

Segunda Emisión de Obligaciones de Aglomerados Cotopaxi S.A.

Comité No: 374-2023	Fecha de Comité: 14 de noviembre de 2023
Informe con Estados Financieros no auditados al 30 de septiembre de 2023	Quito – Ecuador
Ing. Jhonatan Velasteguí	(593) 2-323-0541 dvelastegui@ratingspcr.com

Instrumento Calificado	Calificación	Estado	Resolución SCVS
Segunda Emisión de Obligaciones	AAA	Nueva	N/A

Significado de la Calificación

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

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

"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 otorgar la calificación de "AAA" a la **Segunda Emisión de Obligaciones de Aglomerados Cotopaxi S.A.** con información del **30 de septiembre de 2023**. La calificación se basa en la trayectoria consolidada y la posición sólida que la empresa ha mantenido en el sector maderero. Además, se destaca el nivel adecuado de liquidez, en línea con el desempeño observado en los últimos cinco años. En cuanto a los resultados, se observa una disminución en las ventas debido a la normalización de la demanda de los productos de madera, específicamente de tableros de aglomerado y MDF, después del auge post-covid. Este impacto se refleja tanto en la utilidad de la empresa como en la generación de flujos EBITDA, mostrando una reducción interanual. A pesar de esto, aunque los niveles de cobertura de deuda y gastos financieros han disminuido, estos siguen siendo robustos. Por último, se destaca el sólido nivel de apalancamiento que la empresa ha mantenido históricamente, respaldando de manera adecuada sus obligaciones a través de su capital propio (patrimonio).

Instrumento Calificado

Segunda Emisión de Obligaciones

La Junta General de Accionistas de la Compañía Aglomerados Cotopaxi S.A., en reunión celebrada el 27 de octubre de 2023, resolvió delegar al Representante Legal de la Compañía para que pueda autorizar la Segunda Emisión de Obligaciones por un valor de hasta US\$ 10.000.000,00 (diez millones)

Características de los Valores						
Emisor:	AGLOMERADOS COTOPAXI S.A.					
Monto de la Emisión:	US\$ 10.000.000,00					
Unidad Monetaria:	Dólares de los Estados Unidos de América.					
Características:	Clase	Monto a Emitir	Plazo	Tasa Anual	Pago de intereses	Amortización de Capital
	A		1080 días	8,75%	Trimestral	Trimestral
	B		1440 días	9,00%	Trimestral	Trimestral
	C		1800 días	9,25%	Trimestral	Trimestral
Valor Nominal	El valor nominal de cada valor será de UN CENTAVO DE DÓLAR DE ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA (USD 0,01)					
Sistema de Colocación:	La colocación de segunda emisión de obligaciones de largo plazo se realizará a través del mercado bursátil.					
Rescates Anticipados	Se contemplan redenciones, sorteos y rescates anticipados, de conformidad con lo previsto en el Contrato de Emisión de Obligaciones de Largo Plazo.					
Agente Pagador:	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					

Estructurador Financiero	Picaval Casa de Valores S.A.
Representante de los Obligacionistas:	Avalconsulting Cia. 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 deuda financiera de corto plazo con Instituciones Financieras no vinculadas con el Emisor, en CAPEX relacionado con inversión forestal y activo fijo; y, para capital de trabajo consistente en pago a proveedores no vinculados con el Emisor.
Resguardos de ley:	Mientras se encuentren en circulación la segunda emisión de obligaciones, la compañía mantendrá resguardos a la emisión, para lo cual, se obliga a: 1. Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. 2. Así mismo la Junta General resuelve no repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora 3. Mantener durante la vigencia del programa la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25. El emisor se compromete a adoptar las estrategias necesarias para generar el flujo de efectivo suficiente para garantizar el pago a los inversionistas
Garantía General	Garantía General, 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.
Límite de Endeudamiento	El emisor se obliga a mantener, durante la vigencia de la emisión, una relación de pasivos con costo sobre total patrimonio no mayor a (1) vez.

Fuente: Prospecto de Oferta Pública / Elaboración: PCR

No se ha colocado ningún valor a la fecha de corte, debido a que la presente emisión se encuentra en proceso de aprobación por parte del órgano de control.

