clave y capacitación para fortalecimiento en sostenibilidad
- Código de socios de negocios que contiene los principios de ética y cumplimiento por parte de los proveedores, de todas las leyes aplicables en seguridad y salud laboral, medio ambiente, el trabajo esclavo y la corrupción.
- Taller sobre rediseño de envases / Competitividad y Circularidad de los Plásticos para proveedores

Su trayectoria hacia un futuro con menos carbono se inicia con la elaboración del primer inventario de huella de carbono para las operaciones de Retail, que incluye Hipermarket, Mi Comisariato, Mini y Ferrisariato. Establecen como objetivo la reducción de las emisiones de Gas de Efecto Invernadero (GEI).

Regulaciones a las que está sujeta la Empresa

CORPORACIÓN EL ROSADO S.A., es una sociedad anónima regida por las leyes ecuatorianas y cuyo ente de control es la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. Asimismo, se encuentra sujeta a la regulación de otros organismos de control como el Servicio de Rentas Internas, la Corporación Aduanera Ecuatoriana, el Ministerio de Relaciones Laborales, el Ministerio de Agricultura, el Ministerio de Salud Pública, el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, el Instituto Ecuatoriano de la Propiedad Intelectual e incluso la Defensoría del Pueblo, y a distintas leyes específicas como la Ley de Comercialización y empleo de Plaguicidas, el Reglamento de Sanidad Vegetal y la Ley Ambiental, entre otras.

Riesgo Legal

Según lo reportado por CORPORACIÓN EL ROSADO S.A., al 31 de marzo de 2025, la compañía registra varios procesos: 10 de índole laboral por una cuantía total de USD 197.255,52 y 3 de índole civil que representan una contingencia total de USD 5,30 millones. De acuerdo con lo indicado por la Administración estos no comprometen el normal desenvolvimiento operativo de la empresa.

Liquidez de los títulos

Con fecha 29 de octubre de 2020, SILVERCROSS S.A. Casa de Valores, inició la colocación de los valores entre diferentes inversionistas, determinando que, hasta el 30 de noviembre de 2020, colocó el 100% del total aprobado (USD 20,00 millones).

CORPORACIÓN EL ROSADO S.A., mantiene las siguientes emisiones en el mercado de valores tal como se evidencia a continuación:

CUADRO 16: EMISIONES VIGENTES (MARZO 2025)

Instrumento	Año Emisión	Resolución Aprobatoria	Saldo de Capital
Novena Emisión de Obligaciones	2020	SCVS-INMV-DNAR-2020-00006557	Vigente
Décima Emisión de Obligaciones	2021	SCVS-INMV-DNAR-2021-00006606	Vigente
Décima Primera Emisión de Obligaciones	2022	SCVS-INMV-DNAR-2022-00005948	Vigente
Décima Segunda Emisión de Obligaciones	2023	SCVS-INMV-DNAR-2022-00037491	Vigente
Décima Tercera Emisión de Obligaciones	2024	SCVS-INMV-DNAR-2024-00001527	Vigente
Séptimo Papel Comercial	2024	SCVS-INMV-DNAR-2024-00016301	Vigente

Fuente: CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. / Elaboración: Class International Rating

Presencia Bursátil

De acuerdo con lo dispuesto por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, se incluye para el análisis de la presencia bursátil, la referencia de las transacciones realizadas en las Bolsas de Valores, siendo la fórmula utilizada la siguiente:

$\text{Presencia Bursátil} = \text{Número de días Negociados Mes} / \text{Número de Ruedas Mes}$

Durante el último semestre, octubre de 2024 – marzo 2025, no se registraron negociaciones; por lo tanto, el indicador de presencia bursátil para cada uno de esos meses fue de 0%.

Sobre la base de lo analizado y detallado, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., observó y analizó la presencia bursátil. Por lo señalado, Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A., ha dado cumplimiento con lo estipulado en el literal f, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Eventos Importantes

En el informe de los auditores externos independientes del año 2024 menciona que: “...los estados financieros separados adjuntos presentan razonablemente, en todos los aspectos materiales, la situación financiera de Corporación El Rosado S.A. al 31 de diciembre del 2024, el desempeño de sus operaciones y sus flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, de conformidad con Normas de Contabilidad NIIF emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad IASB.”.

Situación del Sector

El retail o venta al detalle atraviesa por una etapa de alta aceptación entre los consumidores. Gracias a esto han logrado un crecimiento sostenible que les ha permitido convertirse en un importante sector de encadenamiento productivo, al proporcionar empleo a varias industrias vinculadas.

La tendencia a nivel mundial es adquirir productos y servicios bajo un mismo techo, por eso la expansión del retail en el Ecuador. CORPORACIÓN EL ROSADO S.A., además de la gran cantidad de productos que ofrece en el sector de consumo masivo, ofrece descuentos a mayoristas que cancelen sus compras en efectivo, siendo esto de gran beneficio para clientes que manejan pequeños negocios de abarrotes (tiendas, despensas, etc.), los productos más vendidos en este segmento son: Gaseosas, cervezas, leche, jugos envasados, entre otros. Las cadenas de supermercados en el país están apuntando a crear espacios de venta al detalle en las nuevas zonas de crecimiento urbano en Guayaquil, Samborondón y Daule, en donde se construyen nuevos proyectos inmobiliarios. Se puede mencionar también que en el Ecuador existen tres grandes cadenas, que son las más importantes del mercado nacional: CORPORACIÓN FAVORITA C.A., CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. y ALMACENES TÍA; las mismas que cuentan con locales a lo largo y ancho de todo el país.

En Ecuador la caída del consumo⁶⁹ de los hogares se dio en un 1,3%, lo cual contribuyó en gran medida el decrecimiento económico de Ecuador en 2024. Mientras que la baja en el gasto de los hogares se vio reflejada en una disminución de las ventas del comercio al por menor de electrodomésticos (20,8 %), materiales de construcción (9 %), productos farmacéuticos (2,1 %), combustibles (1,3 %) y lácteos (9,6 %), recoge el BCE. De igual manera hubo un decrecimiento en el consumo con tarjetas de crédito para compras de vehículos y repuestos (7,2 %), ferretería y herramientas (3 %), comunicaciones (3,8 %), muebles y enseres (8,1 %) y electrodomésticos (11,4 %). También cayó el volumen de importación de bienes de consumo duradero en un 8,5 % y en los bienes de consumo no duradero en un 3,4 %.

