

GRUPO GRANDES - ROMAN S.A.

Comité No.: 377-2025

Fecha de Comité: 19 de diciembre de 2025

Informe con Estados Financieros al 31 de octubre de 2025

Quito - Ecuador

Equipo de Análisis

Mg. René Torres

rtorres@ratingspcr.com

(593) 24501-643

Calificación

AA+

Significado de la Calificación

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

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

Instrumento Calificado	Calificación	No. Inscripción	Resolución SCVS
Tercera Emisión de obligaciones	AA+	2025.Q.02.004358	SCVS-IRCVSQ-DRMV-2025-00027347

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

Racionalidad

En Comité de Calificación de Riesgo, PCR decidió asignar la calificación de "AA+" a la **Tercera Emisión de Obligaciones** y de **Grupo Grandes - Román S.A.** con corte de información al **31 de octubre de 2025**. La calificación se fundamenta en la sólida trayectoria y consolidada presencia de la empresa dentro del sector en el que opera. Entre sus principales fortalezas se destacan los óptimos niveles de liquidez y solvencia, así como un bajo índice de apalancamiento, tanto al cierre del periodo analizado como a lo largo de los últimos cinco años. Asimismo, el grupo mantiene una cobertura estable de su deuda financiera y gastos financieros. Cabe resaltar un moderado incremento en la deuda financiera, el cual ha sido estratégico para fortalecer el capital de trabajo en vista de futuros ciclos operativos. Finalmente, se confirma la capacidad adecuada del emisor para generar flujos de caja consistentes y cumplir con las obligaciones legales y financieras establecidas.

Resumen Ejecutivo

- Posicionamiento y trayectoria de Grupo Grandes - Román S.A.:** Es una empresa ecuatoriana con una trayectoria de 26 años de operación, basada en valores de solidaridad, responsabilidad e integridad. Su objetivo es proveer soluciones agropecuarias y alimenticias sostenibles e innovadoras que satisfagan la demanda de nuestros clientes con responsabilidad socioambiental.
- Indicadores de rentabilidad positivos y estables en el tiempo:** A la Fecha de corte Grupo Grandes - Román S.A. ha presentado una contracción en sus resultados en comparación con octubre de 2024, motivada por una menor contribución de una de sus líneas de negocio y la baja en los gastos operativos y incremento financieros derivados de un mayor nivel de endeudamiento; no obstante, la compañía sigue reflejando estabilidad. La utilidad neta ha registrado una disminución llegando a US\$ 94,73 mil, afectando el ROE y el ROA, que se sitúan en 0,53% y 0,97%, respectivamente.
- Adecuados niveles de liquidez y flujo operativo positivo:** Grupo Grandes - Román S.A. ha mantenido históricamente niveles adecuados de liquidez, con indicadores consistentemente superiores a la unidad. En este sentido, la Calificadora destaca la liquidez como una de las principales fortalezas de la empresa, ya que evidencia la capacidad del emisor para cumplir oportunamente con sus obligaciones de corto plazo. Al cierre del periodo analizado, los activos corrientes presentan una cobertura de 1,38 veces. Adicionalmente, desde el año 2021, la compañía ha registrado flujos operativos positivos de manera sostenida, lo cual le ha permitido destinar recursos tanto a inversiones como al cumplimiento de compromisos financieros con entidades bancarias y el mercado de valores.
- EBITDA y cobertura estable en octubre de 2025:** La compañía registra un incremento en sus flujos EBITDA de 11,27%, comportamiento asociado al incremento de la utilidad operativa. A pesar de esto, los flujos operacionales continúan siendo suficientes para cubrir sus obligaciones. En cuanto a la cobertura de gastos financieros, el indicador se ubica en 1,09 veces, por debajo del valor registrado en el mismo periodo del año anterior (1,15 veces en octubre de 2024), así como también estable de su promedio histórico de 1,09 veces. Por otro lado, la cobertura de la deuda financiera se sitúa en 0,14 veces, en línea con el valor observado en octubre de 2024, y a la par del promedio histórico de 0,14 veces.
- Aumento de la deuda financiera:** Las principales fuentes de financiamiento del emisor se concentran en obligaciones con instituciones financieras y el mercado de valores. Se destaca el esfuerzo sostenido de la empresa, a lo largo del tiempo, por asegurar recursos que le permitan operar de manera continua. En este contexto, la deuda financiera ha mostrado una tendencia ascendente, alcanzando su nivel más alto en 2020, con un total de US\$ 7,17 millones. Esta tendencia se mantiene hasta octubre de 2025, periodo en el que la deuda financiera experimenta un incremento nominal de US\$ 622,33 mil y se concentra en el corto plazo. Este crecimiento responde principalmente a la expansión de compromisos con entidades del sistema financiero, con el propósito de fortalecer el capital de trabajo de la compañía.

- **Sobresaliente niveles de apalancamiento:** Para octubre 2025, el patrimonio sumó la cifra de US\$ 11,78 millones, presentando un aumento interanual de +3,68% (US\$ +418,34 mil), dicho porcentaje es inferior al promedio histórico de los últimos cinco años. Este comportamiento responde, principalmente al incremento de las ganancias acumuladas. Es así como, el apalancamiento exhibido es 0,83 veces, causado en su mayoría por el aumento del patrimonio en mayor proporción que el pasivo, siendo un indicador favorecedor para la empresa; por otro lado, la relación deuda financiera/patrimonio incremento hasta ubicarse en 0,60 veces.
- **Adecuada generación de flujos que permite cancelar adeudos en tiempo y forma:** PCR considera que el emisor demuestra una adecuada capacidad de generación de flujos para cumplir en tiempo y forma con sus obligaciones financieras, tanto con el mercado de valores como con entidades financieras. Su posicionamiento y reconocimiento en el mercado, así como la buena administración de la empresa.
- **Experiencia en presencia bursátil en el mercado de valores:** Al corte de la presente evaluación, Grupo Grandes - Román S.A. mantiene tres instrumentos vigentes en el mercado de valores. En particular, las proyecciones financieras correspondientes a la III Emisión de Obligaciones del Emisor reflejan una adecuada generación de liquidez que permitirá atender oportunamente los pagos comprometidos con los inversionistas. Desde 2019, la compañía ha participado activamente en el mercado bursátil mediante emisiones de obligaciones de largo plazo, cumpliendo de manera puntual con sus compromisos financieros. Dichas proyecciones refuerzan la confianza en la capacidad del emisor para afrontar los vencimientos asociados a esta emisión.

Factores Claves

Factores que podrían mejorar en la calificación:

- Mantener los indicadores de liquidez.
- Mantener sus indicadores de solvencia en niveles robustos de manera sostenida.
- Recuperación constante de sus niveles de rentabilidad.
- Mantener el buen manejo de recursos, gastos financieros y crecimiento proporcional de los costos.

Factores que podrían desmejorar en la calificación:

- Aumento agresivo del indicador de apalancamiento.
- Decrecimiento contante de la utilidad.
- Incremento del endeudamiento sin el respaldo de su generación de flujo EBITDA.
- Reducción importante del indicador EBITDA/Gastos Financieros.
- Incumplimiento de los resguardos de los instrumentos vigentes.

Riesgos Previsibles Futuros

- Riesgo general del entorno económico, que puede materializarse cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoque que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos. De esta manera, el incumplimiento de pagos por parte de cualquier empresa podría eventualmente afectar los flujos de la compañía. Un rebrote inflacionario a nivel nacional y mundial y medidas gubernamentales tendientes a dinamizar la economía son elementos que mitigan el riesgo de iliquidez y permiten suponer una recuperación de la actividad productiva lo que es beneficioso para todas las empresas.
- Afectaciones al sector agrícola, como fenómenos climatológicos, podrían reducir la demanda de insumos agroquímicos, lo cual afectaría directamente al nivel de ingresos de la compañía. La diversificación adecuada del portafolio y la incursión en nuevos segmentos de mercado le permiten a la compañía mitigar este riesgo y diversificar el portafolio de productos.
- Cambios en la normativa y en el marco legal en el que se desenvuelve la empresa son inherentes a las operaciones de cualquier empresa en el Ecuador. En el caso puntual de GRUPO GRANDES-ROMÁN S.A., lo anterior representa un riesgo debido a que esos cambios pueden alterar las condiciones operativas. Sin embargo, este riesgo se mitiga debido a que la compañía tiene la mayor parte de sus contratos suscritos con privados, lo que hace difícil que existan cambios en las condiciones previamente pactadas.

Aspectos de la calificación

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

Informe Sectorial de la Economía Ecuatoriana¹

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

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

Por su parte, la inflación mantuvo un comportamiento moderado durante 2025. Hasta octubre de 2025, el INEC reportó una variación mensual de 0,28%, una inflación acumulada de 2,51% y una tasa interanual de 1,24%, niveles que reflejan un entorno de precios relativamente estable en comparación regional. No obstante, el poder adquisitivo de los hogares continuó presionado por el incremento del IVA aplicado en el primer semestre del 2024, así como por el lento avance de los ingresos reales en un mercado laboral con altos niveles de subempleo e informalidad. Esta combinación limitó la recuperación del consumo privado, que sigue siendo uno de los componentes más determinantes de la demanda agregada y cuya trayectoria continúa condicionada por el ajuste tributario y la capacidad reducida de los hogares para absorber incrementos en el costo de vida.