Resumen Ejecutivo

- Trayectoria en el mercado y posicionamiento:** Con más de 40 años de experiencia, Aglomerados Cotopaxi S.A. se destaca como una empresa líder en la producción de tableros de aglomerado y MDF, los cuales son recubiertos con chapa de madera y/o papel. Además de su enfoque en la fabricación de productos de calidad, la empresa también juega un papel fundamental en el sector forestal. Con un patrimonio forestal que abarca alrededor de 18,000 hectáreas, de las cuales 12,000 hectáreas están dedicadas a plantaciones forestales, Aglomerados Cotopaxi S.A. se consolida como la industria forestal más grande de Ecuador. No solo se centra en la producción, sino que también participa activamente en el establecimiento de plantaciones forestales, explotaciones forestales y otros productos relacionados con la industria maderera. Actualmente, dentro de su ramo es top 2 en cuanto al nivel de ingresos de acuerdo a información obtenida por parte de la SCVS con una participación de 15,09%.
- Reducción en la utilidad por normalización de la demanda:** La utilidad de Aglomerados Cotopaxi S.A. evidencia un importante dinamismo promedio durante los últimos 5 años de +72,39% (2018-2022), efecto que se debe a factores externos entre los cuales destaca la pandemia por covid-19 que paralizó varios sectores económicos, entre ellos el sector de la construcción; posteriormente, la reactivación económica post pandemia decayó en un aumento considerable en la demanda de los bienes producidos por la empresa. Así pues, tanto el cierre de 2021 como de 2022 constituyen los años con un mayor pico en ventas. Sin embargo, debido a la normalización de las actividades económicas se empieza a ver una estabilidad en la demanda, por lo que tanto las ventas como el costo de ventas de la entidad se ha visto reducidos, lo cual se traduce en una desmejora interanual en cuanto a la utilidad a la fecha de análisis. De este modo, a nivel de indicadores se ve una afectación negativa tanto en el ROE (2,79%) como en el ROA (1,77%), mismos que se contrajeron en -2,44 p.p. y -1,23 p.p., respectivamente.
- Buenos niveles de liquidez:** Aglomerados Cotopaxi S.A. ha mantenido históricamente indicadores de liquidez superiores a la unidad, tendencia que se mantiene a la fecha de análisis al posicionarse en 1,42 veces, mostrando una mejora de +0,15 veces. Adicional, se destaca que incluso después de la prueba ácida (sin contar inventarios) el indicador se encuentra por encima de la unidad. De igual manera, se ve una mejor en el ciclo de conversión de efectivo por la mejora en los días que recuperación de cartera y en los días de salida de los inventarios.
- Excelente nivel de apalancamiento:** El continuo fortalecimiento del patrimonio de la empresa por el incremento en los resultados acumulados y al continuo aporte por parte de los socios se ha traducido en que históricamente Aglomerados Cotopaxi S.A. maneje un nivel de apalancamiento muy bajo. El comportamiento antes mencionado se mantiene a la fecha de análisis al posicionarse en 0,58 veces, lo cual se traduce en una mejora interanual al contraerse en -0,17 veces.
- Indicadores de cobertura robustos a pesar de la reducción de los flujos EBITDA:** La disminución en mayor proporción en las ventas en comparación con los costos de ventas tuvo un impacto directo en el resultado operacional, afectando la generación de flujos EBITDA de la empresa hasta septiembre de 2023. Aunque se observa una reducción en la cobertura sobre la deuda y los gastos financieros en comparación con el periodo anterior, ambas métricas mantienen niveles sólidos, indicando que la capacidad de la empresa para cumplir con sus obligaciones financieras y gastos sigue siendo robusta.

- **Ligera reducción del endeudamiento financiero:** Una vez efectuado el análisis, se ve una disminución en la deuda financiera de la empresa; a pesar de esto, la desmejora de los flujos EBITDA aumentó los años en los cuales la entidad sería capaz de liquidar su deuda financiera mediante sus flujos; sin embargo, el indicador continúa siendo robusto (1,76 años) ya que es apenas superior al promedio de los últimos 5 años (1,60 años). Adicional, es importante mencionar que la empresa ha cumplido puntualmente con sus obligaciones ante instituciones financieras, el mercado de valores, proveedores, empleados, el IESS y el SRI.

Atentamente,



Econ. Santiago Coello
Gerente General
Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.