

CALIFICACIÓN:

Segundo Programa de Papel Comercial	AAA
Tendencia	(-)
Acción de calificación	Inicial
Metodología de calificación	Valores de deuda
Fecha última calificación	-

DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:

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

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

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

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

CONTACTO

Hernán López
Presidente Ejecutivo
hlopez@globalratings.com.ec

Mariana Ávila
Vicepresidente Ejecutivo
mavila@globalratings.com.ec

GLOBAL RATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AAA (-) para el Segundo Programa de Papel Comercial de GROWFLOWERS PRODUCCIONES S.A. en comité No. 338-2023, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 27 de diciembre de 2023; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2020, 2021 y 2022, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha de corte a noviembre de 2023. (Aprobado por la Junta General Extraordinaria de Accionistas el 06 de diciembre de 2023 por un monto de hasta USD 5.000.000).

FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- El sector florícola representa 4,6% de las exportaciones no petroleras del país, siendo una de las principales fuentes de ingreso de divisas. De la producción florícola en 2022, 84% fue destinada al mercado internacional, resultando en un crecimiento de 2,5% en el valor de exportaciones con relación a 2021. A pesar de que el valor de exportaciones florícolas aumentó en 2022, el PIB agrícola tuvo una contracción de 2,86%. Los meses de enero a julio de 2023 experimentaron un crecimiento en exportaciones florícolas de 3%, consecuentemente con la tendencia creciente en las exportaciones durante los últimos dos años. Sin embargo, el BCE prevé una contracción del sector agrícola de 1,72% al terminar el año. En este sentido, *Colour Republic*, el principal cliente de la compañía GROWFLOWERS PRODUCCIONES S.A., garantiza una amplia flexibilidad para colocar toda la producción de sus fincas a nivel internacional.
- GROWFLOWERS PRODUCCIONES S.A. es una compañía florícola ecuatoriana con más de 14 años de experiencia y trayectoria, se dedica al cultivo y producción de rosas y flores de verano, materia prima utilizada a su vez para la producción de *bouquets* y *bouches* destinados a la exportación. En este tiempo ha acumulado amplia experiencia en el manejo de plantaciones, del recurso humano y la gestión de riesgos del trabajo, asegurando una adecuada productividad. Cuenta con los recursos necesarios para los procesos de manejo y fertilización de tierra y plantaciones, así como el *know-how* para manejo de control de enfermedades en los cultivos.
- El gobierno del grupo se concentra en los principales accionistas y en la alta gerencia, quienes deciden y controlan las estrategias de cada una de las compañías que lo conforman y dan un seguimiento cercano a que se cumplan las metas trazadas y los planes de expansión. A la fecha no tiene un esquema de Gobierno Corporativo formalmente establecido, sin embargo, se encuentra en proceso de estructuración y mantiene vigente algunas prácticas.
- GROWFLOWERS PRODUCCIONES S.A. ha mantenido ventas incrementales desde 2020, con un aumento de más de 8% a noviembre 2023 comparando con el mismo mes de 2022. El costo de ventas se ha mantenido muy controlado, lo que junto a gastos operativos controlados ha permitido utilidades operativas en constante aumento. En lo que respecta a la liquidez, la fuerte y necesaria presencia de activos fijos propios del giro del negocio tienen como efecto un capital de trabajo negativo en 2020 y 2021. Sin embargo, a diciembre de 2022 y noviembre 2023, fruto de operaciones con empresas relacionadas, el capital de trabajo es positivo situación que se mantendría a fines de año. La generación de flujo de efectivo a nivel operativo fue consistentemente positiva hasta 2021, en 2022 por efecto de aumentos en cuentas por cobrar a la relacionada que comercializa en USA, este flujo tuvo un valor negativo, situación que se normalizó durante 2023 y se proyectan flujos operacionales positivos para los próximos años, situación que permitió bajar la deuda con costo en 2023, y permitiría financiar inversiones entre 2024 y 2026 sin un aumento en la deuda neta. Esto redundará en una disminución significativa de los niveles de apalancamiento, que alcanzaría un valor inferior a 3 a fines de 2026, lo que se considera sustentable dada la capacidad operativa de GROWFLOWERS PRODUCCIONES S.A.
- Desde el punto de vista de la solvencia, la empresa ha generado EBITDA por sobre USD 4 millones en 2021 y de USD 5,7 millones en 2022 producto de buenos resultados y de montos altos de depreciaciones coherentes con el alto nivel de activos fijos. En tal virtud, el EBITDA ha cubierto holgadamente los gastos financieros y permitiría una cancelación de la deuda con costo en un plazo inferior a 4 años valor que disminuiría a menos de 2 años de acuerdo con la proyección.