En tanto que subieron las ventas de comercio minorista en productos como café, cacao, té y especias, frutos y semillas oleaginosas, fertilizantes, balanceados y abonos, banano y plátano, cereales (granos) y semillas, combustibles líquidos, productos en supermercados, frutas, legumbres y hortalizas frescas o en conserva, equipo eléctrico como motores y transformadores, cables, conmutadores y de otros tipos de equipo de instalación de uso industrial. Además, se incrementó el consumo con tarjetas en supermercados, salud y afines, restaurantes, educación, servicio de transporte aéreo, tecnología y comunicación. Crecieron las importaciones por uso o destino económico de combustibles y lubricantes en un 16,4 %. Y se incrementó la cantidad de giros de remesas recibidas en un 17,4 % y el monto aumentó en un 19,4 %.⁷⁰

Por otro lado, Ecuador ha registrado un crecimiento del 11,8% en las ventas empresariales durante enero de 2025, alcanzando un total de USD 18.678 millones, según datos del Servicio de Rentas Internas (SRI). Este resultado marca el mejor inicio de año en los últimos cinco años y sugiere una recuperación económica tras los desafíos experimentados en 2024, incluyendo los efectos de los racionamientos eléctricos.⁷¹

El sector comercial, que representa casi el 49% del total de ventas en el país, experimentó un crecimiento cercano al 10% en enero de 2025 frente al mismo mes del año anterior. Dentro de este sector, destacan las siguientes cifras:

- Las ventas de electrodomésticos aumentaron un 24,5%.
- La comercialización de medicamentos y combustibles creció en más del 10%.
- Los supermercados reportaron un incremento del 4,8% en sus ingresos.
- La venta de vehículos se elevó en un 2,2%.

La industria manufacturera, que representa el 14% de las ventas totales, creció un 4,7% en enero de 2025. En este sector, los productos con mejor desempeño fueron:

- Pollos y aves: incremento del 8%.
- Plásticos y tubos: crecimiento del 12%.
- Cerveza: aumento del 14%.

Por otro lado, el sector agrícola, ganadero y pesquero también mostró un crecimiento significativo del 18%. Particularmente, la avicultura subió un 8%, las ventas de aceites comestibles crecieron un 18% y la comercialización de chocolates se disparó en más del 150%.⁷²

Hoy por hoy la tienda física y la digital están obligadas a entenderse, apoyarse y a sacar provecho de las ventajas que ofrecen. En este sentido, lo que debe proponer el retail es una simbiosis entre la tienda física con las tecnologías y las ventajas de la tienda digital.

Finalmente, al referirnos a las barreras de entrada y salida que afectan a la compañía, se debe mencionar que dentro del primer punto se encuentran las restricciones al comercio exterior, ya sean de carácter arancelario o por medio del establecimiento de cupos, así también está el ingreso de distribuidores directos de ciertas marcas que cuenten con un gran capital para manejar ciertas líneas de negocio, otra barrera de entrada es la obsolescencia del inventario, el cual demanda de un manejo dinámico, alta inversión inicial, para instalar una cadena de retail.

⁶⁹ <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/economia-pib-reduccion-calculo-consumo-hogares-ecuador-2024-2025-nota/>

⁷⁰ <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/economia-pib-reduccion-calculo-consumo-hogares-ecuador-2024-2025-nota/>

⁷¹ <https://fiduvalor.com.ec/2025/04/02/ecuador-arranco-2025-con-un-auge-en-las-ventas-empresariales/>

⁷² <https://fiduvalor.com.ec/2025/04/02/ecuador-arranco-2025-con-un-auge-en-las-ventas-empresariales/>

Como barreras de salida se encuentran los compromisos a largo plazo que posee con varios clientes corporativos y con sus proveedores, regulaciones laborales, que suponen un alto coste para la empresa (indemnizaciones). La venta de productos que comercializa la empresa no presenta estacionalidades en su comportamiento. Tanto la oferta como la demanda son flexibles ante eventos macroeconómicos, que según el caso determinan aumento o disminución sensibles en el mercado.

Expectativas

Los hogares ecuatorianos han tenido que ajustar sus hábitos de compra ante el panorama económico y social actual. El estímulo de carritos de compra más grandes se perfila como una fuente de crecimiento para los canales en el futuro inmediato. Asimismo, la omnicanalidad representa un desafío importante para los retailers, lo que hace relevante diferenciarse en los puntos de venta y ofrecer experiencias de compra distintivas para los consumidores.

Las proyecciones sobre la recuperación pueden verse como un “efecto rebote”, ya que se espera que no existan nuevamente cortes de luz, lo que permitirá que la economía recupere parte de lo perdido el año pasado.⁷³

Las claves para el éxito de la industria son mejorar la experiencia del consumidor, facilitar los sistemas de pago e información, implementar la tecnificación en los negocios locales, no cesar en la innovación y tener stock disponible.⁷⁴

El crecimiento en ventas y recaudación de impuestos sugiere un entorno más favorable para la economía ecuatoriana en 2025. Sin embargo, persisten desafíos como el control del gasto público y la estabilidad del sistema eléctrico. Con el aumento del IVA y otras medidas económicas implementadas por el Gobierno, se espera que la tendencia positiva se mantenga en los próximos meses.⁷⁵

Posición Competitiva de la Empresa

En cuanto a la posición competitiva CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. se mantiene como referente del mercado de retail, su principal línea de negocio, a nivel nacional, adicionalmente de mantener un importante posicionamiento dentro del mercado de entretenimiento con la franquicia de cines a nivel nacional (Supercines), y la incursión dentro del mercado de restaurantes con la representación de franquicias internacionales (Carl's Jr., Ithop, etc.).

La actividad principal de CORPORACIÓN EL ROSADO S.A., se define con el CIU G4711.01, venta al por menor de gran variedad de productos en tiendas, entre los que predominan, los productos alimenticios, las bebidas o el tabaco, como productos de primera necesidad y varios otros tipos de productos, como prendas de vestir, muebles, aparatos, artículos de ferretería, cosméticos, etc.

