

## INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

### SEGUNDA EMISIÓN DE OBLIGACIONES – AGRICOMINSA AGRICOLA COMERCIAL INDUSTRIAL S.A.

Quito - Ecuador

Sesión de Comité No. 315/2024, del 13 de diciembre de 2024

Información Financiera cortada al 31 de octubre de 2024

Analista: Econ. Leonel Paucar

[leonel.paucar@classrating.ec](mailto:leonel.paucar@classrating.ec)

[www.classinternationalrating.com](http://www.classinternationalrating.com)

**AGRICOMINSA AGRICOLA COMERCIAL INDUSTRIAL S.A.** se especializa en la fabricación de productos plásticos como tapas, envases, tarrinas, asas, entre otros. Se enfoca en dar solución a necesidades de sus clientes, para lo cual su línea de producción incorpora tecnología de última generación, garantizando así eficiencia, control y sostenibilidad.

**Nueva**

### Fundamentación de la Calificación

El Comité de Calificación reunido en sesión No. 315/2024 del 13 de diciembre de 2024 decidió otorgar la calificación de **"AAA-" (Triple A menos)** a la Segunda Emisión de Obligaciones – AGRICOMINSA AGRICOLA COMERCIAL INDUSTRIAL S.A. por un monto de hasta once millones de dólares (USD 11.000.000,00).

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

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

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

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

Según la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, la calificación de valores emitidos deberá revisarse semestralmente, mientras los valores no se hayan redimido. En casos de excepción, la calificación de riesgo podrá hacerse en períodos menores a seis meses, ante la presencia de hechos relevantes o cambios significativos que afecten la situación del emisor.

La calificación otorgada a la Segunda Emisión de Obligaciones – AGRICOMINSA AGRICOLA COMERCIAL INDUSTRIAL S.A. se fundamenta en:

### Sobre el Emisor:

- Entre los procesos productivos que mantiene la empresa para su operación está la compresión, inyección, soplado PET, extrusión soplado e inyección PET, cuyos productos finales son las tapas, tarrinas, envases para bebidas, preformas, asas, entre otros.
- La empresa presta servicios de para el desarrollo y diseño de envases, tapas, asas, la fabricación de matices y moldes, control de calidad y exportaciones.
- La positiva trayectoria de AGRICOMINSA AGRICOLA COMERCIAL INDUSTRIAL S.A., se debe a la experiencia y visión de sus principales ejecutivos, quienes son los encargados de establecer las principales líneas estratégicas para la operatividad, con el fin de dar cumplimiento a los objetivos y metas planteadas.

- Los ingresos operacionales de la empresa crecieron de USD 35,17 millones en diciembre de 2022 a USD 36,80 millones al cierre de 2023, comportamiento que obedece a las estrategias de comercialización emprendidas por la empresa, lo que conllevó a un incremento en el volumen de ventas de sus productos. Para octubre de 2024 los ingresos operacionales mantienen su comportamiento al alza, arrojando una suma de USD 31,92 millones, monto superior en 2,49% respecto a octubre de 2023 (USD 31,15 millones), lo que se atribuye al incremento en las líneas de negocio “Extrusión Soplado”, “Inyección y Soplado PET” y “comprensión exportación”.
- El margen operativo es positivo para todos los periodos analizados, el mismo que pasó de 2,68% de los ingresos al cierre de 2022 a 7,52% en diciembre de 2023. Para octubre de 2024 el margen operacional significó el 10,67% de los ingresos, porcentaje superior al 9,30% registrado en su similar de 2023, como efecto de un mejor control en sus costos de ventas.
- La utilidad neta de la compañía registró una tendencia creciente a partir del año 2021, misma que pasó de 0,46% de los ingresos en ese año a 1,16% en 2022 y 2,87% en diciembre de 2023, lo cual guarda relación con el incremento de los ingresos y un mejor uso de sus recursos. Al 31 de octubre de 2024 la utilidad antes de participación a trabajadores e impuesto a la renta representó el 6,85% de los ingresos (5,61% en octubre de 2023).
- El EBITDA (acumulado) fue positivo para todos los ejercicios económicos analizados, cuyo comportamiento guarda relación con la utilidad operacional alcanzada. Su representación sobre los ingresos pasó de 10,78% al cierre del año 2022 a 15,14% en diciembre de 2023. Para octubre de 2024 el EBITDA (acumulado) representó el 17,62% de los ingresos y al igual que en los ejercicios económicos anuales se evidenció en éste capacidad suficiente de la Compañía en la generación de recursos propios para la cobertura de los gastos financieros.
- Los activos totales de AGRICOMINSA AGRICOLA COMERCIAL INDUSTRIAL S.A. crecieron de USD 43,22 millones en 2022 a USD 43,42 millones en diciembre de 2023 y USD 46,25 millones en octubre de 2024, comportamiento que obedece al registro de mayores cuentas por cobrar clientes, e inversiones no corrientes
- El financiamiento de los pasivos sobre los activos registró una participación importante, lo que evidenció que la compañía fondea su operación con recursos de terceros, es así que pasó de 66,44% en 2022 a 60,51% en diciembre de 2023 y 58,20% en octubre de 2024.
- Al 31 de octubre de 2024, la deuda financiera ascendió a USD 16,02 millones, misma que financió un 34,64% de los activos totales, y estuvo conformada por obligaciones financieras con la banca local y extranjera y obligaciones en el Mercado de Valores.
- El patrimonio muestra un comportamiento creciente en términos de financiamiento sobre el total de activos, pues en el año 2022 representó el 33,56%, mientras que para diciembre de 2023 fue de 39,49% y un 41,80% en octubre de 2024, lo que obedece al registro de mayores resultados acumulados.
- En términos de liquidez, AGRICOMINSA AGRICOLA COMERCIAL INDUSTRIAL S.A. registró indicadores de liquidez (razón circulante) superiores a la unidad lo que evidencia la disposición de activos de corto plazo suficientes para cubrir las necesidades y obligaciones del mismo tipo.
- El apalancamiento (pasivos/patrimonio) de la compañía evidencia la importancia de los pasivos para su operación, cuyo indicador a pesar de ser fluctuante, fue superior a la unidad durante el periodo analizado, alcanzando en diciembre de 2023 un índice de 1,53 veces, mientras que para octubre de 2024 cerró en 1,39 veces.