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

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

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

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

Panorama macroeconómico general

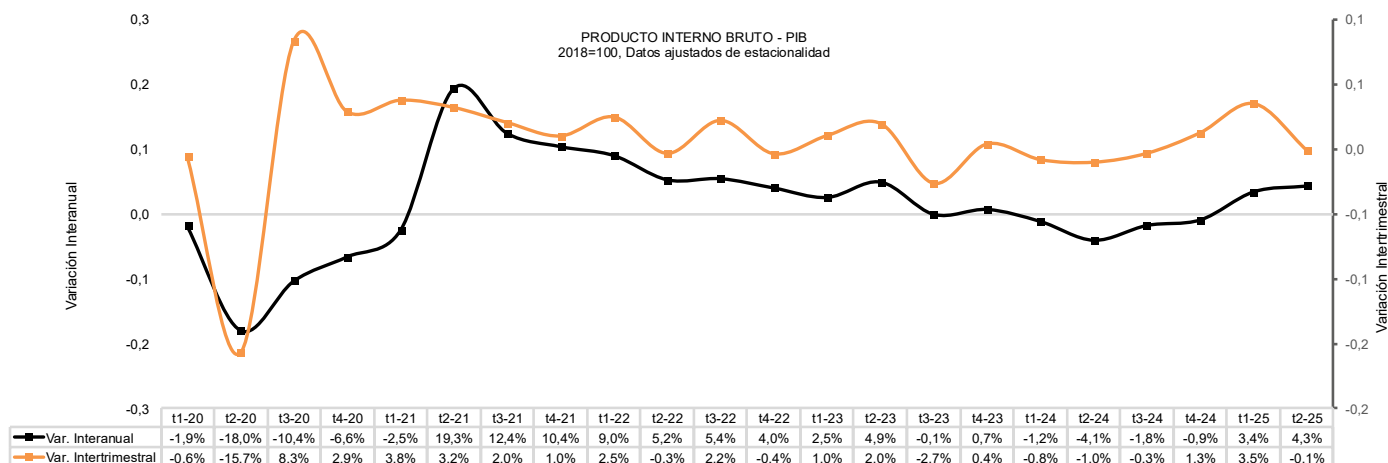
Desde inicios de 2020, la economía ecuatoriana enfrentó una contracción significativa debido al impacto de la pandemia por COVID-19. El cierre de fronteras, el confinamiento obligatorio y la paralización de las actividades productivas llevaron a una caída abrupta del Producto Interno Bruto (PIB). Según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

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

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

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

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



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

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

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

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

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

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



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

Calificación de Riesgo Soberano

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

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

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

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

Calificaciones de Riesgo Soberano Ecuador 2025

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

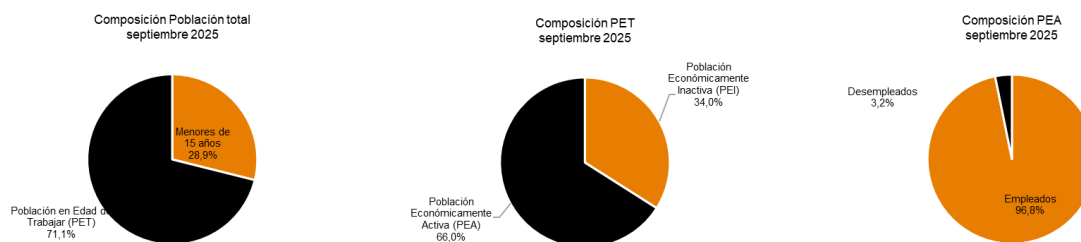
Fuente: Calificadoras de Riesgo Internacionales / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Mercado laboral

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

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

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



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

Comercio Exterior

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

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

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

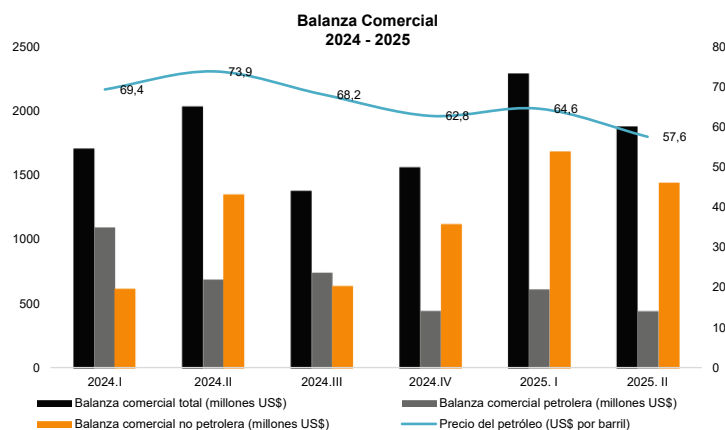
Respecto a los destinos de exportación, durante el segundo trimestre de 2025 Panamá concentró el 19,2% de las ventas externas, seguido por China (18,0%), Estados Unidos (17,5%) y Rusia (2,8%). En cuanto al aporte al incremento total de las exportaciones (7,2% interanual), Panamá fue el principal contribuyente,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

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

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

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

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



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

Inflación y costo de vida

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

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

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

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

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

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

Perspectivas Económicas Nacionales

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

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

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

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

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

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

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

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

Sector Manufactura de productos no alimenticios – Agroquímico

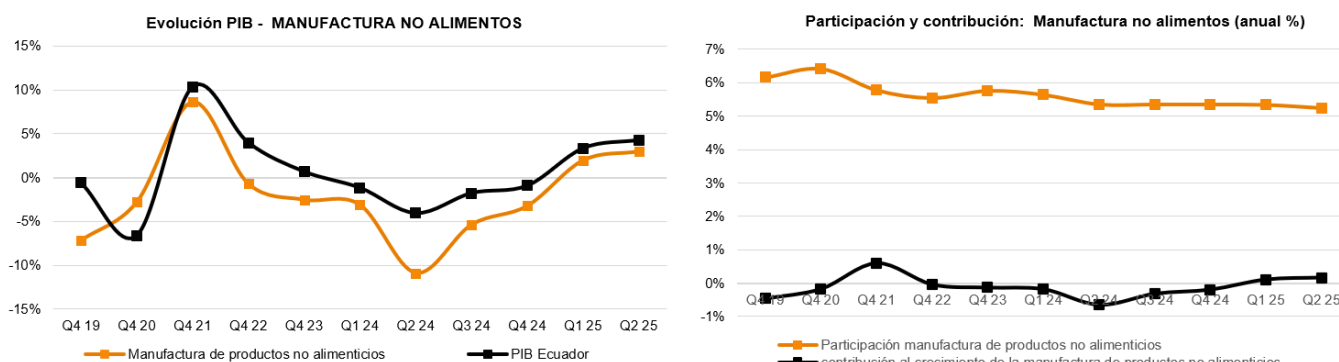
La industria manufacturera es una actividad económica que se centra en la fabricación, procesamiento y transformación de materias primas y bienes primarios en productos finales y suministros para otras subindustrias en la cadena productiva. Este sector juega un papel crucial en las economías emergentes,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

El sector de manufactura de productos no alimenticios, dentro del cual se incluye la fabricación de agroquímicos, ha mostrado un comportamiento marcadamente cíclico y vulnerable durante el período 2019–2024. Durante la pandemia (Q2 2020) registró una fuerte contracción cercana al -10% anual, reflejando el impacto del confinamiento, el cierre de operaciones industriales y la ruptura de las cadenas de suministro. Posteriormente, en 2021 protagonizó una recuperación acelerada, alcanzando tasas de crecimiento próximas al 10% interanual, impulsada por el efecto rebote post-COVID y la reactivación de la demanda interna e industrial.

A partir de 2022 el crecimiento perdió impulso y desde 2023 entró en una fase de desaceleración persistente. En 2024, el sector se mantuvo en terreno negativo, con caídas profundas en el primer semestre que solo comenzaron a moderarse hacia finales de ese año. Esta contracción estuvo vinculada a la crisis energética, la inestabilidad política y la debilidad del consumo e inversión privada.

En el primer trimestre de 2025, la manufactura de productos no alimenticios mostró un punto de inflexión, registrando un crecimiento interanual cercano al 2%, su mejor desempeño desde 2023. Sin embargo, el segundo trimestre de 2025 consolidó una recuperación aún más clara, con una variación anual ligeramente superior al 3%, según el gráfico, lo que confirma una trayectoria ascendente tras varios trimestres de contracción. Esta mejora ha estado asociada a la normalización del suministro eléctrico, una leve recomposición de inventarios industriales y la estabilización parcial de la demanda en segmentos como químicos, materiales industriales y productos agroquímicos.

La participación del sector en el PIB se mantiene estable dentro del rango histórico de 5,2% a 5,4%, aunque su contribución al crecimiento económico ha sido tradicionalmente baja o incluso negativa. En Q2 2025, la contribución al crecimiento del PIB nacional fue positiva, aunque moderada (alrededor de 0,2%), reflejando que, si bien el sector vuelve a expandirse, aún no tiene un peso suficiente para impulsar significativamente el crecimiento agregado.



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

El entorno económico de 2025 se perfila como relativamente más favorable que el de 2024, con una recuperación general del PIB que, según proyecciones del FMI y del Banco Mundial, se ubicaría entre 1,7% y 1,9%. Sin embargo, el desempeño del primer semestre confirma que esta recuperación responde principalmente a un efecto rebote, impulsado por sectores como agricultura, pesca, exportaciones tradicionales y, en menor medida, ciertos segmentos de servicios y comercio. Para la manufactura no alimenticia, los resultados de Q1 y Q2 indican una reactivación lenta pero progresiva, aún lejos de alcanzar los niveles precrisis de 2021–2022. Factores como una oferta eléctrica más estable, una menor presión política tras el período electoral y un ligero repunte del consumo interno contribuyeron a la mejora observada en el segundo trimestre de 2025. No obstante, persisten condiciones que limitan un crecimiento más acelerado: ingresos laborales aún deprimidos, restricciones de acceso al crédito productivo, y una competencia elevada de bienes importados, que tienden a desplazar la producción local en varias líneas industriales.

En este escenario, las expectativas del sector manufacturero no alimenticio hacia el resto de 2025 continúan siendo prudentes. El crecimiento previsto es moderado y probablemente inferior al promedio de la economía nacional, consistente con lo observado en el primer semestre. Se anticipan señales de estabilización en actividades vinculadas a químicos, materiales industriales y agroquímicos, mientras que otras, como la confección de prendas de vestir o bienes de consumo durables, podrían mantenerse en terreno negativo debido a la débil demanda interna y la presión de importaciones de bajo costo. La persistente presión sobre los márgenes, la informalidad laboral y los niveles reducidos de inversión industrial refuerzan la necesidad de políticas públicas que impulsen la productividad y competitividad del sector. Sin medidas concretas orientadas a mejorar el financiamiento, reducir costos operativos y fortalecer encadenamientos productivos, la recuperación continuará siendo limitada y altamente dependiente del comportamiento del entorno externo, especialmente de los precios internacionales de insumos y de la evolución de la demanda regional.

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

El sector agroquímico ecuatoriano, integrado dentro de la manufactura de productos químicos, ha seguido mostrando un comportamiento mixto en 2025. A junio de este año, el subsector refleja un entorno de estabilización parcial en la demanda, impulsada por la recuperación moderada de cultivos de exportación como cacao, banano y flores, mientras que las presiones en costos de importación y regulaciones sanitarias continúan restringiendo el margen operativo de fabricantes y distribuidores.