- La rentabilidad muestra valores de ROE muy altos, superiores a 20% entre 2020 y 2022, un retorno muy superior a cualquier inversión de riesgo similar. La cartera con clientes no relacionadas y centrada básicamente en clientes locales es marginal frente al total de activos. Los días de pago a proveedores alcanzan más de un mes lo que favorece al flujo de la compañía. Un activo importante está constituido por las cuentas por cobrar a relacionadas que dada la relación comercial tiene niveles altos. Debe destacarse que GROWFLOWERS PRODUCCIONES S.A vende prácticamente la totalidad de su producción a empresas relacionadas que son las que colocan el producto en el exterior.
- El instrumento bajo análisis se encuentra debidamente estructurado y cuenta con un mecanismo de fortalecimiento consistente en una carta de compromiso de pago de Colour Republic LLC por USD 3.500.000. Existe además un resguardo consistente en un límite de endeudamiento que establece mantener una relación Pasivo Total / EBITDA no mayor a 7,8 en junio 2024 y junio 2025, de 6,5 en diciembre 2024 y diciembre 2025 y compromisos adicionales los cuales son; no repartir más de 20% de utilidades del último año generado, mientras las emisiones continúen vigentes y cualquier compra de activo fijo (fincas) deberá financiarse a largo plazo con Entidades Financieras.

DESEMPEÑO HISTÓRICO

Los ingresos de GROWFLOWERS PRODUCCIONES S.A. provienen de la venta de rosas y *bouquets* y por los servicios corporativos que brinda a sus partes relacionadas. La compañía exporta todo su producto a *Colour Republic LLC*, compañía relacionada domiciliada en EE. UU. El principal producto de exportación es el *bouquet* de rosa, un producto listo para la venta al consumidor final con alta aceptación y crecimiento dentro del mercado internacional. El *bouquet* de rosa es un producto integrado por rosas y flores de verano, lo que permite una serie de combinaciones en variedades y colores y por tanto permite lograr diferenciación en el producto.

Los ingresos que incluyen venta de flores, ventas de *bouquets* y venta de tallos a terceros, incluyen además ingresos por servicios intercompañías, tuvieron un comportamiento creciente de 2020 a 2021, pasando de USD 26,49 millones a USD 31,20 millones, un alza de 17,79%. Para diciembre 2022 se evidencia una mayor actividad, ubicando a los ingresos totales en USD 39,47 millones, con un incremento de 26,49% con relación a diciembre 2021 debido a mayores ventas de rosas y *bouquets* a su relacionada *Colour Republic LLC*. Esta tendencia se corrobora en los datos a noviembre de 2023 en que se registra un incremento de 8,33% en relación a noviembre 2022. El costo de ventas mantuvo un comportamiento decreciente entre 2020 - 2021, pasando de 71,50% en a 65,71% y se ubicó en 67,37% a diciembre 2022 y 69,2% a noviembre 2023 compuesto principalmente por costo de productos vendidos, remuneraciones y beneficios de los empleados.