## Sobre la Emisión:

- Con fecha 06 de diciembre de 2024, se reunió la Junta General Universal y Extraordinaria de Accionistas de AGRICOMINSA AGRICOLA COMERCIAL INDUSTRIAL S.A. quienes resolvieron por unanimidad autorizar la Segunda Emisión de Obligaciones, por un monto de hasta USD 11.000.000,00.
- AGRICOMINSA AGRICOLA COMERCIAL INDUSTRIAL S.A. como emisor; conjuntamente con CASA DE VALORES ADVFIN S.A. como Agente Estructurador y Colocador; y, ESTUDIO JURÍDICO PANDZIC & ASOCIADOS S.A. en calidad de Representante de los Obligacionistas, suscribieron el contrato de la Segunda Emisión de Obligaciones AGRICOMINSA AGRICOLA COMERCIAL INDUSTRIAL S.A.
- Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:

- ✓ Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
- ✓ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
- ✓ Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.
- El emisor mantendrá durante el periodo de vigencia de la emisión un nivel de endeudamiento referente a pasivos afectos al pago de intereses de hasta el 80% de los activos de la empresa.
- Las obligaciones que se emitan con la Clase C de un monto hasta USD 6,00 millones contarán con la Garantía Específica consistente en contratos de prenda comercial ordinaria de cartera y/o inventario y/o un contrato de prenda industrial abierta, que en todo momento mantendrán en su conjunto alcancen al menos el 125% del saldo de las obligaciones en circulación de la Clase C.
- Al 31 de octubre 2024, AGRICOMINSA AGRICOLA COMERCIAL INDUSTRIAL S.A. presentó un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 40,59 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 32,47 millones, cifra que generó una cobertura de 2,95 veces sobre el saldo de la emisión, de esta manera se puede determinar que la Segunda Emisión de Obligaciones de AGRICOMINSA AGRICOLA COMERCIAL INDUSTRIAL S.A. se encuentra dentro de los parámetros establecidos en la normativa.
- Las proyecciones indican y pronostican la disponibilidad de fondos para atender el servicio de deuda adicional con la que contará la compañía luego de emitir los valores de la emisión, una vez que el proceso sea autorizado por el ente de control.