Dentro de su principal línea de negocio, retail, CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. presenta los siguientes competidores:

- CORPORACIÓN FAVORITA C.A. (Supermaxi, hipermercados Megamaxi, Gran Akí y Súper Despensa Akí).
- Tiendas Industriales Asociadas (TÍA) S.A. (bajo las marcas Almacenes Tía, Súper Tía, Tiendas “Multiahorro” / “Tía Express”).
- Gerardo Ortiz e Hijos C. Ltda. (dedicada a la comercialización de la más alta variedad de productos en líneas tales como calzado, textiles, ferretería, plásticos y lonas industriales, hogar, maquinaria y equipo, acabados de construcción, hospitalaria, licores, entre otras).
- MEGA SANTAMARÍA S.A.
- Adicionalmente, se ubica un grupo de supermercados de limitado tamaño y naturaleza especializada que atiende áreas geográficas particulares u ofrecen tipos de alimentos específicos (Coral Hipermercados, La Española, Corporación Fernández, Verónica, Del Corral, entre los principales) cuya cobertura se encuentra en sectores comerciales de las mayores ciudades del país.

⁷³ <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/economia-pib-reduccion-calculo-consumo-hogares-ecuador-2024-2025-nota/>

⁷⁴ <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/economia-pib-reduccion-calculo-consumo-hogares-ecuador-2024-2025-nota/>

⁷⁵ <https://fiduvalor.com.ec/2025/04/02/ecuador-arranco-2025-con-un-auge-en-las-ventas-empresariales/>

CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. en el año 2023, según su posición en ventas del sector comercio al por menor/retail ocupó el tercer lugar en el ranking empresarial de Ekos⁷⁶.

La empresa tiene estructura adecuada para evaluar los escenarios de cambio y por lo tanto actuar en concordancia con los mismos. Según la administración de la compañía, el emisor tiene la capacidad de llegar a determinar al máximo el nuevo escenario que puede enfrentar. Según el emisor, en lo que respecta a normativa legal la empresa está constantemente adaptándose a las leyes y normas que regulan su actividad. La empresa ha logrado generar cambios que mejoren su posicionamiento en el mercado.

Finalmente, por considerarse una herramienta que permite visualizar un cuadro de la situación actual de la compañía, es importante incluir a continuación el análisis FODA de CORPORACIÓN EL ROSADO S.A., evidenciando los puntos más relevantes tanto positivos como negativos en cuanto a su efecto, así como factores endógenos y exógenos, de acuerdo con su origen.

CUADRO 18: FODA

FORTALEZAS	DEBILIDADES
La empresa cuenta con una marca muy bien posicionada en el mercado, la misma que es reconocida a nivel nacional.	Poca cobertura en las regiones diferentes a la costa.
Cuenta con una red de sucursales a lo largo y ancho del país.	
Varios productos son comercializados bajo la misma marca de Mi Comisariato	
Cuenta con constantes proyectos de innovación y mejoramiento.	
Oportunidades	Amenazas
La situación económica que actualmente atraviesa el país, puede llegar a afectar de manera importante a pequeños competidores de la compañía, lo cual se convertiría en una oportunidad ya que le permitiría incrementar su cobertura de mercado.	Población con poder adquisitivo en decremento.
Incurcionar en otras líneas complementarias de este mercado	Competencia agresiva
	Políticas arancelarias para importación de productos.

Fuente: CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. / Elaboración: Class International Rating

Riesgo operacional

Los principales riesgos que puedan afectar al flujo previsto por el emisor, así como la continuidad de la operación, en términos generales se encuentran relacionados con competencias técnicas, temas éticos, sucesos naturales, fallas humanas, entre otros.

Uno de los riesgos a los que se podría exponer la empresa es la pérdida de su información, no obstante, la empresa dispone de una organización y de sistemas de información, que permiten identificar tempranamente riesgos financieros y operativos, así como el determinar su magnitud, lo cual le brinda la capacidad de proponer, implementar, ejecutar y controlar medidas de mitigación. Además, el flujo de información, específicamente de información financiera y contable, generada y reportada de manera individual por los diversos establecimientos, contribuye a que la compañía pueda evaluar de mejor manera sus resultados y optimice la toma de decisiones.

Otro riesgo que podría afectar las operaciones de la compañía son afectaciones causadas por factores como catástrofes naturales, robos e incendios en los cuales los activos fijos e inventarios se pueden afectar, total o parcialmente, generando pérdidas económicas para la empresa, no obstante, para mitigar estos posibles eventos, la compañía cuenta con pólizas de seguros en distintos ramos (Multirisgo Comercial, fidelidad, rotura de maquinaria, robo, responsabilidad civil, entre otras) vigentes hasta octubre de 2025.

Con respecto al riesgo operacional de manejo o traslado de montos en efectivo que se recaudan en todos los locales de las diferentes ciudades del Ecuador, se debe mencionar que la compañía opera con servicios de transporte de valores, disminuyendo el riesgo que conlleva el traslado y consecuentemente el depósito de grandes sumas de efectivo hacia las diferentes entidades financieras.

En relación con el riesgo operacional referente a la provisión de mercadería y suministros, la compañía con la finalidad de garantizarse la provisión ha diversificado sus proveedores y cuenta con varias empresas grandes que

⁷⁶ <https://ekosnegocios.com/empresa/corporacion-el-rosado-sa>

le proveen. Con lo señalado, se puede concluir que la compañía tiene garantizado el abastecimiento local e internacionalmente, con planes de contingencia debidamente analizados. Así mismo, la política de inventarios garantiza la disponibilidad de sus productos ya que su stock de mercadería es controlado eficientemente por su sistema de inventarios.

Vinculado a lo anterior, sale a relucir el latente riesgo del canal de distribución encargado de llevar los productos a los locales, puesto que puede haber perchas que no posean productos por motivo de un descuadre en tiempos de entrega y un inventario no acorde con la demanda de productos por parte de los clientes. Para mitigar estos posibles eventos la compañía posee una importante cadena logística acorde con la demanda.

Riesgo Financiero

El análisis financiero efectuado a **CORPORACIÓN EL ROSADO S.A.**, se realizó con base a los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados del año 2021, 2022, 2023 y 2024, junto a los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales internos no auditados, sin notas a los estados financieros al 31 de marzo de 2024 y 31 de marzo de 2025.