La compañía registró gastos por administración y venta crecientes durante el periodo 2020 a 2022 acorde a los requerimientos de operativos. En promedio, estos gastos representaron 24,68% de las ventas en el periodo analizado y pasaron de USD 6,20 millones en diciembre 2020 a USD 9,74 millones al cierre de 2022. Los rubros más representativos fueron los de beneficios y remuneraciones a los empleados y jubilación patronal y desahucio que presentaron un crecimiento durante este periodo. La participación del total de gastos operativos para noviembre 2023 con respecto a las ventas fue de 22,9%, dos puntos porcentuales menos que el cierre de 2022.

El gasto financiero de GROWFLOWERS PRODUCCIONES S.A. mantuvo una tendencia creciente hasta diciembre 2022 coherente con las necesidades de financiamiento que se analizan más adelante y alcanzó el máximo a diciembre 2022 al contabilizar USD 2,16 millones. A noviembre 2023, la compañía presentó un alza en sus gastos financieros de 5,96%, respecto a su periodo interanual, producto de un aumento de préstamos bancarios de largo plazo y de la emisión del papel comercial, alcanzando un monto total de USD 2,06 millones.

GROWFLOWERS PRODUCCIONES S.A. reportó una utilidad neta creciente para el ejercicio fiscal 2022 en relación con 2020 que pasó de USD 737 mil a finales del 2020 a USD 1,44 millones para finales de 2021. A diciembre 2022 este comportamiento continuó, observándose un mayor dinamismo en los ingresos, impulsados por mayores ventas, contabilizando USD 1,48 millones con un incremento anual de 2,34%. Con fecha noviembre 2023, la compañía contabilizó una utilidad antes de participación e impuestos por USD 1,12 millones y espera finalizar el año con un resultado positivo según las proyecciones de la administración.

Dado el giro de negocio de la compañía y las características de la industria en la que opera, el grueso de los activos se concentra en tres cuentas principales: la propiedad, planta y equipo correspondientes principalmente a edificios e instalaciones y plásticos e invernaderos, inventarios, los activos biológicos correspondientes a las plantas en proceso vegetativo y las cuentas por cobrar relacionadas de corto plazo. Consecuentemente, al 31 de diciembre de 2022, un 86,24% del activo total se condensó en estos rubros y 83,17% en noviembre 2023.

Entre 2020 y 2022 el activo de la compañía presentó un comportamiento creciente pasando de USD 22,20 millones en 2020 a USD 47,85 millones en 2022, con un crecimiento total de 115,57% durante el periodo analizado. Durante dicho periodo, los activos no corrientes representaron, en promedio, 65,12% de los activos totales, comportamiento que se mantiene para noviembre 2023, cuando el activo total totalizó USD 42,31 millones y estuvo concentrado en un 55,49% en el no corriente.

Por otro lado, las cuentas por cobrar a compañías relacionadas representaron en promedio 18,37% de los activos totales entre 2020 y 2021 manteniendo un comportamiento creciente atado al dinamismo del negocio, para 2022 fue 38,01% (USD 18,19 millones) producto de un préstamo a su relacionada Sueños de los Andes Bouquetera S.A. La mayor parte de las transacciones con sus relacionadas están enfocadas a valores pendientes de cobro por la venta de flor, lirios y pompones y valores pendientes de cobro por los servicios de gestión administrativa y costos compartidos.

Los inventarios corresponden a material seco y vegetal (materiales de empaque, bulbos de lirios y semillas de dianthus), producción armada (inventario de productos terminados de *bouquets* y flores), agroquímicos y fertilizantes, herramientas y suministros y flores. Durante los últimos tres años muestran una tendencia creciente, pasando de USD 586 mil en el año 2020 alcanzando USD 1,37 millones hasta diciembre 2022. Este comportamiento está atado al incremento en las ventas y actividad de la compañía lo cual generó una mayor rotación del stock. Para noviembre 2023 este rubro presentó USD 1,21 millones, principalmente por inventarios de producción. Debido a las características de algunos inventarios GROWFLOWERS PRODUCCIONES S.A. también contempla provisiones por obsolescencia y sus respectivos castigos. Los días de inventarios a diciembre 2021 llegaron a 24, 19 al cierre de 2022 y 14 a noviembre 2023. Una parte fundamental del inventario es el inventario biológico que de un valor de USD 1,22 millones a diciembre 2020 pasó a USD 2,6 millones en diciembre 2022 y USD 2,4 millones a noviembre 2023, constituido por plantaciones de flores.