## Riesgos Previsibles en el Futuro

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

- Especulación de precios de materias primas y sus variaciones en el mercado tanto internacional como local, podría afectar los márgenes brutos de la compañía.
- Cambios en las tendencias de consumo de la población, como por ejemplo nuevas preferencias por productos más amigables con el medio ambiente, podría afectar la demanda de los productos que el emisor produce y por lo tanto ocasionaría una posible disminución de sus ingresos y volúmenes de venta.
- La probabilidad de ocurrencia de ciclos económicos adversos en la economía nacional podría afectar el nivel de ingresos de los ecuatorianos y consecuentemente su poder adquisitivo, lo cual podría repercutir sobre el nivel de ventas de la compañía.
- Las perspectivas económicas del país aún se presentan inciertas, por lo que una situación negativa o menos favorable podría afectar los ingresos, resultados y el flujo de caja de la compañía.
- Una desaceleración de la economía podría afectar la capacidad de pago de los clientes a quienes la compañía les otorga crédito directo.
- Surgimiento de nuevos competidores en el mercado local, y consecuentemente reducción del mercado objetivo.
- Si la empresa no mantiene en buenos niveles la gestión de recuperación y cobranza de su cartera, así como una adecuada política y procedimiento, podría generar cartera vencida e incobrabilidad, lo que podría crear un riesgo de deterioro de la cartera.
- La implementación de nuevas políticas gubernamentales restrictivas, ya sean fiscales, tributarias (mayores impuestos, mayores aranceles, nuevos impuestos), u otras, representan un riesgo que genera incertidumbre en los diferentes sectores de la economía, que eventualmente podrían verse afectadas o limitadas en sus operaciones debido a ello.
- Los altos niveles de inseguridad y violencia en algunas regiones del país, que afectan directamente a la actividad comercial podrían obligar al cierre de puntos de venta de la compañía
- Es importante que la maquinaria y equipo con las cuales trabaja la compañía, vayan acorde a la innovación del sector, sus avances y tendencias, pues de no ser así, la producción de la compañía podría dejar de satisfacer las necesidades y exigencias del mercado, ocasionando pérdida de su participación en el mercado.

- La guerra entre los países de Rusia y Ucrania está también deteniendo la actividad comercial internacional y local que venía recuperándose, además, este problema bélico está afectando al alza los precios de varios productos importados.
- Los altos niveles de inseguridad y violencia en algunas regiones del país, que afectan directamente a la actividad comercial y podrían obligar al cierre de puntos de venta.
- Debido a la crisis energética que enfrenta el Ecuador, el sector del plástico también ha visto afectada su producción y la disponibilidad de sus productos. Muchas empresas del sector están considerando invertir en sistemas de autogeneración de energía para garantizar la continuidad de sus operaciones.

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

Primero se debe establecer que los activos que respaldan la emisión son: Otros activos financieros corrientes, Anticipo a proveedores y otras cuentas por cobrar, Documentos y cuentas por cobrar, Activos por impuestos corrientes y otros activos no corrientes libres de gravamen por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Un riesgo que podría mermar la calidad de Documentos y cuentas por cobrar que respaldan la emisión son escenarios económicos adversos en el sector en el que operan los clientes de la empresa, y que afecten su capacidad para cumplir con los compromisos adquiridos con la compañía. Sin embargo, para mitigar estos posibles eventos AGRICOMINSA AGRICOLA COMERCIAL INDUSTRIAL S.A. mantiene toda su cartera asegurada.
- Si la empresa no mantiene actualizado el proceso de aprobación de ventas a crédito o los cupos de los clientes, podría convertirse en un riesgo de generar cartera a clientes que puedan presentar un irregular comportamiento de pago.
- Si la empresa no mantiene en buenos niveles la gestión de recuperación y cobranza de los Documentos y cuentas por cobrar, así como una adecuada administración, política y procedimiento, podría generar cartera vencida e incobrabilidad y podría crear un riesgo de deterioro de la cartera y por lo tanto un riesgo para el activo que respalda la emisión. Sin embargo, para mitigar estos posibles eventos AGRICOMINSA AGRICOLA COMERCIAL INDUSTRIAL S.A. mantiene toda su cartera asegurada.
- Una concentración de ventas futuras en determinados clientes podría disminuir la atomización de los Documentos y cuentas por cobrar y por lo tanto crear un riesgo de concentración; sin embargo, de lo cual, la compañía mantiene una adecuada dispersión de sus ingresos, mitigando de esta manera el mencionado riesgo.
- Por su parte, Otros activos financieros corrientes, Anticipo a proveedores y otras cuentas por cobrar, Activos por impuestos corrientes y otros activos no corrientes que respalda la emisión podría estar expuesta a que, una vez realizada la transacción, no pueda entregar el producto a tiempo, lo que repercutiría sobre las operaciones de la compañía.
- Finalmente, los activos que respaldan la emisión en lo que respecta a Documentos y cuentas por cobrar presentan un grado bajo para ser liquidado, por lo que su liquidación podría depender de que la empresa esté normalmente operando, así como del normal proceso de recuperación y cobranza de la cartera dentro de los términos, condiciones y plazos establecidos en cada una de las cuentas por cobrar clientes. Por su parte Otros activos financieros corrientes, Anticipo a proveedores y otras cuentas por cobrar, Activos por impuestos corrientes y otros activos no corrientes también presentan un grado bajo para ser liquidados, por la naturaleza y especialidad de los mismos, por lo que su liquidación podrá depender mayormente de que la compañía esté operando.

