

CALIFICACIÓN:

Primer Emisión de Obligaciones	AAA
Tendencia	(-)
Acción de calificación	Inicial
Metodología de Calificación	Valores de deuda
Fecha última calificación	N/A

DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:

Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen una excelente capacidad de pago del capital e intereses, en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que 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 Prospecto de Oferta Pública, de la respectiva Escritura Pública de Emisión y demás documentos habilitantes.

CONTACTO

Hernán López
Presidente Ejecutivo
hlopez@globalratings.com.ec

Mariana Ávila
Vicepresidente Ejecutivo
mavila@globalratings.com.ec

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación AAA (-) para la Primera Emisión de Obligaciones de ECUAHIELO S.A. en comité No. 228-2023, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 14 de septiembre de 2023; con base en los estados financieros auditados de los períodos 2020, 2021 y 2022, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha julio de 2022 y julio de 2023. (Aprobada por la Junta General Extraordinaria Universal de Accionistas el 07 de agosto de 2023 por un monto de hasta USD 2.300.000).

FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- El sector acuícola creció 11,8% en 2022, impulsado por sus exportaciones, especialmente del camarón. Este sector muestra un desempeño muy superior al promedio de la economía nacional que se expandió en 2,9% en el mismo año. El sector acuícola es una de las industrias con mayor importancia en el país, considerando que el camarón se ubica como el principal producto no petrolero exportado, posicionando al Ecuador como el primer país productor y exportador de camarón. Las predicciones del sector acuícola para 2023 son más conservadoras y apuntan a una mayor estabilidad, con un crecimiento de 2,7%, que podría variar según un mayor dinamismo mediante las exportaciones a los principales países destino, especialmente China. ECUAHIELO S.A. es altamente sensible al desempeño del sector debido a que sus principales clientes forman parte de este; sin embargo, debido al crecimiento sostenido que ha experimentado el sector, la empresa ha logrado mantener un historial de ventas en constante aumento.
- La empresa es parte de un grupo empresarial denominado Ecua-Expo, dividido en dos unidades de negocio: logística hielo y empacadora. Este grupo incluye empresas como Distrilógico S.A., Emprológica S.A. y Exposynergy S.A.S. Esta estructura diversificada puede brindar ventajas estratégicas y sinergias entre las diferentes unidades de negocio. La compañía tiene un sistema de Gobierno Corporativo, que recae en la Junta General de Accionistas y el Directorio. La selección de los miembros del Directorio se basa en su capacidad para emitir juicios imparciales e independientes en beneficio de la organización. El Directorio supervisa y garantiza el cumplimiento de las normas éticas y monitorea asuntos relacionados con el desarrollo de la empresa.
- ECUAHIELO S.A. presenta un sólido historial de ingresos en constante crecimiento. De 2020 a 2022, la empresa ha experimentado un aumento en sus ventas y el costo de ventas han disminuido en relación con las ventas debido al enfoque en el servicio de logística, que tiende a tener costos operativos más bajos. Esto ha impulsado una mayor eficiencia y rentabilidad evidenciando en el ROE de 18% del año 2022. Para este mismo año la empresa presentó una buena generación de flujo operativo que se originó principalmente a partir de las mejores condiciones alcanzadas con proveedores. El giro de negocio y la operatividad de la compañía permiten generar impuestos por cobrar los que son recuperados en forma continua permitiendo un flujo constante.
- ECUAHIELO S.A. mantiene sólidas relaciones con sus clientes, lo que ha permitido tener consistencia en el nivel de ingresos y pagos prácticamente de contado, lo que hace posible prever que estas condiciones se mantendrán en los próximos años de tal forma que se generarán flujos suficientes para cubrir las obligaciones derivadas de la presente emisión.
- La presente Emisión de Obligaciones se encuentra adecuadamente instrumentada y estructurada, cuenta con resguardos de ley, con compromisos adicionales y adicionalmente mantiene un límite de endeudamiento. Además, a partir de la primera colocación y conforme se vaya colocando la emisión de obligaciones, se dispondrá del valor correspondiente a la próxima cuota a pagarse a los obligacionistas a través de una Póliza, Certificado de Depósito a plazo fijo, Fianza Bancaria o Fondo de Inversión en una entidad con calificación de riesgo no inferior a AAA-, debidamente cedido o entregado a favor del Representante de los Obligacionistas.

DESEMPEÑO HISTÓRICO

Es relevante destacar que las ventas de ECUAHIELO S.A. están estrechamente vinculadas con el sector acuícola, ya que sus principales clientes provienen de este sector. Además, los servicios logísticos que ofrece la empresa se dirigen principalmente a empresas camaroneras. Esta estrecha relación ha resultado en que las ventas de la empresa se encuentren ligadas al desempeño y a las necesidades del sector acuícola.