Análisis de los Resultados de la Empresa

Los ingresos⁷⁷ de CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. presentaron un comportamiento creciente hasta el año 2023, pasando de USD 1.312,96 millones en 2021 a USD 1.590,42 millones en 2023, mientras que para diciembre de 2024 registraron una leve disminución (-0,15% frente a 2023), arrojando una suma de USD 1.588,02 millones. Esta contracción en 2024 se explicó por un entorno macroeconómico adverso, caracterizado por una crisis energética con prolongados cortes eléctricos que afectaron la productividad operativa, el incremento del IVA del 12% al 15% que impactó el consumo de bienes no esenciales, y una contracción del PIB ecuatoriano del 1,2%, que redujo el poder adquisitivo de los consumidores y presionó la demanda. No obstante, la Compañía ha implementado estrategias orientadas a fortalecer las líneas de negocio con mayor margen, priorizando el capital de trabajo y la apertura de nuevos locales para diferentes segmentos, buscando mitigar los efectos del contexto económico y asegurar un crecimiento sostenible.

Para los periodos interanuales, los ingresos reportan una disminución, pasando de USD 387,70 millones en marzo de 2024 a USD 372,73 millones en marzo de 2025. Esta variación se atribuye principalmente a una reducción en ventas de las líneas de negocio de Supermercado y Ferrisariato, que registraron el mayor impacto.

A continuación, se evidencia la distribución de los ingresos por línea de negocio, misma que fue estable durante el periodo analizado, pues la línea que aporta mayores ingresos a la compañía fue la línea “Supermercados”:

CUADRO 19: ESTRUCTURA DE VENTAS⁷⁸

Ejercicio/Periodo	Ventas Marzo 2024	Ventas Marzo 2025
Supermercado	70,31%	69,94%
Ferrisariato	18,74%	18,86%
Riostore	7,00%	7,20%
Juguetería	2,95%	2,82%
Otros	1,01%	1,18%
Total Ingresos	100%	100%

Fuente: CORPORACIÓN EL ROSADO S.A./ Elaboración: Class International Rating

La compañía contempla ingresos en los segmentos de Supermercado, Ferrisariatos, Rio Store, Mi Juguetería y otros. En otros ingresos registra bonificaciones por volumen de compra recibidas de proveedores, promociones y descuentos por pronto pago; estos ingresos son considerados como ordinarios por su carácter de recurrentes y porque forman parte del giro normal del negocio.

⁷⁷ Los Ingresos operacionales incluyen otros ingresos e ingresos financieros.

⁷⁸ No incluye otros ingresos ni ingresos financieros. Incluye únicamente ventas del trimestre en mención.

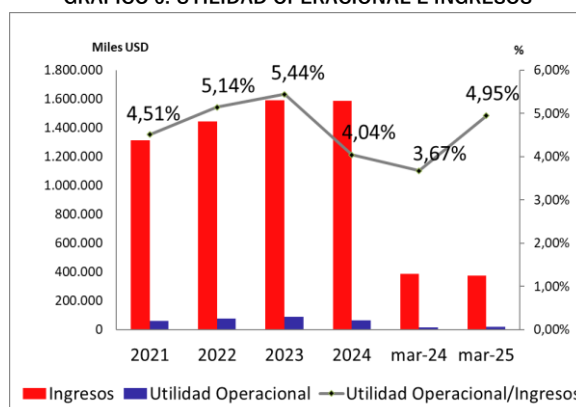
El comportamiento del costo de ventas ha estado directamente relacionado con la evolución de los ingresos, que en promedio (2021-2024) significaron el 74,59% de los mismos. En dicho contexto, la empresa generó un margen bruto positivo, que en promedio (2021 – 2024) representó un 25,41% de los ingresos. Al 31 de marzo de 2025, el costo de ventas figuró el 73,51% de los ingresos, generando un margen bruto positivo del 26,49%. Este resultado refleja una mejoría respecto al margen registrado en marzo de 2024, cuando el costo de ventas ascendía al 75,01% de los ingresos y el margen bruto se situó en 24,99%.

Por su parte, los gastos operacionales presentaron un comportamiento ligeramente variable sobre los ingresos, pasando de un 20,34% en el año 2022 a un 20,31% en el año 2023 y un 21,20% en diciembre de 2024, en donde sus cuentas más relevantes fueron: sueldos, salarios y otras remuneraciones, otros servicios, publicidad, entre los principales.

Al 31 de marzo de 2025, los gastos operativos representaron el 21,54% de los ingresos, valor porcentual ligeramente superior al reportado en marzo de 2024 cuando participó con el 21,32% de los ingresos.

Los ingresos generados por la compañía le permitieron cubrir de manera adecuada sus costos y gastos, lo que originó a lo largo de todo el periodo analizado resultados operativos positivos, desde un 5,14% de los ingresos en el año 2022 hasta un 5,44% en diciembre de 2023 y 4,04% en el año 2024. Al 31 de marzo de 2025 el margen operativo se ubicó en 4,95% de los ingresos, porcentaje superior a lo registrado en marzo de 2024 cuando fue 3,67%, debido al registro de menores gastos operacionales.

GRÁFICO 6: UTILIDAD OPERACIONAL E INGRESOS



Fuente: CORPORACIÓN EL ROSADO S.A./ Elaboración: Class International Rating

Por su parte, los gastos financieros que se derivan de la deuda con costo arrojaron una participación sobre los ingresos de 2,09% en diciembre de 2023 a 2,40% en diciembre de 2024. Mientras que, para los periodos interanuales, los gastos financieros pasaron de 2,04% sobre los ingresos en marzo de 2024 a 2,29% en marzo de 2025, comportamiento dado por el aumento de Intereses devengados sobre préstamos con entidades financiera y emisiones de obligaciones, así como un incremento en los intereses devengados sobre arrendamientos.

Tras deducir los gastos financieros, otros egresos no operacionales netos y el impuesto a la renta, la utilidad neta de la compañía se redujo de 2,40% de los ingresos en diciembre de 2023 a 0,92% al cierre de 2024. Esta contracción se atribuye principalmente a la crisis energética que afectó al país, generando un incremento significativo en los costos operativos y afectando la rentabilidad del sector empresarial. El año 2024 se caracterizó por un entorno macroeconómico complejo en Ecuador, marcado por desafíos estructurales que impactaron negativamente la actividad productiva. No obstante, al cierre del primer trimestre de 2025, la utilidad antes de impuestos representó el 2,11% de los ingresos, superando el 1,30% registrado en el mismo periodo del año anterior. Esta recuperación se explicó, en gran parte, por una reducción en el costo de ventas, lo cual refleja una mejora en la eficiencia operativa y una leve recuperación de márgenes.