Entre 2020 y 2022, el sector atravesó una fase de expansión asociada a la necesidad de sostener la productividad agrícola en medio de mayores riesgos climáticos y fitosanitarios. Sin embargo, desde 2023 hasta buena parte de 2024 se observó una contracción, explicada por:

- Altos costos internacionales de fertilizantes y pesticidas, que encarecieron la producción.
- La apreciación del dólar, que redujo competitividad y elevó el costo de las importaciones.
- Restricciones logísticas y encarecimiento de fletes internacionales, que complicaron el abastecimiento.
- Normativas internas más exigentes en materia de importación y aplicación de agroquímicos, que limitaron la oferta.

En el primer trimestre de 2025, el agroquímico acompañó el repunte moderado de la manufactura no alimenticia, registrando un desempeño menos negativo frente a los trimestres anteriores. La estabilización de precios internacionales de algunos insumos y la mejora en la producción de cultivos de exportación favorecieron un leve repunte de la demanda, aunque los datos de precios muestran que el IPC de insumos agrícolas se mantuvo en terreno contractivo, con caídas cercanas al -4,7% en abril y -6,8% en junio de 2025, reflejo de la debilidad del consumo interno en el agro.

En este contexto, el sector agroquímico entra a la segunda mitad de 2025 con un escenario de estabilización frágil: los ingresos se sostienen gracias a la demanda de agroexportadores, pero el mercado interno rural continúa deprimido por el bajo acceso al crédito productivo, el aumento de costos logísticos internos y los efectos climáticos adversos sobre la agricultura local.

Agroquímico y evolución de precios

La evolución de los precios en el sector agroquímico en Ecuador mantuvo en 2025 una tendencia contractiva, consolidando la deflación ya observada en 2023 y 2024. Según el Índice de Precios al Consumidor (IPC), las categorías vinculadas directamente a insumos agrícolas, como fertilizantes, plaguicidas, herramientas y accesorios menores, registraron variaciones negativas constantes. Las caídas más relevantes fueron del -3,45% en febrero de 2024, -4,75% en abril de 2025 y hasta -6,8% en junio-julio de 2025, reflejando la fase más profunda de ajuste en la demanda.

Este comportamiento confirma una reducción sostenida en el consumo de insumos agrícolas, explicada por varios factores. Entre los más relevantes se encuentran: la restricción en el crédito productivo rural, el aumento de costos logísticos internos (especialmente transporte y energía), así como fenómenos climáticos que afectaron la

planificación de siembras y cosechas en cultivos estratégicos. A ello se suma una menor inversión privada en el sector primario, que ha reducido la renovación tecnológica y la compra de equipos especializados. También se evidencian efectos indirectos del estancamiento en la construcción rural, como la menor instalación de sistemas de riego o bodegas de almacenamiento, que disminuyen la demanda de agroquímicos y productos complementarios.

En contraste, el IPC general de la economía ecuatoriana se mantuvo estable en 2025, con variaciones positivas pero moderadas, entre 0,3% y 1,7% interanual. Esto muestra que la deflación en agroquímicos no es consecuencia de un entorno macroeconómico recesivo, sino de una debilidad sectorial específica. En este sentido, los precios bajos no reflejan una mayor eficiencia ni competencia, sino la contracción de la demanda, lo cual plantea riesgos de sostenibilidad para las empresas agroindustriales vinculadas a la importación, distribución y comercialización de estos insumos.

La evolución futura dependerá de la recuperación del sector agrícola, en especial de cultivos de exportación como cacao, banano y flores, así como de la efectividad de políticas de apoyo al agro (subsídios focalizados, acceso a crédito productivo y asistencia técnica). Mientras tanto, el sector agroquímico enfrenta 2025 con un escenario de precios deprimidos y márgenes estrechos, condicionado por la lenta reactivación de la economía rural y la alta vulnerabilidad frente a choques climáticos y financieros.

Conclusiones

Durante el período 2023 – junio 2025, el sector agroquímico en Ecuador ha transitado una fase de contracción moderada, evidenciada en la caída sostenida de los precios de insumos como fertilizantes, herramientas agrícolas y productos fitosanitarios. Esta tendencia no obedece a mayores niveles de eficiencia productiva, sino a una debilidad de la demanda interna, explicada por la desaceleración del sector agropecuario, la reducción del crédito productivo rural y condiciones climáticas irregulares que afectaron la planificación de siembras y cosechas. A ello se suma un entorno de incertidumbre política y el menor dinamismo de las exportaciones agrícolas no tradicionales, factores que han limitado la inversión en tecnología e insumos agroquímicos.

En 2025, los datos del Índice de Precios al Consumidor (IPC) reflejan caídas interanuales de hasta -6,8% en junio, confirmando que el subsector continúa en un escenario de precios deprimidos. Sin embargo, el repunte en los precios internacionales de cultivos estratégicos como el cacao y el banano, junto con la estabilidad relativa en los costos de importación de fertilizantes, han favorecido una estabilización parcial en la demanda de agroquímicos en el primer semestre del año.

Las expectativas para la segunda mitad de 2025 son de una recuperación gradual y frágil, condicionada a la evolución del clima, la efectividad de medidas de apoyo al agro (subsídios focalizados, financiamiento a pequeños productores) y el fortalecimiento de la logística y los canales de distribución. No obstante, la recuperación plena del sector seguirá dependiendo de la mejora del entorno de seguridad rural, de un acceso más ágil al crédito productivo y de la capacidad del Estado para incentivar inversión en el sector primario. Con ello, el agroquímico encara 2025 con una proyección de estabilización progresiva, aunque persisten retos estructurales que limitan su dinamismo a corto plazo.

Flexibilidad de la empresa ante un cambio en el entorno económico

En el análisis de la flexibilidad de una empresa frente a cambios en el entorno económico, es fundamental observar cómo varía su desempeño en relación con los ciclos económicos generales y sectoriales. En períodos de recesión, caracterizados por una contracción del Producto Interno Bruto (PIB), se espera que las empresas más flexibles mantengan operaciones estables mediante ajustes de costos, diversificación de ingresos o innovación en sus procesos. Por el contrario, en fases de expansión económica, una empresa flexible debe aprovechar las oportunidades del entorno, capturando mayor participación de mercado, escalando sus operaciones y mejorando su rentabilidad en línea o por encima del crecimiento sectorial.

En los últimos años, el sector de manufactura de productos no alimenticios, y particularmente la industria agroquímica, ha demostrado un nivel de flexibilidad limitado frente a los cambios de la economía ecuatoriana. Durante la crisis de 2020, registró caídas más profundas que el PIB, afectado por su dependencia de insumos importados, la interrupción de cadenas logísticas y la contracción del consumo agrícola. En 2021, en medio de la recuperación global, el subsector reaccionó rápidamente, impulsado por el repunte de cultivos de exportación intensivos en fertilizantes y pesticidas. Sin embargo, desde 2022 su desempeño volvió a debilitarse, influido por la volatilidad de los precios internacionales de agroinsumos, la apreciación del dólar, mayores exigencias regulatorias en la importación de químicos agrícolas y persistentes costos logísticos. En el primer trimestre de 2025, el sector mostró señales de estabilización, y en el segundo trimestre de 2025 dicha estabilidad comenzó a consolidarse, alineándose con la recuperación parcial de las exportaciones de banano, cacao y flores, así como con la normalización del suministro eléctrico y una mejora moderada en la demanda industrial.

Aun así, el subsector continúa mostrando una sensibilidad elevada a factores externos, especialmente al comportamiento de los precios internacionales de insumos, a la disponibilidad logística y a la demanda del sector agrícola. Esto se refleja en que, aunque logró una ligera recuperación en Q2 2025, su capacidad para sostener un crecimiento continuo sigue siendo limitada y ampliamente condicionada por el entorno sectorial más que por el ciclo macroeconómico general.

En conclusión, la flexibilidad de la manufactura no alimenticia enfocada en agroquímicos en Q2 2025 puede considerarse moderada a baja. Si bien el sector responde con rapidez cuando aumentan los requerimientos agrícolas, mantiene una vulnerabilidad significativa durante períodos de contracción o crisis de insumos. Su comportamiento en el primer semestre de 2025 confirma que su dinámica depende principalmente de factores sectoriales —clima, costos internacionales, regulaciones químicas y desempeño agrícola— más que del ritmo de crecimiento del PIB nacional.

Perfil del Emisor

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

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

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

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

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

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

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

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

A diciembre 2024, la compañía cuenta con tres líneas de negocio, siendo la de mayor participación la línea de nutrición vegetal con el 22%, seguida de la línea agrícola (20%), la misma que en 2020 superó en participación a la de nutrición vegetal. Finalmente, la línea veterinaria que participa con 18%.

Visión

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

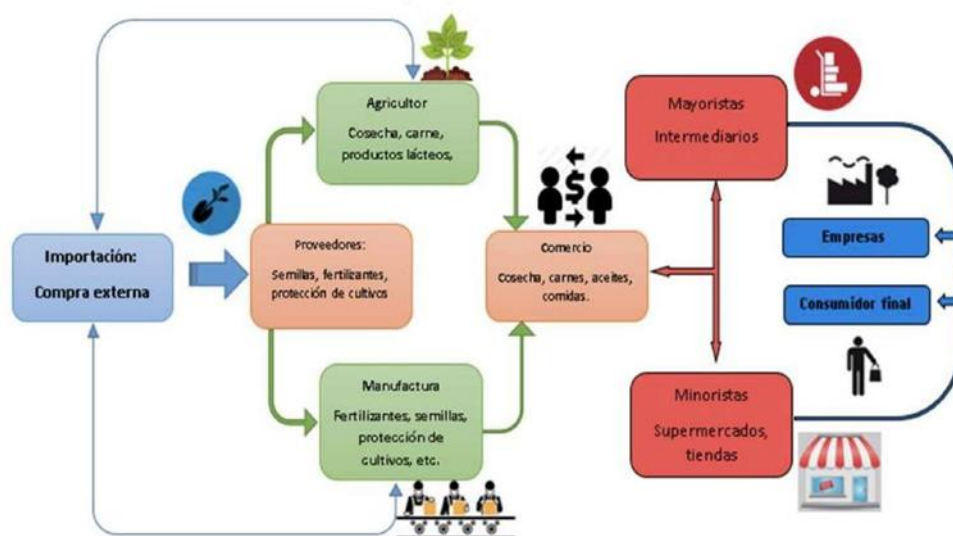
Misión

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

Concentración de mercado

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

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



Fuente / Elaboración: Grupo Grandes - Roman S.A.

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

Nutrición Vegetal

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



Fuente / Elaboración: Grupo Grandes - Roman S.A.

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



Fuente / Elaboración: Grupo Grandes - Roman S.A.

Agroquímica

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



Fuente / Elaboración: Grupo Grandes - Roman S.A.