El rubro de propiedad planta y equipo mantuvo una tendencia creciente durante el periodo 2020 - 2022, pasando su valor de adquisición de USD 16,11 millones a USD 23,27 millones debido principalmente a la construcción y adecuaciones de invernaderos para la producción de rosas, lirios y pompones. Este valor alcanzó a USD 24,2 millones a noviembre 2023.

Los aumentos en inversiones mencionados, sobre todo entre 2020 y 2021, tuvieron como consecuencia una generación negativa de flujo de inversiones, el que fue financiado con flujos positivos en actividades operativas (básicamente a través de utilidades, depreciaciones y cuentas por pagar) y aumentos en la deuda con costo que pasó de USD 8 millones en 2020 a USD 23,5 millones en 2021 y USD 24,2 millones en 2022. Una disminución en cuentas por cobrar a relacionadas generó flujos operativos positivos a noviembre 2023 lo que permitió una disminución importante de la deuda con costo que llegó a USD 19,9 millones a esa fecha.

Históricamente, las principales alternativas de fondeo de GROWFLOWERS PRODUCCIONES S.A. en orden de importancia lo constituyeron: cuentas por pagar relacionadas, representaron 12,03% en diciembre 2022, y cuentas por pagar no relacionadas, constituyeron en promedio 11,60% del pasivo durante los últimos 3 años. En 2020, el pasivo total se concentró mayoritariamente en el corto plazo, con una participación de 52,59% del pasivo corriente sobre el pasivo total por otro lado para 2021 este comportamiento cambia y se concentra en el largo plazo 57,90% (51,25% para el cierre de 2022).

Las cuentas por pagar locales comerciales, corresponde principalmente a valores pendientes de pago a: Pambafloor S.A. y Flowerfest S.A., por la adquisición de sus inmuebles por USD 2.83 millones (2021 USD 4.89 millones) los cuales serán cancelados durante los años 2023 y 2024 conforme lo dispuesto en los contratos de compraventa. A Agropásticos S.A., por la adquisición de plásticos y productos utilizados en los invernaderos por USD 120 mil (2021 USD 128 mil), Akros Cía. Ltda., por la adquisición y desarrollo de sistemas informáticos por USD 2 mil (2021: USD 116 mil), ACM Ecuador Cía. Ltda., por la compra de insumos y equipos de protección para el personal por USD 86 mil (2021 USD 107 mil).

Los insumos de mayor consumo en la industria florícola son los fertilizantes y agroquímicos, productos esenciales para garantizar una calidad y productividad esenciales para crear un producto acorde a las exigencias del consumidor. La compañía maneja una moderada diversificación de proveedores para abastecerse de estos insumos. Uno de sus principales proveedores es la compañía relacionada Proflowers S.A. parte del grupo *Colour Republic*, la cual vende todo tipo de agroquímicos para la producción de las flores.

El patrimonio mantuvo una tendencia creciente entre 2020 y 2022, al pasar de USD 4,78 millones en el 2020 a USD 6,79 millones a finales de 2022 con un crecimiento total de 42,11% durante el periodo analizado. Los principales movimientos dentro del patrimonio se dieron en los resultados acumulados, de los que se capitalizó más de USD 1 millón, y en los resultados del ejercicio que presentaron fluctuaciones de acuerdo con la evolución

del negocio. A noviembre 2023, el patrimonio considerando una estimación de la liquidación de resultados, alcanzaría un valor superior a USD 7,5 millones. Un balance sin liquidar muestra una cifra patrimonial de USD 7,9 millones.