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

Según lo establecido en el literal h, numeral 1, del Artículo 10 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, las consideraciones

de riesgo cuando los activos que respaldan la emisión incluyan cuentas por cobrar a empresas vinculadas, se encuentran en los aspectos que se señalan a continuación:

Al 31 de octubre de 2024, la compañía registra dentro de la garantía general cuentas por cobrar a relacionadas, por lo que los riesgos asociados a estas podrían ser:

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

Así mismo se debe indicar que, la compañía certificó que, dentro de las cuentas por cobrar que respaldan la emisión no se incluyen cuentas por cobrar a relacionadas.

## Áreas de Análisis en la Calificación de Riesgos:

La información utilizada para realizar el análisis de la calificación de riesgo inicial de la Segunda Emisión de Obligaciones – AGRICOMINSA AGRICOLA COMERCIAL INDUSTRIAL S.A. es tomada de fuentes varias como:

- Estructuración Financiera (Proyecciones de ingresos, Costos, Gastos, Financiamiento, Flujo de Caja, etc.).
- Escritura de la Emisión de Obligaciones.
- Acta de la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de AGRICOMINSA AGRICOLA COMERCIAL INDUSTRIAL S.A.
- Declaración Juramentada de los activos que respaldan la emisión.
- Prospecto de Oferta Pública
- Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados, de los años 2020, 2021, 2022 y 2023 de AGRICOMINSA AGRICOLA COMERCIAL INDUSTRIAL S.A. así como Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales parciales no auditados al 31 de octubre de 2023 y al 31 de octubre de 2024.
- Entorno Macroeconómico del Ecuador.
- Situación del Sector y del Mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
- Calidad del Emisor (Perfil de la empresa, administración, descripción del proceso operativo, etc.).
- Información levantada “in situ” durante el proceso de diligencia debida.
- Información cualitativa proporcionada por la empresa Emisora.

En base a la información antes descrita, se analiza entre otras cosas:

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

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

- Entorno económico y riesgo sectorial.
- Posición del emisor y garante
- Solidez financiera y estructura accionarial del emisor

- Estructura administrativa y gerencial
- Posicionamiento del valor en el mercado.

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

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

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

## INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

### INTRODUCCION

#### Aspectos Generales de la Emisión

Con fecha 06 de diciembre de 2024, se reunió la Junta General Universal y Extraordinaria de Accionistas de AGRICOMINSA AGRICOLA COMERCIAL INDUSTRIAL S.A. quienes resolvieron por unanimidad autorizar la Segunda Emisión de Obligaciones, por un monto de hasta USD 11.000.000,00.

Posteriormente, AGRICOMINSA AGRICOLA COMERCIAL INDUSTRIAL S.A. como emisor; conjuntamente con CASA DE VALORES ADVFIN S.A. como Agente Estructurador y Colocador; y, ESTUDIO JURÍDICO PANDZIC & ASOCIADOS S.A. en calidad de Representante de los Obligacionistas, suscribieron el contrato de la Segunda Emisión de Obligaciones AGRICOMINSA AGRICOLA COMERCIAL INDUSTRIAL S.A.