En esta línea existe diversidad de productos como:

- Bioestimulantes
- Compatibilidad Orgánica
- Enmiendas
- Fertilizantes minerales
- Lavador de follaje

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

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



Fuente / Elaboración: Grupo Grandes - Roman S.A.

Veterinaria

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

En esta línea existe diversidad de productos como:



Fuente / Elaboración: Grupo Grandes - Roman S.A.

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

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



Fuente / Elaboración: Grupo Grandes - Roman S.A.

Gobierno Corporativo

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

Participación Accionarial		
Normal	Capital	Participación (%)
Grandes Román Luis Eduardo	3.000.000,00	100,00%
Total	3.000.000,00	100,00%

Fuente: Superintendencia de Compañías Valores y Seguros / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

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

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

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

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

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

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

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

- Planeación estratégica.
- Supervisión de materias concretas.
- Control del a gestión ordinaria.
- Actos de ejecución.
- Funciones de gobierno.

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

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

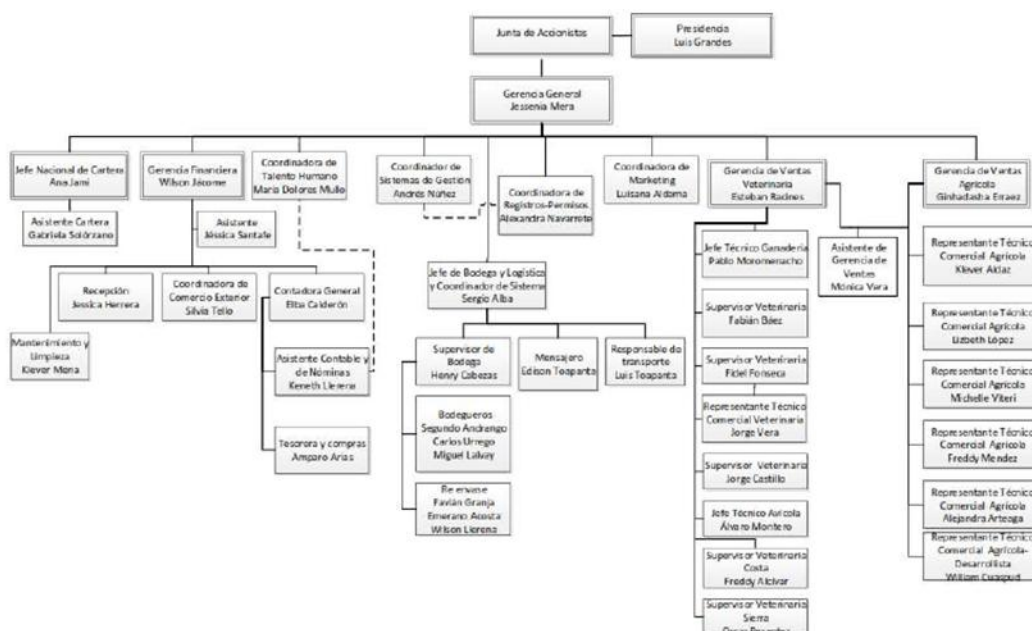
La administración está a cargo del presidente ejecutivo, presidente y Gerentes. La representación legal, judicial y extrajudicial la ejerce de manera individual el presidente con los deberes, atribuciones y limitaciones que establece el estatuto social.

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

Principales funcionarios	
Normal	Capital
LUIS EDUARDO GRANDES ROMAN	PRESIDENTE EJEC
MARIA JESENIA MERA CARDENAS	GERENTE GENERAL
ELBA DE LOURDES CALDERON BUITRON	CONTROLLER
WILSON GERMAN JACOME GUAYAQUIL	GERENTE FINANCIERO
ESTEBAN HECTOR RACINES NARANJO	GERENTE VENTAS VET
GINADASHA ERRAEZ CANTOS	GERENTE VENTAS AGRI
FRANK ABNER ANGUETTA TRAVEZ	GERENTE SUC. QUEVEDO
IGNACIO CORDOVA	GERENTE SUC DURAN

Fuente: Grupo Grandes – Roman S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

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



Fuente / Elaboración: Grupo Grandes - Roman S.A.

Empleados y Sistemas Contables

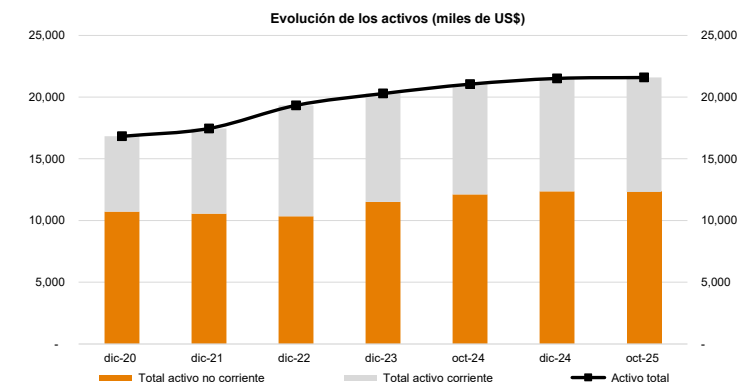
A octubre 2025, Grupo Grandes - Román S.A. presenta un total de 70 empleados distribuidos en diferentes áreas y el Grupo mantiene una política de evaluación de desempeño de sus colaboradores que se realizará una vez al año de manera obligatoria en donde se toman en cuenta competencias específicas y transversales. Adicional el sistema informático utilizado es PAC.

Análisis Financiero

Calidad de Activos:

Históricamente, los activos de Grupo Grandes - Román S.A. han mostrado una tendencia de crecimiento positiva, con un incremento acumulado del 6,38% entre 2020 y 2024. Al cierre de octubre de 2025, los activos totales de la entidad ascendieron a US\$ 21,59 millones, lo que representa un aumento interanual del 2,56% (equivalente a US\$ 539,39 mil). Este comportamiento se explica principalmente por el aumento en los inventarios (+2,58%; US\$ +57,57 mil), las cuentas por cobrar a partes relacionadas a corto plazo (US\$ +517,30 mil). Por el contrario, los equivalentes de efectivo y cuentas por cobrar comerciales registraron disminuciones del 57,64% (US\$ -391,89 mil) y del 15,26% (US\$ -589,65 mil), respectivamente.

A la fecha de corte, el activo corriente ascendió a US\$ 9,29 millones, representando el 43,01% del total del activo. En su composición, destacan las cuentas por cobrar comerciales, que concentran el 15,17% del activo total, seguidas por los inventarios (10,61%), las cuentas por cobrar a partes relacionadas (6,06%) y los impuestos por recuperar (4,80%). El remanente se distribuye entre otras partidas de menor peso relativo, cada una con una participación individual inferior al 5,00%.



Fuente: Grupo Grandes - Roman S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Por su parte, el activo no corriente asciende a US\$ 12,31 millones, lo que equivale al 56,99% del total del activo. Dentro de su composición, destacan las inversiones en subsidiarias, que representan el 25,69%, seguidas por las propiedades, planta y equipo netos de depreciación, junto con los terrenos, que en conjunto representan el 22,10%.

Al cierre de octubre de 2025, las cuentas por cobrar comerciales Grupo Grandes - Román S.A. alcanzaron un valor total de US\$ 3,23 millones. De igual manera, US\$ 207 mil corresponden a cuentas por cobrar con clientes en litigio, en las que la empresa está haciendo esfuerzos por recuperar los pagos adeudados. La empresa mantiene 71,89% de cuentas vigentes y 0,51% vencidas a más de 180 días, que serían cubiertas aproximadamente en más del 100% con las provisiones realizadas. Por otro lado, el emisor presenta cuenta por cobrar relacionadas por US\$ 1,31 millones, dichas operaciones corresponden a la venta de inventarios y operaciones comerciales realizadas durante el año a Nindalgo y Exportel. Finalmente, en cuanto a los días de cuentas por cobrar estos finalizan en 120 días disminuyendo en 5 días respecto a octubre-24 (125 días), demostrando fortaleza en cuanto a su cobranza.

Detalle de Cuentas por Cobrar Comercial Oct-25 (US\$)

Descripción / Periodo		oct-24	oct-25
Cartera Por vencer		2.091.425,21	1.802.027,49
Vencida	Hasta 30 días	736.800,79	617.206,07
Vencida	De 30-60 días	427.432,93	435.004,18
Vencida	De 60-180 días	289.134,26	493.873,75
Vencida	Mas de 180 días	319.996,42	17.024,97
Total Cartera Vencida		1.773.364,40	1.563.108,97
Total Cartera Comercial		3.864.789,61	3.365.136,46
Morosidad mayor a 30 días		0,27	0,26

Fuente: Grupo Grandes – Roman S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Por su parte, los inventarios responden a los niveles de productos adquiridos localmente e importados, y almacenados para satisfacer la demanda local, para el año 2024 y octubre 2025, los inventarios estuvieron compuestos principalmente por productos relacionados con la línea agrícola y veterinaria y experimentaron un incremento del 2,58% en comparación con el año anterior. Los días de inventarios se situaron en 149 días incrementando en 30 días en comparación a octubre 2024.

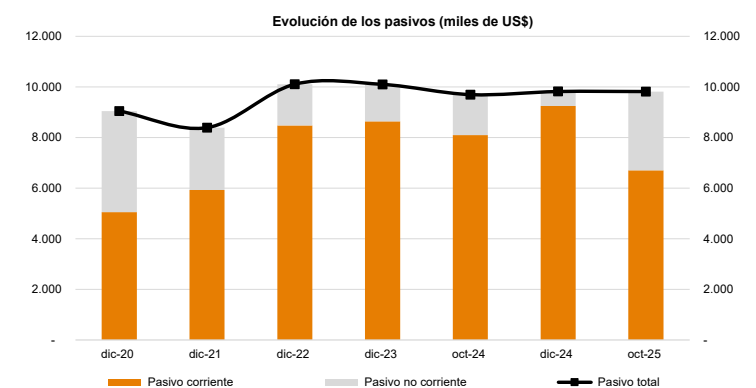
Por otro lado, la inversión en subsidiaria que mantiene la Compañía corresponde a Nindalgo S.A. es una empresa dedicada al procesamiento de alimentos y biofertilizantes, en cuyo crecimiento y desarrollo Grupo Grandes - Román S.A. ha participado activamente. En 2024, dicha inversión representó 25,98% del total de los activos, mientras que a la fecha de corte ascendió en +2,19%, contabilizando US\$ 5,55 millones.