RESULTADOS E INDICADORES	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	NOVIEMBRE 2022	NOVIEMBRE 2023
	REAL			PROYECTADO				INTERANUAL	
	Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	26.491	31.203	39.467	42.230	43.919	48.751	53.138	36.735
Utilidad operativa (miles USD)	1.355	2.588	3.146	3.421	3.557	4.485	5.314	4.362	3.164
Utilidad neta (miles USD)	737	1.443	1.477	989	1.253	1.792	2.322	2.415	1.118
EBITDA (miles USD)	2.803	4.220	5.691	5.967	6.664	8.150	9.712	4.748	3.544
Deuda neta (miles USD)	7.894	22.170	24.035	18.686	18.349	18.125	18.131	22.555	19.849
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	5.227	5.717	(1.566)	8.350	6.099	5.923	7.344	(1.415)	8.057
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	(1.289)	(3.653)	(3.003)	(2.064)	(2.146)	(2.347)	(2.558)	874	(2.158)
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	2.509	1.788	9.577	9.776	7.871	9.274	8.495	9.427	10.398
Razón de cobertura de deuda DSCRC	1,12	2,36	0,59	0,61	0,85	0,88	1,14	0,50	0,34
Capital de trabajo (miles USD)	(2.657)	(3.176)	1.917	(44)	(2.400)	(2.114)	(2.345)	6.504	(1.963)
ROE	15,42%	26,60%	21,74%	12,66%	13,82%	16,50%	17,61%	33,61%	15,36%
Apalancamiento	3,64	6,99	6,05	4,44	3,86	3,29	2,82	5,25	4,33

Fuente: Estados financieros auditados 2020 – 2022 e interno noviembre 2022 y noviembre 2023/Proyecciones realizadas por GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

Las premisas de la proyección de situación financiera de GROWFLOWERS PRODUCCIONES S.A. durante el periodo de vigencia de la Emisión se basan en los resultados reales de la compañía, en el comportamiento histórico durante el periodo analizado y en la posición financiera a noviembre de 2023, que permite aproximar los resultados al cierre del año.

Para el año 2023, tomando en cuenta el comportamiento de la compañía y considerando los ingresos por servicios, se estima un aumento de las ventas de 7%, y crecimientos fluctuantes hasta 2026 producto de nuevas licitaciones en Estados Unidos para *Colour Republic LLC*. La participación del costo de venta sobre el total de ingreso, relativamente estable a lo largo del periodo histórico, se estima en 69% durante el bienio 2023-2024 y 68% en 2025-2026, valor cercano a lo registrado a noviembre 2023. Los gastos operacionales fluctuarán de acuerdo con el comportamiento de las ventas, en función del comportamiento histórico, mientras que los gastos financieros responderían a las necesidades de financiamiento de la empresa considerando la amortización de las emisiones vigentes al igual que a nuevos préstamos bancarios.

Dado que se proyectan resultados operativos crecientes, la generación de EBITDA también se proyecta al alza para 2024 a lo que debe agregarse un incremento en la depreciación dadas las inversiones de la compañía. Consecuentemente, la cobertura del EBTIDA sobre los gastos financieros se proyecta superior a 4 veces entre 2023 y 2025 y llegaría a 5,8 veces en 2026.

En cuanto al Estado de Situación Financiera, se estima que la cartera con clientes relacionados se mantendrá en niveles inferiores al promedio histórico, además de pagos provenientes de Sueños de los Andes Bouquetera S.A. Se estima que el inventario, tanto el no biológico como el biológico crecerían en función de las necesidades de GROWFLOWERS PRODUCCIONES S.A. en alrededor de 5% anual. De acuerdo con lo estimado por la empresa, se planifican inversiones en rosas en 2024 que comenzarían a generar en 2025, caso similar para los años siguientes. El plan de crecimiento contempla la posible compra de fincas desde 2024 en línea con un proyectado crecimiento del mercado de USA.