La tendencia alcista de las ventas ha sido continua hasta 2022, con un crecimiento de 18,74% en los ingresos este último año en comparación con el año 2021. Este aumento sugiere que la empresa ha mantenido su capacidad para satisfacer la demanda de su principal cliente, impulsada por el crecimiento del sector acuícola. ECUAHIELO S.A. genera sus ingresos principalmente a través de la producción de hielo y servicios de almacenamiento, incluyendo actividades de apoyo al transporte. La concentración en la participación de ventas se ha mantenido en los servicios logísticos, que comprende el transporte de camarón en bines aptos para mantenerlos congelados durante su transporte.

El porcentaje del costo de ventas con respecto a las ventas ha mostrado una tendencia decreciente en los últimos años. Principalmente, estos costos están relacionados con la producción de hielo, la adquisición de sacos vacíos y los servicios básicos. En el año 2020, el costo de ventas representó 49,98% de las ventas totales, disminuyendo a 45,30% en 2021 y a 44,22% en 2022. Para julio de 2023, el costo de ventas representó el 22,11% de las ventas, lo que se compara muy favorablemente con el 46,60% de julio de 2022. El bajo costo de ventas es un reflejo de la concentración de ventas en el servicio de logística, ya que este segmento de negocio tiende a tener costos de producción y operación relativamente bajos en comparación con la venta de productos físicos, como sacos de hielo. Además, la concentración en el servicio de logística puede permitir una mayor eficiencia en la utilización de los recursos disponibles, lo que a su vez contribuye a reducir los costos de producción y venta.

Los activos de la empresa se concentran principalmente en propiedad, planta y equipo, que incluye principalmente maquinaria de congelación con tecnología de punta. Estos activos son esenciales para el giro de negocio y para la prestación de los servicios de logística que ofrece, además de incluir las instalaciones y oficinas necesarias para las operaciones. Para el año 2020, este rubro representó 62,19% del total de los activos de la empresa y aumentó a 79,02% para 2022.

En julio de 2023 el total de activos se ubicó en USD 18,25 millones denotando un crecimiento de 56,58% con respecto a julio de 2022 cuando contabilizó USD 11,64 millones, esto fue efecto de revalorización de propiedad, planta y equipo.

En el año 2020, los pasivos de la compañía estuvieron mayormente concentrados en el largo plazo, representando 71,20% del total de los pasivos, principalmente debido a la concentración de las obligaciones con entidades financieras a largo plazo. Para 2021, la composición de los pasivos cambió hacia el corto plazo, con un 87% de concentración, como resultado de mayores deudas con entidades financieras a corto plazo. Sin embargo, en 2022, la concentración volvió a desplazarse hacia el largo plazo, alcanzando 57,60% de los pasivos totales debido a la mayor adquisición de deuda a largo plazo. En consecuencia, el apalancamiento de la empresa en 2020 fue de 1,94, en 2021 aumentó a 2,74, y en 2022 se ubicó en 3,33. Sin embargo, para julio de 2023 el apalancamiento se redujo a 1,32 por efecto del incremento en el patrimonio fundamentado por la revaluación de activos.

El patrimonio de la empresa ha mostrado una tendencia creciente en los últimos años. En 2021, alcanzó un valor de USD 2,20 millones, experimentando un crecimiento de 14,83% en comparación con el año anterior, cuando se situó en USD 1,91 millones. Sin embargo, en 2022, el patrimonio experimentó un crecimiento de 21,67%, totalizando USD 2,67 millones que se debió principalmente a las ganancias generadas durante ese período. Para julio de 2023 el patrimonio alcanzó USD 7,86 millones, por efecto de un incremento de USD 4,81 millones en revalorización de activos.

RESULTADOS E INDICADORES	2020	2021	2022	JULIO 2022	JULIO 2023
	REAL	INTERANUAL			
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	5.590	8.949	10.626	6.525	7.159
Utilidad operativa (miles USD)	542	730	1.161	476	1.048
Utilidad neta (miles USD)	178	278	481	253	705
EBITDA (miles USD)	1.151,68	1.369,28	2.049,61	913,38	1.668,69
Deuda neta (miles USD)	2.499	3.291	6.274	6.209	7.740
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	235	978	2.087	140	983
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	(107)	(1.184)	(1.681)	(2.123)	(1.585)
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	(272)	444	1.500	1.402	1.799
Razón de cobertura de deuda DSCRC	-4,23	3,08	1,37	0,65	0,93
Capital de trabajo (miles USD)	873	(421)	(1.526)	(757)	(1.875)
ROE	9,31%	12,64%	17,98%	17,68%	15,38%
Apalancamiento	1,94	2,74	3,33	3,75	1,32