CUADRO 1: ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

SEGUNDA EMISIÓN DE OBLIGACIONES - AGRICOMINSA AGRICOLA COMERCIAL INDUSTRIAL S.A.						
Emisor	AGRICOMINSA AGRICOLA COMERCIAL INDUSTRIAL S.A.					
Capital a Emitir	Hasta USD 11.000.000,00					
Moneda	Dólares de los Estados Unidos de América					
Títulos de las obligaciones	Obligaciones desmaterializadas, con un valor nominal múltiplo de USD 1.00					
Sorteos y Rescates Anticipados	Los valores correspondientes al capital de la emisión de obligaciones no serán rescatables anticipadamente, ni sorteables y no serán convertibles en acciones.					
Tipo de Oferta	Pública.					
Forma de Negociación	Bursátil					
Clase, Monto, Plazo, Tasa de interés	Clase	Monto (USD)	Garantía	Plazo	Tasa de Interés	
	B	Hasta 5.000.000,00	Con Garantía General	1.800 días	8,00% anual fija	
	C	Hasta 6.000.000,00	Con Garantía Especifica	2.520 días	8,00% anual fija	
Forma de cálculo de interés	30/360.					
Agente estructurador y Colocador	Casa de Valores ADVFIN S.A.					
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					
Garantía General	Garantía General de acuerdo con lo establecido en el Art. 162 de la Ley de Mercado de Valores.					
Garantía Especifica	Las obligaciones que se emitan con la Clase C de un monto hasta USD 6,00 millones contarán con la Garantía Especifica consistente en contratos de prenda comercial ordinaria de cartera y/o inventario y/o un contrato de prenda industrial abierta, que en todo momento mantendrán en su conjunto alcancen al menos el 125% del saldo de las obligaciones en circulación de la Clase C.					
Pago Intereses	Trimestral					
Amortización de Capital	Trimestral					
Destino de los recursos	40% para refinanciación de pasivos; 40% destinado a la compra de maquinaria y nuevas inversiones; mientras que el 20% restante se destinará a capital de trabajo, es decir a las actividades propias del giro del negocio.					
Contrato Underwriting	No existe					
Fecha de emisión	La fecha en que se realice la primera colocación de cada clase.					

<b>Representante de Obligacionistas</b>	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.
<b>Resguardos de la Emisión establecidos en el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.</b>	<p>Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:</p> <p>Mientras se encuentren en circulación las obligaciones, las personas jurídicas de derecho público y / o privado deberán mantener resguardos a la emisión, para lo cual, mediante una resolución del máximo órgano de gobierno, o el que hiciere sus veces, deberá obligarse a determinar al menos las siguientes medidas cuantificables:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>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.</li> <li>No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.</li> <li>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.</li> </ul>
<b>Limitaciones del endeudamiento del Emisor</b>	La emisora mientras esté vigente la emisión de Obligaciones se compromete a mantener un nivel de endeudamiento de tal manera que no comprometa la relación de activos establecida en el artículo 162 de la Ley de Mercado de Valores (Libro II Código Orgánico, Monetario y Financiero) y sus normas complementarias. Paralelamente mantendrá durante el periodo de vigencia de la emisión un nivel de endeudamiento referente a pasivos afectos al pago de intereses de hasta el 80% de los activos de la empresa.

Fuente: Escritura del Contrato de Emisión de Obligaciones / Elaboración: Class International Rating

## Amortización de capital y pago de intereses

A continuación, se presentan las tablas de amortización de capital y pago de intereses de la Segunda Emisión de Obligaciones:

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

Trimestre	Capital	Interés	Dividendo	Saldo de Capital
				5.000.000
1	12.500	100.000	112.500	4.987.500
2	12.500	99.750	112.250	4.975.000
3	12.500	99.500	112.000	4.962.500
4	12.500	99.250	111.750	4.950.000
5	25.000	99.000	124.000	4.925.000
6	25.000	98.500	123.500	4.900.000
7	25.000	98.000	123.000	4.875.000
8	25.000	97.500	122.500	4.850.000
9	400.000	97.000	497.000	4.450.000
10	400.000	89.000	489.000	4.050.000
11	400.000	81.000	481.000	3.650.000
12	400.000	73.000	473.000	3.250.000
13	400.000	65.000	465.000	2.850.000
14	400.000	57.000	457.000	2.450.000
15	400.000	49.000	449.000	2.050.000
16	400.000	41.000	441.000	1.650.000
17	400.000	33.000	433.000	1.250.000
18	400.000	25.000	425.000	850.000
19	400.000	17.000	417.000	450.000
20	450.000	9.000	459.000	-
	<b>5.000.000</b>	<b>1.427.500</b>	<b>6.427.500</b>	

Trimestre	Capital	Interés	Dividendo	Saldo de Capital
				6.000.000
1	15.000	120.000	135.000	5.985.000
2	15.000	119.700	134.700	5.970.000
3	15.000	119.400	134.400	5.955.000
4	15.000	119.100	134.100	5.940.000
5	30.000	118.800	148.800	5.910.000
6	30.000	118.200	148.200	5.880.000
7	30.000	117.600	147.600	5.850.000
8	30.000	117.000	147.000	5.820.000
9	120.000	116.400	236.400	5.700.000
10	120.000	114.000	234.000	5.580.000
11	120.000	111.600	231.600	5.460.000
12	120.000	109.200	229.200	5.340.000
13	180.000	106.800	286.800	5.160.000
14	180.000	103.200	283.200	4.980.000
15	180.000	99.600	279.600	4.800.000
16	180.000	96.000	276.000	4.620.000
17	180.000	92.400	272.400	4.440.000
18	180.000	88.800	268.800	4.260.000
19	210.000	85.200	295.200	4.050.000
20	210.000	81.000	291.000	3.840.000
21	480.000	76.800	556.800	3.360.000
22	480.000	67.200	547.200	2.880.000
23	480.000	57.600	537.600	2.400.000
24	480.000	48.000	528.000	1.920.000
25	480.000	38.400	518.400	1.440.000
26	480.000	28.800	508.800	960.000
27	480.000	19.200	499.200	480.000
28	480.000	9.600	489.600	-
	<b>6.000.000</b>	<b>2.499.600</b>	<b>8.499.600</b>	