Las inversiones estimadas producirían un flujo negativo en este rubro. Sin embargo, el crecimiento proyectado de la actividad de la empresa permitiría generar flujos positivos en operación lo que evitaría un incremento importante en la deuda con costo la que se mantendría en torno a los USD 19 millones hasta 2027, valor similar al registrado a noviembre 2023. Tal situación, junto al aumento patrimonial derivado de los resultados, permitiría bajar el apalancamiento desde el 6 registrado a diciembre 2022, hasta un valor de 2,8 a diciembre 2026, situación que refleja la capacidad de la empresa para cubrir sus obligaciones.

Por otro lado, el plazo promedio de pago a proveedores se proyecta en promedio en 41 días para el periodo de vigencia de la Emisión, cifra que se encuentra bajo el promedio entre 2020 y 2022 (61 días). Considerando el comportamiento creciente de las cuentas por pagar a proveedores durante el periodo histórico analizado, se proyectan niveles de cuentas por pagar que representarán, en promedio, el 14% del pasivo total. De esta manera, la necesidad operativa de fondos se proyecta en montos negativos.

En cuanto al patrimonio se considera mantener estable el capital suscrito en un valor de USD 3,74 millones. Se espera que el patrimonio aumente su participación sobre el activo hasta alcanzar 25% en 2026. Por su parte, el patrimonio se verá fortalecido mediante la generación de resultados positivos entre 2023 y 2026, lo que generaría un ROE promedio de 15%.

FACTORES DE RIESGO

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

- Riesgo general del entorno económico, que afecta a todo el entorno, y que se puede materializar cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoca que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos que puede colapsar todo el funcionamiento del mecanismo. De esta manera, el incumplimiento de pagos por parte de cualquiera de las empresas afectaría los flujos de la compañía. La inestabilidad política y la falta de liquidez de la caja fiscal aumentó este riesgo. Sin embargo, medidas gubernamentales tendientes a solucionar el problema inmediato de recursos permiten mitigar este riesgo.
- Cambios en la normativa y en el marco legal en el que se desenvuelve la empresa son inherentes a las operaciones de cualquier compañía en el Ecuador. En el caso puntual de GROWFLOWERS PRODUCCIONES S.A., lo anterior representa un riesgo debido a que estos cambios pueden alterar las condiciones operativas. Sin embargo, este riesgo se mitiga debido a que la mayor parte de los contratos suscritos son con su relacionada, lo que hace difícil que existan cambios en las condiciones previamente pactadas.
- Exposición a la variación de precios, lo cual está relacionada con las regulaciones que afecten al sector floricultor y exportador. Esta circunstancia es medida constantemente por la gerencia financiera para determinar la estructura de precios adecuada. Si bien existe un riesgo de precio por la competencia en el mercado internacional la Compañía lo considera menor debido a que su producción se exporta casi totalmente a su compañía relacionada en EE. UU.
- La continuidad de la operación de la compañía puede verse en riesgo debido de la pérdida de la información. La compañía mitiga este riesgo a través de políticas y procedimientos para la administración de respaldos de bases de datos, para proteger la información, así como, mediante aplicaciones de software contra fallas que puedan ocurrir, para posibilitar la recuperación en el menor tiempo posible y sin pérdida de la información.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica los riesgos previsibles de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados. Se debe indicar que los activos que respaldan la Emisión, de acuerdo con la declaración juramentada, son principalmente: cuentas por cobrar relacionadas, inventario y propiedad, planta y equipo. Los activos que respaldan la presente Emisión pueden ser liquidados por su naturaleza y de acuerdo con las condiciones del mercado. Al respecto:

- Uno de los riesgos que puede mermar la calidad de las cuentas por cobrar que respaldan la Emisión son escenarios económicos adversos que afecten la capacidad de pago de los clientes a quienes se ha facturado. La Compañía no mantiene un portafolio diversificado de clientes, puesto que prácticamente la totalidad de su producción es destinada al mercado internacional por medio de su compañía relacionada. Sin embargo, la empresa mantiene un seguimiento continuo a la recuperación de cartera y su nivel de recuperabilidad con partes relacionadas es menor a 30 días.
- Afectaciones causadas por factores como catástrofes naturales, robos e incendios en los cuales los activos fijos e inventarios se pueden ver afectados, total o parcialmente, lo que generaría pérdidas económicas a la compañía. El riesgo se mitiga a través de pólizas de seguros que la compañía mantiene sobre los activos, con la compañía aseguradora Seguros Equinoccial S.A., que le permiten transferir el riesgo de pérdidas económicas causadas por este tipo de eventos.
- Al ser un 10% de los activos correspondiente a inventarios, existe el riesgo de que estos sufran daños, por mal manejo, por pérdidas u obsolescencias. La empresa mitiga el riesgo a través de un permanente control de inventarios evitando de esta forma pérdidas y daños, además de una póliza de seguros que mantiene sobre los inventarios con la compañía Seguros Equinoccial S.A.

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene GROWFLOWERS PRODUCCIONES S.A. se registran cuentas por cobrar compañías relacionadas por USD 11,31 millones, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar compañías relacionadas corresponden a 26,74% de los activos totales, por lo que su efecto sobre el respaldo del Programa de Papel Comercial podría ser representativo. Si alguna de las compañías relacionadas llegara a incumplir con sus obligaciones ya sea por motivos internos de las empresas o por motivos exógenos atribuibles a escenarios económicos adversos, esto podría tener un efecto negativo en los flujos de la empresa. La compañía mantiene adecuadamente documentadas estas obligaciones y un estrecho seguimiento sobre los flujos de las empresas relacionadas.

INSTRUMENTO

SEGUNDO PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL						
Características	CLASES	MONTO (USD)	PLAZO EMISIÓN (DÍAS)	PLAZO PROGRAMA (DÍAS)	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	A	5.000.000	Hasta 359	Hasta 720	Al vencimiento	Cupón Cero
Garantía general	De acuerdo con el artículo 162 de la ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.					
Garantía específica	n/a					
Destino de los recursos	Los recursos provenientes de la emisión sean destinados en 30% a capital de trabajo, esto es el pago a proveedores de la compañía, dejando expresa constancia de que en ningún caso se cancelarán pasivos con relacionadas y en un 70% a sustitución de pasivos con entidades financieras.					
Valor nominal	USD 1.000.00					
Estructurador financiero	Casa de Valores Value S.A.					
Agente colocador	Casa de Valores Value S.A.					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					
Representantes de obligacionistas	Larrea Andrade & Cía. Abogados Asociados S.A.					
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. Mantener durante la vigencia del programa la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25. 					
Compromiso adicional	<ul style="list-style-type: none"> No repartir más de 20% de utilidades del último año generado, mientras las emisiones continúen vigentes. Cualquier compra de activo fijo (fincas) deberá financiarse a largo plazo con Entidades Financieras. 					
Mecanismo de Fortalecimiento	Carta de compromiso de pago de Colour Republic LLC por tres millones quinientos mil dólares de los Estados Unidos de América.					
Límite de endeudamiento	Mantener una relación Pasivo Total / EBITDA no mayor a 7,8 en junio 2024 y junio 2025, de 6,5 en diciembre 2024 y diciembre 2025.					

Fuente: Circular de Oferta Pública

El resumen precedente es un extracto del Informe de Calificación de Riesgos del Segundo Programa de Papel Comercial de GROWFLOWERS PRODUCCIONES S.A. realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,

 FIRMADO ELECTRÓNICAMENTE POR:
**HERNÁN ENRIQUE
LOPEZ AGUIRRE**

Ing. Hernán Enrique López Aguirre MSc
Presidente Ejecutivo