Grupo Grandes - Román S.A. es propietaria en un 97% de Nindalgo S.A., empresa dedicada a la explotación agropecuaria y a la administración de haciendas agrícolas y ganaderas. La subsidiaria ha desarrollado líneas de productos lácteos y cárnicos, comercializadas bajo la marca Grandes Foods y destinadas al consumidor final, mediante la adquisición y adecuación de una hacienda de más de dos mil hectáreas, con cerca de dos mil cabezas de ganado. El emisor ha participado activamente en la gestión y en el financiamiento del crecimiento de la compañía Nindalgo S.A., por lo cual las cuentas por cobrar a compañías relacionadas de largo plazo presentaron una disminución interanual de -100,00% US\$ -703,80 mil.

Grupo Grandes - Román S.A. ha invertido continuamente en activos fijos durante el periodo analizado, con el objetivo de desarrollar sus actividades y fortalecer sus áreas de negocio. En este sentido, la compañía ha destinado recursos para incrementar su infraestructura física, adquiriendo inmuebles y maquinaria para el desarrollo de sus actividades agrícolas. Adicionalmente, la empresa mantiene y renueva su flota de vehículos para potenciar sus actividades comerciales. En el año 2023, la Compañía. ha destinado en promedio US\$ 1 millón principalmente para la adquisición de edificios. Los rubros más representativos dentro de la propiedad, planta y equipo son edificios, terrenos y vehículos. A la fecha de corte presentan una subida interanual del 19,35% US\$ +773,34 mil correspondiente a adquisiciones y revalorizaciones de activos fijos.

Pasivos

Durante el periodo 2020–2024, la entidad evidenció una creciente dependencia del financiamiento de terceros, principalmente como respuesta a requerimientos de capital de trabajo, registrando un incremento promedio anual del pasivo de 2,59%. No obstante, al cierre del periodo evaluado, esta tendencia se revierte: el pasivo total presentó una subida interanual del 1,25% (equivalente a US\$ 121,31 mil), situándose en US\$ 9,82 millones. Este incremento obedece, en gran medida, a la subida del pasivo no corriente, el cual incremento un 95,09% (US\$ +1,52 millones), explicada principalmente por la subida en las obligaciones emitidas de largo plazo (+365,73%; US\$ +2,09 millones).



Fuente: Grupo Grandes – Roman S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

A su vez, a octubre 2025 se puede observar que el pasivo se encuentra compuesto en su mayor parte de pasivo corriente (68,31%). El cual a su vez está conformado principalmente por las obligaciones financieras con instituciones financiera y mercado de valores (71,39% del pasivo total), mientras que la diferencia se distribuye a través de cuentas por pagar no relacionadas, impuestos por pagar, otras cuentas por pagar y otros pasivos corrientes.

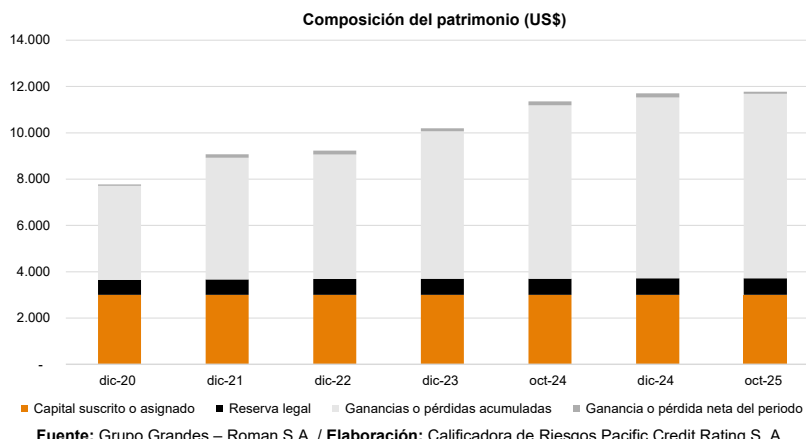
La deuda con costo ha mostrado una participación variable dentro del pasivo total a lo largo del periodo analizado, registrando una disminución desde US\$ 7,16 millones en 2020 a US\$ 6,56 millones en diciembre de 2024. No obstante, al cierre del periodo evaluado, se observa una reversión de esta tendencia, con un incremento interanual del 9,75% (equivalente a US\$ 622,3 mil). Esta evolución se enmarca en la estrategia financiera del grupo empresarial, orientada a apalancar el crecimiento de su subsidiaria, así como a financiar adquisiciones y mantenimiento de activos fijos, además de cubrir requerimientos de capital de trabajo.

Grupo Grandes Román S.A. también mantiene apalancamiento operativo a través de financiamiento con proveedores comerciales, cuyo saldo asciende a US\$ 2,21 millones. La estructura de las cuentas por pagar se divide entre proveedores locales, que representan el 59,32% (US\$ 1,31 millones), y proveedores del exterior, con una participación del 40,68% (US\$ 900,48 mil). En términos interanuales, estas obligaciones registraron una disminución del 18,83% (US\$ -513,57 mil) respecto a octubre de 2024. Cabe destacar que, en contextos de presión financiera, la compañía ha recibido mayores facilidades de pago por parte de sus proveedores, lo que se refleja en una mejora en el indicador de rotación de cuentas por pagar, el cual se ubicó en 144 días, es decir, 2 días menos que en octubre de 2024 y por debajo del promedio de los últimos cinco años (134 días).

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

Soporte Patrimonial

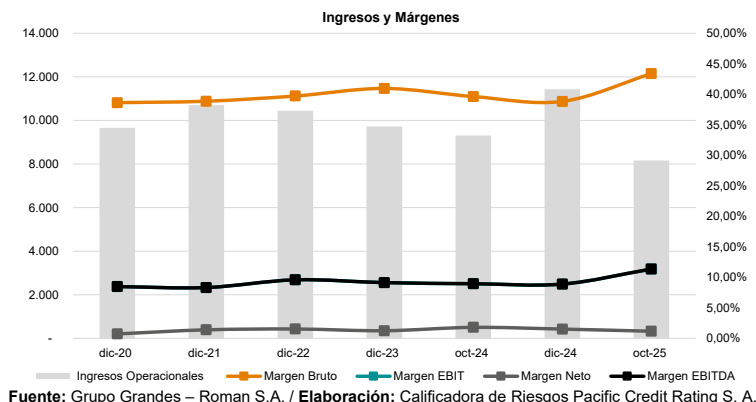
El patrimonio de la empresa ha mostrado una evolución sostenidamente positiva, pasando de US\$ 7,77 millones en 2020 a US\$ 11,70 millones en 2024, impulsado principalmente por la acumulación progresiva de resultados positivos durante el período analizado. El capital social se mantuvo constante en US\$ 3,00 millones, representando en promedio un 35% del patrimonio neto. A nivel estructural, el patrimonio financió en promedio el 50,10% del total de activos, alcanzando un 54,54% al cierre de octubre de 2025, lo que refleja una estructura de capital sólida y equilibrada. A la fecha de corte, el patrimonio registra un crecimiento interanual del 3,68% (US\$ +418,34 mil), explicado por el incremento en las reservas legal y facultativa (+2,76%; US\$ +19,30 mil), así como por el aumento conjunto de los otros resultados integrales y los resultados acumulados (+6,31%; US\$ +472,47 mil).



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

Desempeño Operativo

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



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

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

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

Ingresos (Miles US\$)					
Línea de negocio	oct-24	oct-25	Variación (%)	Variación (US\$)	Participación
Ventas AGRICOLA	3.868.139	2.780.760	-28,11%	-1.087.379,10	34,09%
Ventas VETERINARIA	2.036.934	2.614.061	28,33%	577.127,53	32,05%

Ingresos (Miles US\$)					
Línea de negocio	oct-24	oct-25	Variación (%)	Variación (US\$)	Participación
Ventas NUTRICION VEGETAL	3.396.993	2.762.532	-18,68%	-634.461,38	33,87%
TOTAL	9.302.066	8.157.354	-12,31%	-1.144.712,95	100,00%

Fuente: Grupo Grandes – Roman S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Mientras que, para el 31 de octubre de 2025, los ingresos contabilizan US\$ 8,16 millones al experimentar una disminución interanual de -12,31% (-US\$ 1,14 millones). Sin embargo, es importante mencionar que el desempeño durante los primeros meses del año no necesariamente refleja la tendencia para todo el periodo. Finalmente, esta disminución se debe principalmente a su línea de negocio de nutrición vegetal.

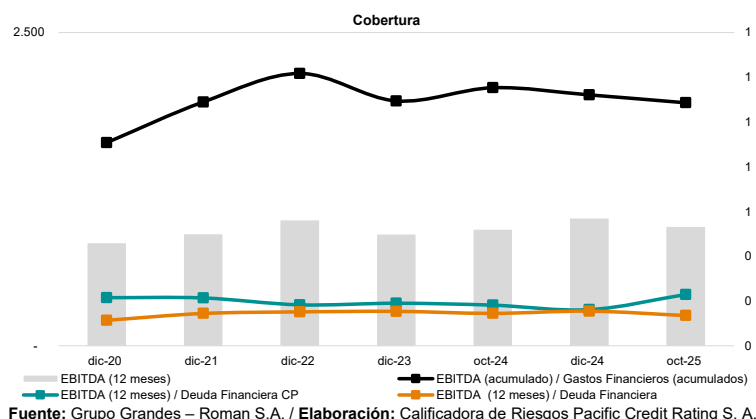
Con respecto a los costos operacionales de la empresa alcanzaron un total de US\$ 4,62 millones, mismos que están en línea con los ingresos, ya que, se evidencia una disminución del -17,77% (US\$ -998,18 millones), valor contrario al crecimiento promedio de los últimos cinco años (+4,91%; 2020-2024); este comportamiento se debe a la disminución de las ventas. Así pues, la relación costos de ventas/ingresos disminuyó anualmente en -3,76 p.p. hasta situarse en 56,62%, lo que implica que las ventas decrecieron en mayor proporción que los costos operacionales; además, se encuentra por debajo del promedio histórico (60,61%; 2020-2024).

Al cierre de octubre de 2025, la utilidad bruta se situó en US\$ 3,54 millones, lo que representa una disminución interanual del 3,98% (US\$ -146,53 mil). Por su parte, los gastos operacionales totalizaron US\$ 2,61 millones, registrando una reducción del 8,43% interanual (US\$ -240,39 mil), impulsada principalmente por una disminución proporcionalmente mayor en los gastos de ventas. Como resultado, el resultado operacional alcanzó los US\$ 926,45 mil, superior al registrado en el periodo comparable anterior (US\$ 832,59 mil), reflejando eficiencia operativa pese a la leve contracción del margen bruto.