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

## Garantías y Resguardos

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

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

- Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
- No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
- Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.

Se entenderá por activos depurados al total de activos del emisor menos: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por concepto ajeno a su objeto social; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.

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

## Límite de Endeudamiento

La emisora mientras esté vigente la emisión de Obligaciones se compromete a mantener un nivel de endeudamiento de tal manera que no comprometa la relación de activos establecida en el artículo 162 de la Ley de Mercado de Valores (Libro II Código Orgánico, Monetario y Financiero) y sus normas complementarias. Paralelamente mantendrá durante el periodo de vigencia de la emisión un nivel de endeudamiento referente a pasivos afectos al pago de intereses de hasta el 80% de los activos de la empresa.

## Garantía Específica

Las obligaciones que se emitan con la Clase C de un monto hasta USD 6,00 millones contarán con la Garantía Específica consistente en contratos de prenda comercial ordinaria de cartera y/o inventario y/o un contrato de prenda industrial abierta, que en todo momento mantendrán en su conjunto alcancen al menos el 125% del saldo de las obligaciones en circulación de la Clase C.

## Prenda Comercial Ordinaria Cerrada de Cartera y/o Inventario

Para garantizar el pago por parte del emisor del capital de las obligaciones con Clase C, y que se encuentren en circulación, en los plazos y condiciones constantes en el Contrato de Emisión y Prospecto de Oferta Pública, a favor de los inversionistas tenedores de las obligaciones a largo, el emisor establece especial y señaladamente a favor de los obligacionistas representados por la compañía Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A., en su calidad de Representante de los Obligacionistas, la Primera Prenda Comercial Ordinaria Cerrada de Cartera y/o Inventario, sobre los bienes de su exclusiva propiedad.

La cartera se encuentra instrumentada en facturas, contentivas de derechos de cobro de flujos provenientes de la comercialización de bienes y servicios por parte del emisor a favor de terceros, relacionados con el giro ordinario de su negocio, y, el inventario que corresponden a maquinarias, que el emisor mantiene en el kilómetro 14.5 de la vía Daule cantón Guayaquil.

El emisor declara que el valor de los documentos relacionados a la cartera y los bienes del inventario que conforman la Prenda Comercial Ordinaria Cerrada, para garantizar el pago de las obligaciones con Clase C, equivaldrá en todo momento a una suma no menor del 125% de saldo de capital de la emisión de obligaciones. Dicho monto irá disminuyendo gradualmente en función de la amortización del capital de las obligaciones, manteniendo siempre una cobertura no menor del 125% del saldo de capital en circulación de la emisión de obligaciones.

Es obligación del emisor mantener en todo momento facturas contentivas de derechos de cobro y/o inventario, suficientes para garantizar las obligaciones.

En cuanto al inventario sobre el que se constituye la prenda no podrá contener bienes o materiales perecibles en un plazo menor a 180 días, de tal forma que el inventario que forme parte de esta cartera y o el que se sustituya en razón de la rotación del inventario, tendrá una duración igual o mayor al plazo antes indicado. Estos deberán estar plenamente identificados en la bodega señalada para el almacenamiento, cuya maquinaria indicará "BIENES EN PRENDA SEGUNDA EMISIÓN DE OBLIGACIONES", y el Verificador comprobará su existencia física y contable con las facturas de compra que deberá exhibir el emisor en las inspecciones periódicas. No se considerará para esta prenda los productos que se encuentran en los distintos locales del emisor, solo serán considerados los que se encuentren ubicados en el kilómetro 14.5 de la vía Daule cantón Guayaquil, además no debe pesar ningún gravamen, limitación al dominio, ni prohibición de enajenar sobre ellos.