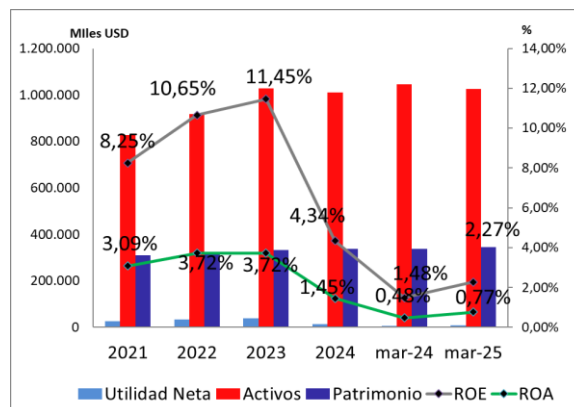
Indicadores de Rentabilidad y Cobertura

Los índices de rentabilidad de CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. se presentaron positivos durante todo el periodo analizado lo que demostró que los activos generaron rentabilidad por sí mismos y que los accionistas percibieron rentabilidad sobre su inversión. Su comportamiento está ligado a los resultados de la compañía.

CUADRO 20, GRÁFICO 7: RENTABILIDAD SOBRE ACTIVO Y PATRIMONIO

Ítem	2021	2022	2023	2024
ROA	3,09%	3,72%	3,72%	1,45%
ROE	8,25%	10,65%	11,45%	4,34%

Ítem	mar-24	mar-25
ROA	0,48%	0,77%
ROE	1,48%	2,27%



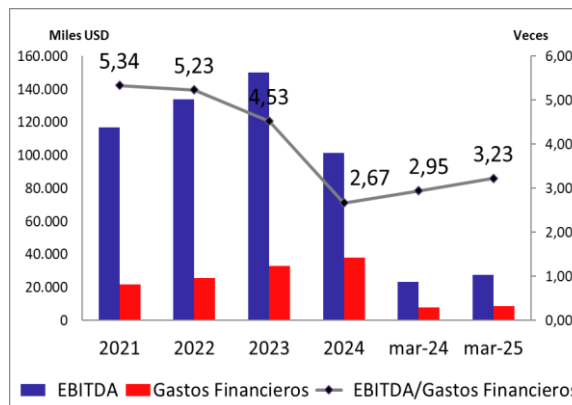
Fuente: CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. / Elaboración: Class International Rating

El EBITDA (acumulado) mostró un comportamiento variable sobre los ingresos (9,25% en el año 2022, 9,44% en diciembre de 2023, 6,40% al cierre de 2024 y 7,40% para marzo de 2025). A pesar de la tendencia mencionada, la compañía mantuvo su capacidad de generación de flujo operativo, permitiéndole mantener una sólida cobertura de intereses, superior a 3 veces, lo que evidencia una posición financiera solvente para enfrentar sus compromisos financieros.

CUADRO 21, GRÁFICO 8: EBITDA Y COBERTURA DE GASTOS FINANCIEROS

Ítem	2021	2022	2023	2024
EBITDA (miles USD)	117.083	133.731	150.113	101.573
Gastos Financieros (miles USD)	21.930	25.552	33.170	38.069
Cobertura EBITDA/ Gastos Financieros (Veces)	5,34	5,23	4,53	2,67

Ítem	mar-24	mar-25
EBITDA (Miles USD)	23.340	27.568
Gastos Financieros (Miles USD)	7.922	8.542
Cobertura EBITDA/ Gastos Financieros (Veces)	2,95	3,23



Fuente: CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. / Elaboración: Class International Rating

Capital Adecuado Activos

Los activos totales mostraron una evolución variable durante el período analizado. Aumentaron de USD 918,57 millones en diciembre de 2022 a USD 1.027,03 millones en diciembre de 2023, para luego disminuir un 1,60% en diciembre de 2024, ubicándose en USD 1.010,59 millones, debido principalmente a la reducción en cuentas por cobrar a relacionadas e inventarios. A marzo de 2025, se observó una leve recuperación hasta USD 1.024,85 millones, impulsada por mayores activos por derecho de uso y propiedad, planta y equipo neto.

La composición del activo evidenció un cambio estructural en el período analizado. Hasta diciembre de 2023, la estructura se caracterizaba por una mayor concentración en activos corrientes, los cuales representaron el 60,29% del total, frente al 56,01% en 2022. No obstante, a partir de diciembre de 2024 y marzo de 2025, se

observa una reconfiguración a favor de los activos no corrientes, los cuales pasaron a representar el 51,35% y 53,16%, respectivamente, reflejando una estrategia de mayor inversión en activos de largo plazo.

Respecto a su composición (activos corrientes), la cuenta de inventarios fue la de mayor preponderancia con el 19,61% de los activos en diciembre de 2024 y un 19,08% en marzo de 2025, las cuentas por cobrar a compañías relacionadas⁷⁹, representaron el 18,23% de los activos y un 18,68% de los activos en marzo de 2025, a ésta le sigue efectivo y equivalentes de efectivo y activos por impuesto corrientes, que significaron el 3,97% y 2,93% respectivamente (2,17% y 3,76% en marzo de 2025).

Por su parte, dentro de los activos no corrientes, las cuentas por cobrar relacionadas L/P⁸⁰, fue el rubro con mayor peso sobre el activo total, es así que a diciembre de 2024 participó con el 22,85% (22,53% en marzo de 2025), le sigue de lejos propiedad y Equipo⁸¹ con el 12,95% de los activos (13,00% en marzo de 2025) y activos intangibles⁸² con una participación del 10,97% del activo total (10,87% en marzo de 2025).

Pasivos

Durante el periodo analizado se evidencia que CORPORACIÓN EL ROSADO S.A., privilegia el uso de recursos de terceros en el financiamiento de su operación, es así como, los pasivos significaron en promedio (2021-2024) el 65,43% de los activos (66,59% de los activos en diciembre de 2024 y un 66,29% de los activos en marzo de 2025), siendo la cuenta más representativa para todo el periodo analizado, las cuentas por pagar a proveedores.