Fuente: Estados financieros Auditados 2020 – 2022; Estados Financieros Internos julio 2022 y julio 2023

EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

El análisis del perfil financiero contempla de forma primordial las premisas de la proyección de situación financiera del Emisor durante el periodo de vigencia de la Emisión en análisis, que se basan en los resultados reales de la compañía y en el comportamiento histórico adoptado durante el periodo analizado. Estas proyecciones podrían variar en función del comportamiento real de la compañía durante los próximos años, pero proporcionan un escenario conservador del desenvolvimiento esperado para periodos futuros.

Es importante destacar que las proyecciones de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. tienen como base las estimaciones y las estrategias delineadas por la administración y fueron elaboradas a partir de supuestos sujetos a diferentes condiciones de mercado, de forma que las conclusiones expuestas, así como el análisis que las acompañan no son definitivas. En este sentido, cambios en el marco legal, económico, político y financiero tanto a nivel local como internacional, podrían ocasionar fluctuaciones significativas en el comportamiento de las variables proyectadas.

ECUAHIELO S.A. ha experimentado una tendencia al alza en sus ventas a lo largo de los años, y este crecimiento continuó hasta julio de 2023, cuando las ventas alcanzaron incrementaron un 10% en comparación con el mismo periodo del año anterior. Este desempeño positivo se atribuye en parte al crecimiento del sector acuícola que se espera mantenga esta tendencia por lo que se estima que las ventas para el año 2023 alcanzarían un monto de USD 12,22 millones, lo que representaría un incremento de 15% con respecto al año anterior. Además, se proyecta que los ingresos continúen manteniendo un crecimiento sostenido durante la vigencia de la emisión hasta alcanzar en 2024 un aumento de 10%. A partir de ese punto, se proyecta que el crecimiento se estabilice en torno a 5% hasta el año 2027. Sin embargo, es esencial tener en cuenta que estas proyecciones están sujetas a posibles cambios debido a diversos factores, como las condiciones económicas mundiales, la estabilidad política y otros eventos que pueden influir en el desempeño del mercado. Además que podrían existir ingresos extraordinarios efecto del joint venture existente con la empresa empacadora que ocupa los terrenos de ECUAHIELO S.A.

Las proyecciones indican que los activos de la empresa se situarán alrededor de los USD 17 millones en línea con el comportamiento líquido de la cartera y el continuo movimiento de los impuestos.

Es relevante tener en cuenta que aproximadamente 45% de los recursos de la Primera Emisión de Obligaciones se destinará a la sustitución de pasivos de corto plazo, lo que empujaría a que la deuda vaya disminuyendo en la proyección. Para el año 2023, se estima que la deuda con entidades financieras se reducirá a USD 6,39 millones, en comparación con los USD 7,78 millones que se mantenían hasta junio de 2023; tomando en cuenta que se prevé que alrededor de 50% de la Emisión se coloque en diciembre de 2023 y el otro 50% restante en los primeros meses de 2024.

Este escenario proyectado permite aseverar que la compañía tendrá la capacidad de generar flujos suficientes para cubrir las obligaciones derivadas de la emisión de deuda debido al adecuado manejo de las cuentas por cobrar y la acertada composición del portafolio de clientes.

RESULTADOS E INDICADORES	2023	2024	2025	2026	2027
	PROYECTADO				
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	12.220	13.442	14.115	14.820	15.561
Utilidad operativa (miles USD)	1.882	2.139	2.316	2.432	2.554
Utilidad neta (miles USD)	850	956	1.128	1.294	1.473
EBITDA (miles USD)	3.236,75	3.507,38	3.698,76	3.828,48	3.964,02
Deuda neta (miles USD)	7.318	6.489	5.026	3.560	1.758
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	1.647	1.864	2.462	2.637	2.871
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	(950)	(919)	(968)	(1.016)	(1.067)
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	1.676	3.041	2.938	2.242	1.985
Razón de cobertura de deuda DSCRC	1,93	1,15	1,26	1,71	2,00
Capital de trabajo (miles USD)	(2.254)	(1.791)	(1.165)	(1.032)	393
ROE	10,55%	10,61%	11,12%	11,31%	11,42%
Apalancamiento	1,21	0,97	0,74	0,54	0,36

Fuente: Estados Financieros Auditados 2020 – 2022; Estados Financieros Internos julio 2022 y julio 2023