En octubre de 2025, los gastos financieros ascendieron a US\$ 835,20 mil, lo que representa un incremento interanual del 18,17% (US\$ +131,17 mil), explicado principalmente por el aumento en el endeudamiento con el mercado de valores. En este contexto, la utilidad neta del periodo se situó en US\$ 94,73 mil, reflejando una contracción significativa del 43,67% (US\$ -73,43 mil) respecto al resultado registrado en octubre de 2024 (US\$ 168,16 mil). Como consecuencia, los principales indicadores de rentabilidad muestran un deterioro: el ROA pasó de 0,96% a 0,53%, mientras que el ROE se redujo de 1,48% a 0,97%. Esta disminución se encuentra influenciada por el bajo nivel de utilidad neta reportado, en línea con el carácter estacional del inicio del ejercicio fiscal.

Cobertura con EBITDA

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



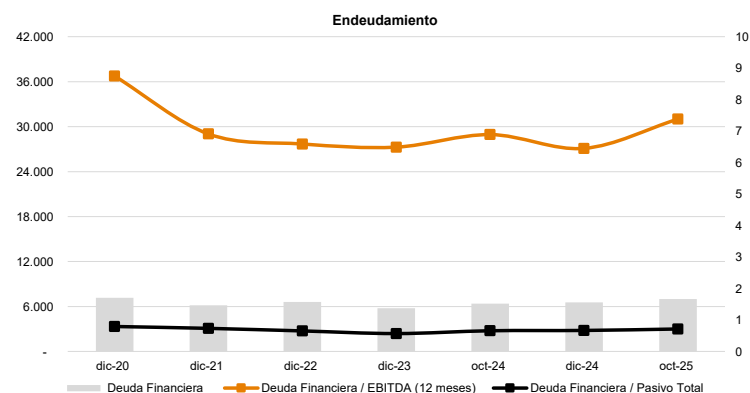
Fuente: Grupo Grandes – Roman S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Al cierre de octubre de 2025, la compañía reportó un EBITDA acumulado de US\$ 926,45 mil, superior al registrado en octubre de 2024 (US\$ 832,59 mil), impulsado por el decrecimiento en el resultado operacional. En términos anualizados, el EBITDA correspondiente a los últimos doce meses finalizó en US\$ 949 mil, reflejando un crecimiento interanual del 2,43% (US\$ +22,52 mil). En relación con los gastos financieros incurridos, el indicador de cobertura de intereses se situó en 1,09 veces, ligeramente inferior al registrado en el periodo comparable anterior (1,15 veces; -0,07 puntos). No obstante, este nivel sigue reflejando una capacidad adecuada de generación de flujos operativos para atender las obligaciones financieras y operativas de la compañía para cubrir el 100% del costo de su financiamiento.

Para la cobertura de la deuda financiera, en el periodo de análisis se ubica en 0,14 veces, valor similar al promedio de los últimos cinco años (0,14 veces). Mientras que comparado con periodo similar este disminuye en (-0,01 veces). Realizando una sensibilización, la cobertura de los flujos EBITDA respecto con el total de pasivos a la fecha de corte, registra un índice de 0,10 veces.

Endeudamiento

Las principales fuentes de financiamiento de Grupo Grandes - Román S.A. provienen de obligaciones financieras contratadas tanto con el sistema financiero como a través del mercado de valores. Históricamente, la empresa ha mostrado un compromiso sostenido en asegurar recursos que garanticen la continuidad operativa y el abastecimiento a sus clientes. En ese contexto, la deuda financiera presentó una tendencia decreciente durante gran parte del periodo analizado, con una tasa promedio de variación de -1,43%, alcanzando su punto más alto en 2020 con un saldo de US\$ 7,16 millones. No obstante, en el último periodo evaluado, se observa un cambio de tendencia, registrándose un incremento del 9,75% (equivalente a US\$ +622,33 mil), explicado por nuevas emisiones en el mercado de valores y contratación de financiamiento con entidades financieras.



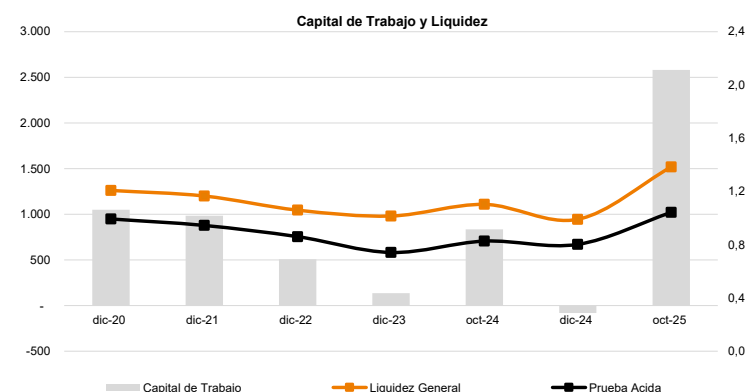
Fuente: Grupo Grandes – Roman S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

En cuanto al nivel de apalancamiento financiero, medido como la razón entre el pasivo total y el patrimonio, la empresa registró un promedio histórico de 1,00 vez durante el período 2020-2024. A la fecha de corte, el indicador se situó en 0,83 veces, lo que representa una reducción de 0,02 veces respecto al mismo período del año anterior. Esta disminución refleja una mejora en la estructura de capital, con una mayor participación de recursos propios en el financiamiento de las operaciones.

En cuanto a la capacidad de generación operativa a largo plazo, Grupo Grandes - Román S.A. a diciembre de 2024 cancelará su deuda financiera en 6,45 años. Se distingue a que la fecha de corte este indicador cierra en 7,38 años.

Liquidez y Flujo de Efectivo

Grupo Grandes - Román S.A. ha mantenido durante el período 2020-2024 una cobertura adecuada de sus pasivos corrientes mediante activos de corto plazo, reflejando un índice de liquidez promedio de 1,09 veces. A la fecha de corte, dicho indicador se sitúa en 1,38 veces, lo que confirma un manejo prudente del capital de trabajo y evidencia la capacidad de la entidad para atender oportunamente sus obligaciones de corto plazo con recursos líquidos suficientes.



Fuente: Grupo Grandes – Roman S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Desde una perspectiva más conservadora, al excluir el rubro de inventarios, la razón de liquidez inmediata del emisor se ubicó en 1,38 veces al mes de octubre de 2025, lo que representa una mejora de 0,28 veces en comparación con el mismo período del año anterior. Esta variación se explica por la proporción que los inventarios representan dentro del activo total. En paralelo, la compañía registra un capital de trabajo positivo por US\$ 2,58 millones a la fecha de corte, monto que será destinado principalmente a cubrir obligaciones operativas, tales como el pago a proveedores y la reposición de inventarios, reforzando así la sostenibilidad del ciclo operativo.

El ciclo de conversión de efectivo se ha mantenido alrededor de 93 días durante los últimos cinco años (2020-2024). A la fecha de corte se evidencia un aumento de este, pasando de 98 días en octubre 2024 a 125 días en octubre 2025.

Al mes de octubre de 2025, el flujo de efectivo operativo registró un saldo positivo de US\$ 420,73 mil, resultado de la diferencia entre los ingresos percibidos (otros ingresos, ingresos financieros y cobranzas a clientes) y las salidas por pagos a proveedores, remuneraciones, intereses e impuestos. En cuanto al flujo de inversión, se reporta una salida neta de US\$ -1,20 millones, asociada principalmente a adquisiciones de propiedades y equipos. Por su parte, el flujo de financiamiento presentó un comportamiento positivo, con un ingreso de US\$ 440,94 mil, explicado por amortizaciones de deuda y pagos vinculados a financiamiento. Considerando un saldo inicial de caja de US\$ 628,68 mil, el efectivo final al cierre del período se situó en US\$ 287,97 mil.

Instrumento Calificado

Tercera Emisión de Obligaciones

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

Tercera Emisión de Obligaciones a Largo Plazo

Características del Instrumento

Emisor	Grupo Grandes - Roman S.A.
Monto de la Emisión	US\$ 2.500.000,00
Unidad Monetaria	Dólares de los Estados Unidos de América.

Tercera Emisión de Obligaciones a Largo Plazo

Características del Instrumento

	Clase	Monto (US\$)	Plazo (días)	Amortización de capital	Pago de interés	Tasa
Características	A	2.500.000,00	720	Trimestral	Trimestral	8,50%
	B		1080			8,75%
Valor Nominal de cada Título	Los valores de las obligaciones a emitirse serán desmaterializados y podrán emitirse desde un valor nominal de USD 0.0 (Un centavo de los Estados Unidos de América).					
Contrato de Underwriting	El presente instrumento no contempla un contrato <i>underwriting</i> .					
Rescates Anticipados	La presente emisión de Obligaciones no contempla sorteos ni rescates anticipados.					
Sistema de Colocación	La colocación de las Obligaciones se realizará a través del Mercado Bursátil.					
Estructurador Financiero	Picaval Casa de Valores S.A.					
Agente Colocador	Picaval Casa de Valores S.A.					
Agente Pagador	Depósito Centralizado de compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S. A.					
Representante de Obligacionistas	Cevallos Mora & Peña Abogados & Consultores Cía. Ltda.					
Destino de los recursos	Los recursos provenientes de la colocación de los valores de la Emisión de Obligaciones de Largo Plazo serán utilizados para sustitución de pasivos consistente en pago de obligaciones bancarias de corto plazo; y, en capital de trabajo consistente en compra de inventarios y pago a proveedores no vinculados con el emisor y en los términos de la Ley de Mercado de Valores, Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero y la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, y demás normas aplicables.					
Garantía General	Los valores que se emitan contarán con garantía general del Emisor, conforme lo dispone la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.					
Resguardos de ley	1) Los activos reales sobre los pasivos exigibles deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.					
	2) No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.					
	3) Mantener durante la vigencia de la emisión de obligaciones, la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1.25.					
Límite de Endeudamiento	El emisor se obliga a mantener durante la vigencia de la Emisión de Obligaciones una relación de pasivos con costo sobre patrimonio no mayor a 1.50 veces, en todo momento mientras esté vigente la emisión. Para el cálculo de los pasivos con costo se considerará las cuentas de pasivo de corto y largo plazo referentes a créditos bancarios y emisiones a través del mercado de valores.					
Compromiso Adicional	De forma adicional, durante la vigencia de la emisión de Obligaciones de Largo Plazo, el EMISOR se obliga a provisionar el cien por ciento (100%) del flujo de la cuota inmediata siguiente para el pago de inversionistas de la presente Emisión, con al menos cuarenta y ocho (48) horas de anticipación. Además, durante la vigencia de la Tercera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo, el EMISOR se compromete a no repartir dividendos a sus accionistas hasta la cancelación del último pago de capital e intereses.					