El grupo de los de tipo corriente resaltaron en la estructura del pasivo, y financiaron en promedio (2021 – 2024) el 45,17% de los activos, mientras que en diciembre de 2024 lo hicieron en un 43,65% (38,76% en marzo de 2025). Históricamente las cuentas por pagar a proveedores⁸³ locales y del exterior fueron las de mayor aporte, permitiendo un financiamiento al 31 de diciembre de 2024 del 20,87% de los activos (18,32% en marzo de 2025), le sigue obligaciones bancarias con costo con el 8,56% (7,34% en marzo de 2025) y obligaciones con el mercado de valores con el 5,36% (4,72% en marzo de 2025), entre las principales.

Los pasivos no corrientes, para diciembre de 2024 financiaron el 22,94% de los activos (27,53% en marzo de 2025) y estuvieron básicamente conformados por préstamos con instituciones financieras y obligaciones con el mercado de valores a largo plazo, rubros que en conjunto significaron el 16,86% de los activos en el corte diciembre de 2024 (19,33% en marzo de 2025).

Para marzo de 2025, la deuda financiera totalizó USD 321,68 millones (31,39% de los activos) y estuvo conformada por obligaciones con instituciones financieras, y compromisos adquiridos con el mercado de valores. Es importante indicar que su participación frente al pasivo y patrimonio fue de 47,35% y de 93,11%.

Patrimonio

Por su parte el financiamiento del patrimonio frente a los activos fue relativamente estable, manteniéndose dentro de un rango del 30%, pasando de 34,94% en 2022 a 32,47% en diciembre de 2023, 33,41% en diciembre de 2024 y 33,71% en marzo de 2025.

⁷⁹ Según informe de auditoría externa del año 2024, corresponde principalmente a la venta de inventario a las otras relacionadas del sector comercial e industria de alimentos, a gastos de arriendos, derecho de concesión y mantenimientos de otras relacionadas del sector de gestión de propiedades e inmobiliarias, a compras de inventario del sector comercial e industria de alimentos.

⁸⁰ Según informe de auditoría externa del año 2024, corresponde principalmente a préstamos otorgados para el financiamiento de la ejecución de proyectos inmobiliarios, para posterior alquiler de los espacios a la Compañía de forma exclusiva. Dichos préstamos tienen un vencimiento desde 7 hasta 30 años y generan intereses con tasas similares a las del mercado. Adicionalmente, existen fondeos que se otorgan y liquidan en menos de 360 días.

⁸¹ Según informe de auditoría externa del año 2024, durante los años 2024 y 2023, las principales adiciones se efectuaron en los rubros instalaciones y equipos por aproximadamente USD 9.869.000, correspondiente a montacargas eléctricos y contenedores de refrigeración principalmente. Activos en proceso por aproximadamente USD 17.684.000 correspondiente a obras en curso relacionados a la instalación de paneles solares, la Compañía ha realizado anticipos por compras de estos activos.

⁸² Corresponde principalmente a la activación de derechos de concesión sobre una zona refrigerada ubicada en el centro de distribución del Km 18.5 en la vía a Daule, así como la activación de derechos de concesión sobre la propiedad Riocentro Shopping Quito ubicado en la Av. 6 de diciembre y Av. Tomás de Berlanga.

⁸³ Incluye principalmente cuentas por pagar a proveedores nacionales por compra de inventario de la línea de Supermercado, así como cuentas por pagar a proveedores del exterior por compra de paneles solares, y construcción de equipos para las localidades por aproximadamente USD 10.620.000.

En lo referente a su composición, al 31 de diciembre de 2024 la cuenta más relevante dentro del patrimonio es reservas⁸⁴, la cual representó el 17,33% de los activos (17,09% en marzo de 2025), le sigue el capital social, que se mantuvo en el mismo valor en términos monetarios (USD 127,72 millones) durante el periodo analizado, y financió el 12,64% de los activos en diciembre de 2024 (12,46% de los activos en marzo de 2025).

Adicionalmente, se debe señalar que, del análisis realizado a los estados financieros, no se establece un apoyo exógeno definido que la compañía pueda recibir de terceros, (sector público, proveedores u otras organizaciones interesadas en su funcionamiento), que favorezcan su gestión y capacidad de generar flujos de efectivo. En cuanto a capitalización y distribución de utilidades, la Junta General de Accionistas resolverá sobre ambos temas.

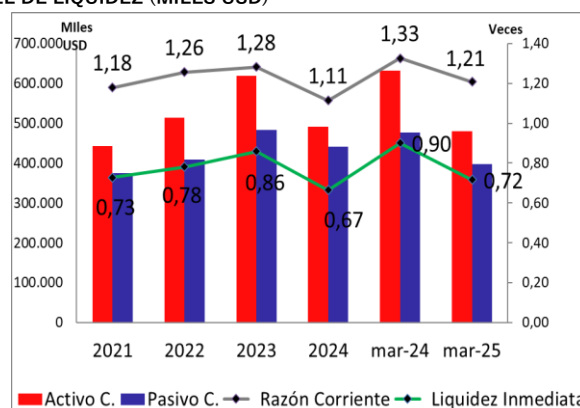
Flexibilidad Financiera

CORPORACIÓN EL ROSADO S.A., para todos los ejercicios económicos analizados presenta indicadores de liquidez (razón circulante) superiores a la unidad, demostrando que la compañía cuenta con recursos suficientes de corto plazo para hacer frente a sus compromisos del mismo tipo. El capital de trabajo de la Compañía, aunque con un comportamiento variable fue positivo durante el período sujeto de análisis; y su peso frente al activo total paso de 4,99% en diciembre de 2024 y 8,08% en marzo de 2025.