FACTORES DE RIESGO

GLOBAL RATINGS 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 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.
- La continuidad de la operación de la compañía puede verse en riesgo efecto de la pérdida de la información; la compañía mitiga este riesgo ya que posee políticas y procedimientos para la administración de respaldos de bases de datos, para proteger la información, así como mediante aplicaciones de software contra fallas que puedan ocurrir, para así posibilitar la recuperación en el menor tiempo posible y sin la perdida de la información.
- Al ser la actividad de logística una actividad complementaria para la operación de las grandes camarones existen el riesgo de que estas por si solas desarrollen este proceso. Este riesgo se mitiga por cuanto ECUAHIELO S.A. tiene una especialización importante y produce eficiencias al tener varios clientes que disminuyen costos y presenta amplia disponibilidad del servicio en todo momento.
- Al ser el agua el principal insumo para el desarrollo del negocio existe el riesgo de que este sea controlado que presente escases en algunos periodos. El riesgo se mitiga por cuanto la empresa dispone de pozos profundos propios que aseguran el abastecimiento continuo de agua tratada en su propia planta de osmosis inversa para asegurar el insumo de forma constante y eficaz.
- La alta concentración en un solo cliente se podría considerar como un riesgo pero para la empresa se presenta como un cliente estratégico que le permite optimizar procesos y márgenes de tal forma que la relación se ha sostenido en el largo plazo sin que esto límite nuevos contratos con clientes del sector camaronero.

Se debe indicar que los activos que respaldan la Emisión, de acuerdo con la declaración juramentada, son: activos fijos y activos por impuestos corrientes. Los activos que respaldan la presente Emisión pueden ser liquidados o pueden realizarse por su naturaleza y de acuerdo con las condiciones del mercado. Al respecto:

- Afectaciones causadas por factores como catástrofes naturales, robos e incendios en los cuales los activos fijos 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.
- Es importante entender que los impuestos a recuperar representan una cantidad de dinero que la empresa espera recibir en el futuro, pero la velocidad y la regularidad con que se recuperen pueden

variar. El tiempo que demora en recuperarse estos impuestos depende de la frecuencia de presentación de declaraciones fiscales y de la eficiencia del proceso de reembolso fiscal.

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene ECUAHIELO S.A., con corte julio 2023 no se registran cuentas por cobrar compañías relacionadas.

INSTRUMENTO

PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
	CLASE	MONTO (USD)	PLAZO (DÍAS)	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
Características	A B	2.300.000	720 1.440	8,50% 9,00%	Trimestral Trimestral	Trimestral Trimestral
Garantía general	Conforme lo dispuesto en el artículo 162 de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.					
Garantía específica	N/A					
Destino de los recursos	Los recursos que se recauden serán destinados en 55% para inversiones y capital de trabajo de la empresa: adquisición de activos, pago de impuestos, pago a proveedores, y demás propios del giro de negocio de la compañía y 45% para la sustitución de pasivos, principalmente para la cancelación de deudas e intereses con instituciones financieras y/o a personas naturales/jurídicas no vinculadas al emisor.					
Estructurador financiero	Kapital One Casa de Valores S.A.					
Agente colocador	Kapital One Casa de Valores S.A.					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					
Representante de obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.					
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> ■ 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. ■ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. ■ Mantener, durante la vigencia de la Emisión, la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25. 					
Compromiso adicional	Se mantendrá disponible, a partir de la primera colocación y conforme se vaya colocando la presente emisión de obligaciones, el valor correspondiente a la próxima cuota a pagarse a los obligacionistas a través de una Póliza, Certificado de Depósito a plazo fijo, Fianza Bancaria o Fondo de Inversión en una entidad con calificación de riesgo no inferior a AAA-, debidamente cedido o entregados los fondos para su inversión según corresponda, a favor del Representante de los Obligacionistas quien, en caso de incumplimiento del emisor por más de 72 horas, podrá utilizar el presente resguardo de manera inmediata y sin autorización adicional, para cancelar el dividendo (capital más intereses) a los obligacionistas; no obstante, de llegar a utilizarse el presente resguardo, el Emisor establece la obligatoriedad de reponerlo las veces que fuere necesario.					
Límite de endeudamiento	La compañía, se compromete a mantener durante el periodo de vigencia de esta Emisión un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta 80% de los activos de la empresa.					

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

El resumen precedente es un extracto del Informe de Calificación de Riesgos de la Primera Emisión de Obligaciones de ECUAHIELO S.A. realizado con base a la información entregada por la empresa y de la información pública disponible.

Atentamente,

Ing. Hernán Enrique López Aguirre MSc.
Presidente Ejecutivo