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

Con fecha 09 de septiembre de 2025, Picaval Casa de Valores S.A., inició la colocación de los valores, determinando que, hasta el 25 de septiembre de 2025, colocó el 81,06% del total aprobado (US\$ 2,50 millones).

Destino de los Recursos:

Los recursos provenientes de la colocación de los valores de la Emisión de Obligaciones de Largo Plazo serán utilizados para sustitución de pasivos consistente en pago de obligaciones bancarias de corto plazo; y, en capital de trabajo consistente en compra de inventarios y pago a proveedores no vinculados con el emisor y en los términos de la Ley de Mercado de Valores, Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero y la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, y demás normas aplicables.

Provisión de recursos:

La presente Emisión de Obligaciones de Largo Plazo contempla dos clases. Cada una de las clases tendrá un monto diferente. El pago de los intereses es trimestral al igual que su amortización de capital.

Resguardos de Ley y Cumplimiento:

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

Según el acta de la Junta General Extraordinaria de Accionistas se acordó preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables, la compañía se compromete a:

- 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.
A la fecha de corte, el indicador se ubicó en 2,03 veces, dando cumplimiento a dicho resguardo.
- No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
Para el periodo de análisis, el emisor no repartió dividendos.
- Mantener, durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación (mayor o igual a 1,25), según lo establecido en el artículo 13, Sección I, Capítulo IV, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros (Libro II del Mercado de Valores).
A la fecha de corte, el emisor cumple con la relación de activos libres de gravamen según lo establecido por ley con 3,02 veces.

Limitaciones de Endeudamiento

El emisor se obliga a mantener como límite de endeudamiento, una relación de pasivos con costo / Patrimonio no mayor a 1,50 veces. Para el cálculo del pasivo con costo se considerará las obligaciones bancarias y emisiones a través del mercado de valores

El total de la deuda financiera en relación con el total de los pasivos con costo sobre patrimonio representa 0,60 a octubre 2025. En este sentido, el emisor cumple con el límite de endeudamiento estipulado.

Proyecciones de la Emisión**Estado de Resultados**

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

La compañía tiene por actividad económica la importación y exportación, de cualquier producto o materias primas para la industria alimenticia humana y animal, para la agricultura, ganadería, productos agrícolas, veterinarios, piscícolas, forestal y todo lo que esté relacionado con actividades conexas, entre otras de similar naturaleza que le permiten cumplir con su objeto social. Se menciona que los ingresos presentan un incremento de 4,78% a niveles históricos (2020- 2024, no obstante, dentro de las premisas de las proyecciones se observa un crecimiento promedio de crecimiento del 0,80%).

El estado de resultados proyectado refleja un crecimiento sostenido en las ventas, pasando de US\$ 9,94 millones en 2025 a US\$ 11,53 millones en 2028, lo que equivale a un incremento acumulado cercano al 16%. El costo de ventas se mantiene estable en torno al 61% de los ingresos, permitiendo conservar un margen bruto cercano al 41%. No obstante, los gastos de administración y ventas absorben aproximadamente un tercio de los ingresos, lo que limita la expansión de la rentabilidad operativa, la cual se sitúa en torno al 10% de las ventas.

La principal presión sobre los resultados proviene de los gastos financieros, que en 2025 representan un 82% de la utilidad operativa y se mantienen en niveles elevados en los años siguientes. Este factor reduce significativamente la utilidad antes de impuestos y explica que la utilidad neta proyectada se mantenga baja, alrededor del 1,5% de las ventas, con valores de US\$ 155 mil en 2025 y US\$ 180 mil en 2028. A pesar de una operación estable y con márgenes relativamente sanos, el apalancamiento frena el potencial de generación de valor.

Al corte de octubre de 2025, las ventas y la utilidad bruta muestran un avance alineado con el presupuesto (82,08% y 85,67%, respectivamente), pero los gastos financieros ya alcanzan el 103,10% del total previsto, deteriorando el desempeño neto. La utilidad antes de impuestos logra un cumplimiento del 46%, evidenciando el peso de la deuda sobre los resultados. Para fortalecer la rentabilidad futura será clave reducir la carga financiera mediante una reestructuración del pasivo o la optimización de condiciones de crédito, además de mantener un estricto control de los gastos operativos.

ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO (US\$)						
	2025	Real Oct 25	% Avance	2026	2027	2028
VENTAS	9.938	8.157	82,08%	10.443	10.972	11.529
COSTO DE VENTAS	5.807	4.618	79,52%	6.102	6.412	6.737
UTILIDAD BRUTA	4.131	3.539	85,67%	4.341	4.561	4.792
GASTOS ADMINISTRACIÓN Y VENTAS	3.148	2.613	83,01%	3.308	3.476	3.652
DEPRECIACIÓN Y AMORTIZACIÓN	0			0	0	0
UTILIDAD OPERATIVA	983	926	94,20%	1.033	1.085	1.140
GASTOS FINANCIEROS	807	832	103,10%	816	857	901
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	206	95	45,99%	217	228	240
PARTICIPACIÓN TRABAJADORES	0	-	0,00%	0	0	0
IMPUESTOS	52	-	0,00%	54	57	60
UTILIDAD NETA	155	95	61,29%	163	171	180

Fuente: Plusbursátil Casa de Valores S.A./ Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

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

Garantía General de las Emisiones

PCR ha recibido por parte del emisor el certificado de activos libres de gravamen con corte 31 de octubre de 2025, es así como los activos depurados son de US\$ 13,40 millones por lo que las emisiones en circulación se encuentran dentro del monto máximo permitido por Ley.

Activos Depurados (miles US\$)	
	Monto
Activo Total	21.590,74
(-) Activos o impuestos diferidos	1.225,01
(-) Activos gravados	6.758,89

Activos Depurados (miles US\$)	
Detalle	Monto
(-) Activos en litigio	207,18
(-) Monto de las impugnaciones tributarias	-
(-) Derechos fiduciarios que garanticen obligaciones propias o de terceros	-
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación y derechos fiduciarios compuestos de bienes gravados	-
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social	
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y estén vinculados con el emisor	
Total Activos Depurados	13.399,66
Saldo de obligaciones en circulación	4.437,55
Cobertura Activos depurados / Obligaciones en circulación (Mayor a 1,25)	3,02

Fuente: Grupo Grandes – Roman S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Riesgo Legal

El emisor enfrentó un proceso judicial en su contra; sin embargo, está archivado, debido a facturas y documentos. Adicional cuenta con activos en litigio por US\$ 207,18 mil factor que no afecta financieramente a la empresa.

Monto máximo de valores en circulación

Adicional, la Calificadora ha revisado que, al 31 de octubre 2025, los valores en circulación y por emitir que mantiene GRUPO GRANDES - ROMAN S.A., en el mercado de valores por el proceso de Emisión de Obligaciones y Papel Comercial, son inferiores al límite del 200% de su patrimonio que establece la normativa.

Monto Máximo de Valores en Circulación (miles US\$)	
Detalle	Valor
Patrimonio	11.775,42
200% Patrimonio	23.550,85
Monto no redimido de obligaciones en circulación	4.740,46
Monto en circulación como aceptante de facturas comerciales	0,00
Monto por emitirse	0,00
Total Valores en Circulación y por Emitirse	4.740,46
Total Valores en Circulación y por Emitirse / Patrimonio (debe ser menor al 200%)	40,26%

Fuente: Grupo Grandes – Roman S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Orden de prelación de pagos

Para el emisor, el saldo con el mercado de valores ocupa una prelación de pago Segunda, mismo que está respaldada por la Garantía General en 3,04 veces a la fecha de corte.

Posición Relativa de la Garantía General (miles de US\$)				
Orden de Prelación de Pagos	Primera	Segunda	Tercera	Cuarta
Detalle	IESS, SRI, Empleados	Mercado de Valores	Bancos	Proveedores
Saldo Contable	71,02	4.437,55	2.365,78	2.213,33
Pasivo Acumulado	71,02	4.508,57	6.874,35	9.087,69
Fondos Líquidos (Caja y Bancos)		287,97		
Activos Libres de Gravamen		13.399,66		
Cobertura Fondos Líquidos	192,74	3,04	1,99	1,51

Fuente: Grupo Grandes – Roman S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

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

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

Activos que Respaldan la Emisión (miles US\$ y veces)

Indicador	Valor en libros	Monto total de la Emisión	Cobertura
Inventarios	2.289,81		
Cuentas por Cobrar Comerciales	3.275,14	4.437,55	1,92
Propiedad, Planta y Equipo	2.968,96		
Total	8.533,91		

Fuente: Grupo Grandes – Roman S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Metodología utilizada

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

Información utilizada para la Calificación

- Información financiera: Estados financieros auditados de Grupo Grandes - Román S.A. del año 2020 a al 2024 donde los estados financieros separados se presentaron razonablemente en todos los aspectos materiales y no presenta salvedades. Adicionalmente, estados financieros internos e información interna con corte octubre 2024 y 2025.
- Acta de la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas
- Prospecto de Oferta Pública Borrador (Tercera Emisión de Obligaciones)
- Certificado de Activos Libres de Gravamen y Depurados de Grupo Grandes - Román S.A. al 31 de octubre de 2025.
- Otros papeles de trabajo.

Presencia Bursátil

Situación del Mercado de Valores

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Indicador de Presencia Bursátil

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

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

PCR considera que el indicador de presencia bursátil en valores de renta fija no refleja la liquidez real del valor, dado que en el país el mercado secundario es mínimo; el rendimiento atractivo que ofrecen los títulos de renta fija incentiva a mantener la inversión hasta el vencimiento. Es por esto por lo que PCR opina que la calificación de riesgo es la que influye en la liquidez del valor en el mercado.

Para el mes de octubre de 2025, GRUPO GRANDES - ROMAN S.A. mantiene vigente en el mercado de valores. El monto colocado a la fecha de corte es de US\$ 4,43 millones.

Presencia Bursátil (miles de US\$)			
Instrumento	Resolución Aprobatoria	Monto Autorizado	Calificaciones
Segundo Programa de Papel Comercial	SCVS-IRCVSQ-DRMV-2024-00011019	2.000	AA+
Segunda Emisión de Obligaciones	SCVS-IRQ-DRMV-2023-00039748	2.000	AA+
Tercera Emisión de Obligaciones	SCVS-IRCVSQ-DRMV-2025-00027347	2.500	AA+

Fuente: Grupo Grandes – Roman S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Relación con Empresas Vinculadas

Es importante considerar que, dentro del activo contabilizado en los Estados Financieros a la fecha de corte, el Emisor registró cuentas por cobrar relacionadas por US\$ 1,31 millones lo que es moderadamente representativo en el total de activos.