CUADRO 22, GRÁFICO 9: NIVEL DE LIQUIDEZ (MILES USD)

Ítem	2021	2022	2023	2024
Activo Corriente (Miles USD)	442.239	514.481	619.157	491.610
Pasivo Corriente (Miles USD)	374.947	409.507	483.182	441.138
Razón Circulante (veces)	1,18	1,26	1,28	1,11
Liquidez Inmediata (veces)	0,73	0,78	0,86	0,67

Ítem	mar-24	mar-25
Activo Corriente (Miles USD)	631.645	479.988
Pasivo Corriente (Miles USD)	476.230	397.193
Razón Circulante (veces)	1,33	1,21
Liquidez Inmediata (veces)	0,90	0,72



Fuente: CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. / Elaboración: Class International Rating

Indicadores de Eficiencia

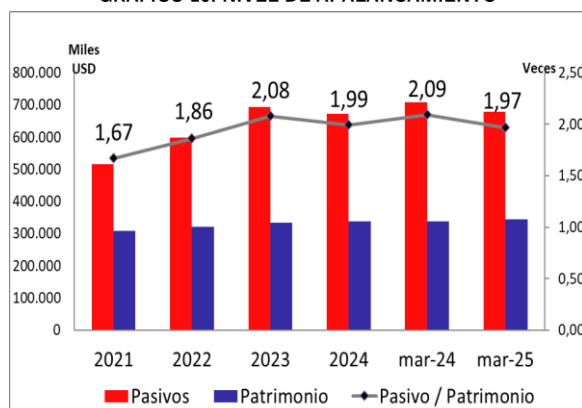
Para diciembre de 2024, el periodo de cobro de cuentas por cobrar a clientes se ubicó en 45 días (74 días en diciembre 2023), lo que determina que la compañía hace efectiva la cobranza de sus facturas en este lapso aproximadamente. Por otro lado, el indicador que mide el “Plazo de proveedores” se ubicó en aproximadamente 65 días en 2024 (73 días en diciembre 2023). De esta forma se evidencia que entre el tiempo que registra la compañía para cobrar a sus clientes y el plazo para pagar a sus proveedores hubo un calce de 20 días en diciembre de 2024 (en diciembre 2023 registra descalce de 1 día). En cuanto al indicador de duración de existencias, se debe mencionar que este registró una rotación en bodega de 61 días en el año 2024 (63 días en diciembre 2023). Comparando el tiempo del periodo de pago a proveedores frente a la suma del tiempo de periodo de cobros de cartera más el tiempo de la duración de existencias, se tiene que la empresa muestra un descalce de 41 días en 2024 (64 días en diciembre 2023). Este comportamiento refleja que la empresa debe recurrir a fuentes distintas para financiar su operación.

Indicadores de Endeudamiento, Solvencia y Solidez

CORPORACIÓN EL ROSADO S.A., evidencia que su operación es financiada en gran parte con recursos de terceros. En dicho contexto el apalancamiento (pasivo total/patrimonio) su ubicó en 1,99 veces en diciembre de 2024 y 1,97 veces en marzo de 2025.

⁸⁴ Incluye reserva legal, facultativa y de capital.

GRÁFICO 10: NIVEL DE APALANCAMIENTO



Fuente: CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. / Elaboración: Class International Rating

La relación de pasivos totales sobre EBITDA (anualizado), pasó de 6,63 años en diciembre de 2024 a 6,42 años en marzo de 2025, estos rubros determinan el tiempo en que la Compañía podría cancelar el total de sus obligaciones, mientras que el indicador Deuda Financiera/EBITDA (anualizado), para diciembre de 2024 se ubicó en 3,06 años y 3,04 años en marzo de 2025, siendo este el tiempo que le tomaría a la compañía cancelar con recursos propios, sus obligaciones con costo.

Contingente

CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. registra varias operaciones como codeudor en varias instituciones financieras, mismas que representan en conjunto el 44,43% de sus activos.

Liquidez de los instrumentos

Situación del Mercado Bursátil⁸⁵

Hasta el 17 de abril de 2025, la Superintendencia de Compañía, Valores y Seguros autorizó 16 Emisiones de Obligaciones de Largo Plazo de las cuales el 100% pertenecieron al sector mercantil, determinando que 14 ellas se inscribieron en la Bolsa de Valores de Guayaquil y 2 en la Bolsa de Valores de Quito, mismas que registraron un monto total autorizado de USD 142,10 millones, valor que representó el 58,24% del monto total de los instrumentos autorizados (USD 243,97 millones, entre titularizaciones, papeles comerciales y emisiones de obligaciones de largo plazo). Por otra parte, las emisiones de Papel Comercial representaron el 24,79%, mientras que las titularizaciones representaron el 16,96%.

Atentamente,

Econ. Luis R. Jaramillo Jiménez MBA
GERENTE GENERAL

⁸⁵ <https://www.bolsadevaloresguayaquil.com/productos/ofertas-publicas-vigentes-en-circulacion.asp>

ANEXO I: ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (MILES USD)

Cuenta	2021	2022	2023	mar-24	2024	mar-25
ACTIVO						
Efectivo y equivalentes de efectivo	80.268	33.096	63.856	52.003	48.470	30.838
Cuentas por cobrar, Clientes y Relacionados	176.678	262.675	320.491	338.946	195.327	200.422
Otras Cuentas por Cobrar	10.347	18.825	22.550	22.407	18.116	12.094
Inventarios	169.179	194.378	203.920	202.605	198.150	195.586
Otros Activos Corrientes	5.768	5.507	8.340	15.683	31.547	41.048
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	442.239	514.481	619.157	631.645	491.610	479.988
Propiedad, y equipo neto	71.729	94.207	117.342	120.515	130.825	133.269
Otros Activos No Corrientes	312.038	309.884	290.533	294.708	388.157	411.588
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	383.768	404.090	407.876	415.224	518.982	544.858
TOTAL ACTIVOS	826.007	918.571	1.027.033	1.046.868	1.010.592	1.024.846
PASIVOS						
Préstamos	76.317	69.505	103.382	109.775	86.554	75.251
Obligaciones Mercado de Valores	60.821	61.897	55.761	49.942	54.215	48.333
Proveedores locales y del exterior	161.184	208.610	235.215	223.047	210.915	187.772
Relacionadas y Otras cuentas por Pagar	24.739	13.227	35.099	47.012	30.915	40.509
Otros Pasivos Corrientes	51.887	56.268	53.725	46.453	58.540	45.328
TOTAL PASIVOS CORRIENTE	374.947	409.507	483.182	476.230	441.138	397.193
Préstamos (Deuda bancaria LP)	35.084	87.371	81.458	92.876	90.556	108.374
Obligaciones Emitidas	33.577	47.095	78.412	78.679	79.815	89.721
Impuestos diferidos	1.891	1.774	2.180	2.180	2.532	2.532
Otros Pasivos No Corrientes	71.231	51.843	48.321	58.400	58.911	81.538
TOTAL PASIVOS NO CORRIENTE	141.784	188.083	210.370	232.135	231.816	282.165
Deuda Financiera	205.799	265.868	319.012	331.273	311.140	321.679
Deuda Financiera C/P	137.137	131.403	159.142	159.718	140.769	123.584
Deuda Financiera L/P	68.661	134.466	159.870	171.556	170.372	198.095
TOTAL PASIVOS	516.731	597.590	693.552	708.365	672.953	679.358
PATRIMONIO						
Capital Social	127.719	127.719	127.719	127.719	127.719	127.719
Reservas	150.385	147.546	150.964	150.964	175.160	175.160
Adopción NIIFs	-1.783	-1.783	-1.783	0	-1.783	0
Resultados Acumulados y Otros Resultados	7.447	13.326	18.385	54.799	21.896	34.759
Resultado del Ejercicio	25.507	34.173	38.197	5.022	14.646	7.849
TOTAL PATRIMONIO	309.275	320.981	333.481	338.504	337.639	345.487