## Monto Máximo de la Emisión

La Emisión de Obligaciones está respaldada por una Garantía General otorgada por AGRICOMINSA AGRICOLA COMERCIAL INDUSTRIAL S.A. lo que conlleva a analizar la estructura de los activos de la compañía. Dicho esto, se pudo apreciar que al 31 de octubre de 2024, AGRICOMINSA AGRICOLA COMERCIAL INDUSTRIAL S.A. estuvo conformado por un total de activos de USD 46,25 millones, de los cuales USD 41,24 millones son activos libres de gravamen, de acuerdo al siguiente detalle.

CUADRO 3: ACTIVOS LIBRES DE GRAVAMEN (Miles USD, Octubre 2024)

Activos	Libres	%
Disponibles	2.813	6,82%
Exigibles	6.213	15,07%
Realizables	12.899	31,28%
Propiedad Planta y Equipo	11.922	28,91%
Otros activos	7.391	17,92%
<b>TOTAL</b>	<b>41.238</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: AGRICOMINSA AGRICOLA COMERCIAL INDUSTRIAL S.A. / Elaboración: Class International Rating

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. procedió a verificar que la información que consta en el certificado del cálculo del monto máximo de la emisión de la empresa, con rubros financieros cortados al 31 de octubre de 2024, suscrita por el representante legal del emisor, esté dando cumplimiento a lo que estipula el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, que señala que: "El monto máximo para emisiones de obligaciones de largo plazo, deberá calcularse de la siguiente manera: Al total de activos del emisor deberá restarse lo siguiente: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; saldo de los valores de la renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores, para el caso de emisiones de corto plazo considérese el total autorizado como saldo en circulación; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o

extranjerías que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias<sup>1</sup>.

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

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo apreciar que la compañía, con fecha 31 de octubre de 2024, presentó un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 40,59 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 32,47 millones, cifra que generó una cobertura de 2,95 veces sobre el saldo de la emisión, de esta manera se puede determinar que la Segunda Emisión de Obligaciones de AGRICOMINSA AGRICOLA COMERCIAL INDUSTRIAL S.A. se encuentra dentro de los parámetros establecidos en la normativa.

Adicionalmente se debe indicar que, de la revisión realizada se observó que para el 31 de octubre de 2024 los activos libres de gravamen registraron una cobertura de 3,57 veces sobre el saldo de capital de los valores que la compañía mantiene en circulación y los que estima emitir en el Mercado de Valores.

**CUADRO 4: CÁLCULO DEL MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN (Octubre 2024)**

Descripción	Miles USD
Total Activos	46.248
(-) Activos Diferidos o Impuestos diferidos	94
(-) Activos Gravados	5.009
(-) Activos en Litigio y monto de las impugnaciones tributarias	-
(-) Derechos Fiduciarios <sup>2</sup>	-
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título en los cuales el patrimonio autónomo esté compuesto por bienes gravados	-
(-) Saldo de los valores de la renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores <sup>3</sup>	556
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por concepto ajeno a su objeto social	-
(-) Inversiones en Acciones en compañías nacionales o extranjeras	-
<b>Total Activos con Deducciones señaladas por la normativa</b>	<b>40.588</b>
<b>80,00% Activos Libres de Gravámenes y Monto Máximo de Emisión</b>	<b>32.471</b>
II Emisión de Obligaciones por emitir	11.000
<b>Total Activos Deducidos / Saldo Emisión (veces)</b>	<b>3,69</b>
<b>80,00% Activos Libres de Gravámenes / Saldo Emisión (veces)</b>	<b>2,95</b>

Fuente: AGRICOMINSA AGRICOLA COMERCIAL INDUSTRIAL S.A. / Elaboración: Class International Rating

Adicionalmente se debe mencionar que al 31 de octubre de 2024, al analizar la posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, se evidencia que el monto no redimido con el Mercado de Valores ocupa un tercer orden de prelación de pagos, por lo tanto, el total de activos menos las deducciones señaladas por la normativa, ofrece una cobertura de 1,12 veces<sup>4</sup> sobre los pasivos totales, deducidos las obligaciones en circulación dentro del Mercado de Valores y otras obligaciones de la compañía.

Según el certificado de activos libres de gravamen, al 31 de octubre de 2024, la empresa ha otorgado garantías por USD 5,01 millones lo cual determina que la solvencia de la empresa de un total de activos libres de gravamen por USD 41,24 millones sería el máximo potencial impacto que tiene sobre sus activos.

Por otro lado, según lo establecido en el Artículo 9, Capítulo I, del Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, "El conjunto de los valores en circulación de los procesos de titularización de flujos de fondos de bienes que se espera que existan y de emisiones de obligaciones de largo y corto plazo, de un mismo originador y/o emisor, no podrá ser superior al doscientos por ciento (200%) de su patrimonio; de excederse dicho monto, deberán constituirse garantías específicas adecuadas que cubran por lo menos en un ciento veinte por ciento (120%) el monto excedido".