Detalle Relacionadas	
Empresa	US\$
Nindalgo	418.546,72
Exportel	206.815,34
Ecuafoxsa	333.326,28
Grand Royal Trips	101.066,96
Seimbaex	248.237,08
Total	1.307.992,38

Fuente: Grupo Grandes – Roman S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Anexo

Estado de Situación Financiera, Estado de Resultado Integrales y Estado de Flujo de Efectivo							
GRUPO GRANDES - ROMAN S.A.							
Estado de Situación Financiera Individual	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	oct-24	dic-24	oct-25
Efectivo, bancos y equivalentes al efectivo	989	159	798	285	680	629	288
Otras cuentas por cobrar	22	23	325	147	268	11	435
Documentos y cuentas por cobrar no relacionados C/P	2.438	3.780	4.504	4.501	3.865	3.973	3.275
Documentos y cuentas por cobrar relacionados C/P	-	-	-	587	791	1.833	1.308
(-) Deterioro del valor de cuentas por cobrar	(48)	(211)	(227)	(235)	(185)	(215)	(182)
Inventarios netos	1.083	1.310	1.686	2.362	2.232	1.737	2.290
Activos por impuestos corrientes	1.248	1.414	1.299	825	960	934	1.037
Anticipos a proveedores	170	98	55	35	59	53	23
Otros activos corrientes	200	338	546	266	265	207	812
Total activo corriente	6.104	6.911	8.986	8.774	8.934	9.162	9.286
Propiedades, planta y equipo	2.888	3.858	2.417	2.482	2.957	2.775	2.969
Terrenos	1.046	1.241	1.241	2.069	2.351	2.351	2.678
(-) Depreciación acumulada propiedades, planta y equipo	(1.138)	(1.352)	(1.235)	(1.273)	(1.311)	(809)	(876)
Propiedad de inversión	450	545	1.802	1.854	1.988	1.988	1.988
Documentos y cuentas por cobrar relacionados L/P	2.608	930	765	736	704	262	-
Inversiones en subsidiarias	4.864	5.326	5.357	5.428	5.428	5.546	5.546
Otros activos no corrientes	-	-	-	219	-	241	-
Total activo no corriente	10.718	10.548	10.346	11.515	12.117	12.355	12.305
Activo total	16.822	17.459	19.333	20.289	21.051	21.517	21.591
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas C/P	1.147	1.484	2.815	3.474	2.727	2.733	2.213
Provisiones por beneficios a empleados C/P	65	96	99	86	87	91	59
Obligaciones con entidades financieras C/P	3.252	3.398	4.035	3.061	3.232	3.972	2.366
Obligaciones emitidas C/P	554	766	1.430	1.603	1.862	2.309	1.777,12
Pasivo por impuestos corrientes	16	14	16	10	15	11	12
Anticipo de clientes C/P	20	169	85	4	177	24	277
Otros pasivos corrientes	0	-	-	400	-	105	-
Pasivo corriente	5.053	5.927	8.480	8.638	8.100	9.245	6.705
Obligaciones con entidades financieras L/P	2.944	1.908	1.061	599	720	119	204
Obligaciones emitidas L/P	416	80	77	500	571	160	2.660
Provisiones por beneficios a empleados L/P	151	265	324	263	212	207	167
Cuentas y documentos por pagar accionistas L/P	246	200	109	44	37	30	24
Otros pasivos no corrientes	236	5	55	55	55	55	55
Pasivo no corriente	3.993	2.459	1.625	1.460	1.594	572	3.111
Pasivo total	9.046	8.386	10.106	10.098	9.694	9.817	9.815
Capital suscrito o asignado	3.000	3.000	3.000	3.000	3.000	3.000	3.000
Reserva legal	652	669	687	700	700	720	720
Ganancias o pérdidas acumuladas	4.054	5.254	5.380	6.369	7.489	7.807	7.961
Ganancia o pérdida neta del periodo	69	149	160	121	168	174	95
Patrimonio total	7.776	9.073	9.227	10.190	11.357	11.700	11.775
Deuda Financiera	7.166	6.153	6.603	5.763	6.385	6.560	7.007
Corto Plazo	3.806	4.164	5.465	4.664	5.094	6.280	4.143
Largo Plazo	3.360	1.989	1.138	1.099	1.291	280	2.865
Estado de Resultados Integrales							
Ingresos Operacionales	9.655	10.696	10.447	9.721	9.302	11.432	8.157
Costo de ventas	5.927	6.541	6.299	5.740	5.617	6.995	4.618
Utilidad bruta	3.728	4.155	4.148	3.981	3.685	4.437	3.539
(-) Gastos de administración	(1.405)	(1.573)	(1.489)	(1.851)	(1.193)	(1.997)	(1.104)
(-) Gastos de ventas	(1.505)	(1.692)	(1.657)	(1.242)	(1.660)	(1.424)	(1.509)
Utilidad operativa	819	890	1.001	888	833	1.016	926
(-) Gastos financieros	(902)	(817)	(823)	(811)	(722)	(907)	(853)
Otros ingresos (gastos) no operacionales neto	217	251	129	154	58	184	21
Resultado antes de Participaciones y del Impuesto a la Renta	134	324	308	230	168	294	95
(-) Participación trabajadores	(21)	(51)	(49)	(37)	-	(47)	-
Resultado antes de impuestos	113	273	259	194	168	247	95
(-) Impuesto a la renta por pagar	(44)	(123)	(99)	(73)	-	(73)	-
Utilidad (pérdida) neta del ejercicio	69	149	160	121	168	174	95
Estado de Flujo de Efectivo							
Flujo Actividades de Operación	(1.356)	1.247	457	115	115	45	421
Flujo Actividades de Inversión	(182)	(324)	(147)	(82)	(16)	(166)	(1.202)
Flujo Actividades de Financiamiento	2.268	(1.753)	328	(587)	296	465	441
Flujo del Periodo	731	(830)	639	(513)	395	344	(341)
Saldo Inicial de Efectivo	259	989	159	798	285	285	629
Saldo Final de Efectivo	989	159	798	285	680	629	288

Fuente: Grupo Grandes – Roman S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Márgenes e Indicadores Financieros (% , US\$, veces y días)							
GRUPO GRANDES - ROMAN S.A.							
Márgenes e Indicadores Financieros	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	oct-24	dic-24	oct-25
Márgenes							
Costos de Venta / Ingresos	61,39%	61,15%	60,29%	59,05%	60,38%	61,19%	56,62%
Margen Bruto	38,61%	38,85%	39,71%	40,95%	39,62%	38,81%	43,38%
Gastos Operacionales / Ingresos	30,14%	30,53%	30,12%	31,82%	30,67%	29,92%	32,03%
Margen EBIT	8,48%	8,32%	9,59%	9,13%	8,95%	8,89%	11,36%
Gastos Financieros/Ingresos	9,34%	7,64%	7,88%	8,34%	7,76%	7,93%	10,46%
Margen Neto	0,72%	1,40%	1,53%	1,25%	1,81%	1,52%	1,16%
Margen EBITDA	8,48%	8,32%	9,59%	9,13%	8,95%	8,89%	11,36%
EBITDA y Cobertura							
EBITDA (12 meses)	819	890	1.001	888	926	1.016	949
EBITDA (acumulado)	819	890	1.001	888	833	1.016	926
EBITDA (acumulado) / Gastos Financieros (acumulados)	0,91	1,09	1,22	1,09	1,15	1,12	1,09
EBITDA (12 meses) / Deuda Financiera CP	0,22	0,21	0,18	0,19	0,18	0,16	0,23
EBITDA (12 meses) / Deuda Financiera	0,11	0,14	0,15	0,15	0,15	0,15	0,14
EBITDA (12 meses) / Pasivo total	0,09	0,11	0,10	0,09	0,10	0,10	0,10
Solvencia							
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0,56	0,71	0,84	0,86	0,84	0,94	0,68
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0,44	0,29	0,16	0,14	0,16	0,06	0,32
Deuda Financiera / Patrimonio	0,92	0,68	0,72	0,57	0,56	0,56	0,60
Deuda Financiera / Pasivo Total	0,79	0,73	0,65	0,57	0,66	0,67	0,71
Pasivo Total / Patrimonio	1,16	0,92	1,10	0,99	0,85	0,84	0,83
Deuda Financiera / EBITDA (12 meses)	8,75	6,91	6,59	6,49	6,89	6,45	7,38
Pasivo Total / EBITDA (12 meses)	11,05	9,42	10,09	11,38	10,46	9,66	10,34
Rentabilidad							
ROA (12 meses)	0,41%	0,86%	0,83%	0,60%	0,96%	0,81%	0,53%
ROE (12 meses)	0,89%	1,65%	1,74%	1,19%	1,78%	1,48%	0,97%
Liquidez							
Liquidez General	1,21	1,17	1,06	1,02	1,10	0,99	1,38
Prueba Acida	0,99	0,94	0,86	0,74	0,83	0,80	1,04
Capital de Trabajo	1.051	984	506	136	835	-82	2.581
Flujo de efectivo/ deuda de corto plazo	26%	4%	15%	6%	13%	10%	7%
Tasa de Consumo de Efectivo	-60,89	69,19	-53,24	42,76	-39,49	-28,67	34,07
Cash Runway	-16,25	2,30	-14,99	6,66	-17,22	-21,93	8,45
Rotación							
Días de Cuentas por Cobrar Comerciales	91	127	155	167	125	125	120
Días de Cuentas por Pagar	70	82	161	218	146	141	144
Días de Inventarios	66	72	96	148	119	89	149
Ciclo de Conversión de Efectivo	87	118	91	97	98	74	125
Servicio de la deuda							
Obligaciones con entidades financieras C/P	3.252	3.398	4.035	3.061	3.232	3.972	2.366
Obligaciones emitidas C/P	554	766	1.430	1.603	1.862	2.309	1.777
(-) Gastos financieros	902	817	823	811	722	907	853
Efectivo, bancos y equivalentes al efectivo	989	159	798	285	680	629	288
Total Servicio de la deuda	3.718	4.822	5.490	5.191	5.136	6.558	4.708
Cobertura de servicio de deuda MV y GF	2	1	1	0	0	0	0

Fuente: Grupo Grandes – Roman S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.