Fuente: CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. / Elaboración: Class International Rating

ANEXO II: ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD)

ESTADO DE RESULTADOS	2021	2022	2023	mar-24	2024	mar-25
Ventas	1.312.958	1.445.723	1.590.415	387.699	1.588.021	372.734
Costo de ventas	982.671	1.077.308	1.180.818	290.807	1.187.291	274.002
MARGEN BRUTO	330.287	368.415	409.597	96.892	400.730	98.732
Total Gastos Operacionales	271.038	294.062	323.071	82.660	336.592	80.286
UTILIDAD OPERACIONAL	59.249	74.353	86.527	14.232	64.138	18.446
Gastos Financieros	21.930	25.552	33.170	7.922	38.069	8.542
Otros egresos no operacionales	0	0	0	1.287	0	2.056
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	37.320	48.801	53.356	5.022	26.069	7.849
Impuesto a la Renta	11.812	14.628	15.160	0	11.423	0
UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO	25.507	34.173	38.197	5.022	14.646	7.849

Fuente: CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. / Elaboración: Class International Rating

ANEXO III: INDICADORES FINANCIEROS

Razón Financiera	2021	2022	2023	mar-24	2024	mar-25
Gastos Operacionales / Ingresos	20,64%	20,34%	20,31%	21,32%	21,20%	21,54%
Utilidad Operacional / Ingresos	4,51%	5,14%	5,44%	3,67%	4,04%	4,95%
Utilidad Neta del Ejercicio/ Ingresos	1,94%	2,36%	2,40%	1,30%	0,92%	2,11%
Utilidad operacional / Utilidad Neta del Ejercicio	232,28%	217,58%	226,53%	283,38%	437,92%	235,02%
Utilidad Neta / capital permanente	7,39%	8,38%	8,75%	4,46%	3,11%	6,27%
Utilidad Operativa / capital permanente	17,17%	18,23%	19,81%	12,64%	13,60%	14,73%
(Otros ingr.- Otros egr.) / Utilidad Neta del Ejercicio	0,00%	0,00%	0,00%	-25,63%	0,00%	-26,20%
Gastos financieros / Utilidad Neta del Ejercicio	85,97%	74,77%	86,84%	157,74%	259,93%	108,83%
Rentabilidad						
Rentabilidad sobre Patrimonio	8,25%	10,65%	11,45%	1,48%	4,34%	2,27%
Rentabilidad sobre Activos	3,09%	3,72%	3,72%	0,48%	1,45%	0,77%
Resultado operacional / activos operacionales	17,85%	22,45%	21,85%	14,87%	16,51%	20,02%
Resultados operativos medidos / activos totales	7,17%	8,09%	8,42%	5,44%	6,35%	7,20%
Liquidez						
Razón Corriente	1,18	1,26	1,28	1,33	1,11	1,21
Liquidez Inmediata	0,73	0,78	0,86	0,90	0,67	0,72
Capital de Trabajo	67.291	104.973	135.976	155.415	50.472	82.795
Capital de Trabajo / Activos Totales	8,15%	11,43%	13,24%	14,85%	4,99%	8,08%
Cobertura						
EBITDA	117.083	133.731	150.113	23.340	101.573	27.568
EBITDA anualizado	117.083	133.731	150.113	93.362	101.573	105.801
Ingresos	1.312.958	1.445.723	1.590.415	387.699	1.588.021	372.734
Gastos Financieros	21.930	25.552	33.170	7.922	38.069	8.542
EBITDA / Ingresos	8,92%	9,25%	9,44%	6,02%	6,40%	7,40%
EBITDA/Gastos Financieros	5,34	5,23	4,53	2,95	2,67	3,23
EBITDA/Deuda Total	0,57	0,50	0,47	0,28	0,33	0,33
Flujo libre de caja / Deuda total	0,34	0,12	0,20	0,11	0,13	0,07
Utilidad Operativa / Deuda Financiera	0,29	0,28	0,27	0,17	0,21	0,23
EBITDA (anualizado) / Gastos de Capital	5,59	3,29	3,43	#¡DIV/0!	2,69	#¡DIV/0!
Gastos de Capital / Depreciación	1,17	2,24	2,12	0,00	1,56	0,00
Solvencia						
Pasivo Total / Patrimonio	1,67	1,86	2,08	2,09	1,99	1,97
Activo Total / Capital Social	6,47	7,19	8,04	8,20	7,91	8,02
Pasivo Total / Capital Social	4,05	4,68	5,43	5,55	5,27	5,32
Deuda Financiera / EBITDA (anualizado)	1,76	1,99	2,13	3,55	3,06	3,04
Pasivo Total / EBITDA (anualizado)	4,41	4,47	4,62	7,59	6,63	6,42
Deuda Financiera / Pasivo	39,83%	44,49%	46,00%	46,77%	46,24%	47,35%
Deuda Financiera / Patrimonio	66,54%	82,83%	95,66%	97,86%	92,15%	93,11%
Deuda total de corto plazo/ Deuda total	66,64%	49,42%	49,89%	48,21%	45,24%	38,42%
Pasivo Total / Activo Total	62,56%	65,06%	67,53%	67,67%	66,59%	66,29%
Capital Social / Activo Total	15,46%	13,90%	12,44%	12,20%	12,64%	12,46%
Solidez						
Patrimonio Total / Activo Total	37,44%	34,94%	32,47%	32,33%	33,41%	33,71%
Eficiencia						
Periodo de Cobros (días)	49	66	74	79	45	48
Duración de Existencias (días)	63	66	63	63	61	64
Plazo de Proveedores	60	71	73	69	65	62

Fuente: CORPORACIÓN EL ROSADO S.A. / Elaboración: Class International Rating