<sup>1</sup> "La verificación realizada por la calificadora al certificado del monto máximo de la emisión, contempla única y exclusivamente un análisis de que la información que consta en dicho certificado esté dando cumplimiento a lo que la norma indica, lo cual significa que la calificadora no ha auditado la información que consta en el certificado y tampoco ha verificado la calidad y veracidad de la misma, lo cual es de entera y única responsabilidad del emisor."

<sup>2</sup> Provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros.

<sup>3</sup> Para el caso de emisiones de corto plazo considérese el total autorizado como saldo en circulación.

<sup>4</sup> (Activos deducidos - Capital emitido) / (Pasivo - Saldo emisiones vigentes)

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que el saldo de capital de los valores que la compañía mantiene en circulación y los que estima emitir en el Mercado de Valores representó al 31 de octubre de 2024 el 29,89% del 200% del patrimonio y el 59,78% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

CUADRO 5: CÁLCULO DEL 200% DEL PATRIMONIO (octubre 2024)

Descripción	Miles USD
Patrimonio	19.330
<b>200% del Patrimonio</b>	<b>38.660</b>
Saldo de Capital I Emisión de Obligaciones	556
Saldo de Capital II Emisión de Obligaciones	11.000
<b>Total Emisiones</b>	<b>11.556</b>
<b>Total Emisiones/200% del Patrimonio</b>	<b>29,89%</b>
<b>Total Emisiones/Patrimonio</b>	<b>59,78%</b>

Fuente: AGRICOMINSA AGRICOLA COMERCIAL INDUSTRIAL S.A. / Elaboración: Class International Rating

## Proyecciones del Emisor

CUADRO 6: ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO (Miles USD)

Descripción	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	IT 2032
Ventas	41.711	45.158	53.990	54.635	55.289	55.951	56.621	14.325
Costo de ventas	30.057	32.169	38.364	38.793	39.225	39.662	40.104	10.544
<b>Utilidad bruta</b>	<b>11.654</b>	<b>12.989</b>	<b>15.625</b>	<b>15.843</b>	<b>16.064</b>	<b>16.289</b>	<b>16.517</b>	<b>3.781</b>
Gastos administrativos	5.334	5.507	5.871	5.965	6.059	6.154	6.251	1.606
Gastos Depreciación	3.190	3.250	3.309	3.368	3.428	3.487	3.546	900
<b>Utilidad operativa</b>	<b>3.130</b>	<b>4.232</b>	<b>6.445</b>	<b>6.509</b>	<b>6.578</b>	<b>6.648</b>	<b>6.719</b>	<b>1.275</b>
Gastos financieros	1.998	1.881	1.648	1.337	1.042	736	450	77
<b>Utilidad antes de impuestos</b>	<b>1.132</b>	<b>2.352</b>	<b>4.797</b>	<b>5.173</b>	<b>5.536</b>	<b>5.912</b>	<b>6.269</b>	<b>1.198</b>
Trabajadores e Impuesto a la Renta	160	351	720	775	830	887	940	180
Impuesto a la renta	227	500	1.019	1.097	1.176	1.256	1.332	255
<b>Utilidad neta</b>	<b>746</b>	<b>1.500</b>	<b>3.058</b>	<b>3.301</b>	<b>3.529</b>	<b>3.769</b>	<b>3.997</b>	<b>764</b>

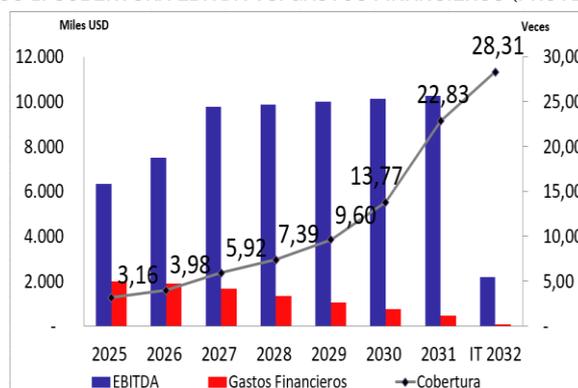
Fuente: Prospecto de Oferta Pública, AGRICOMINSA / Elaboración: Class International Rating

Las proyecciones determinan que ingresos crecerían de 8,26% en el año 2026, a 19,56% en el año 2027 y 1,20% para los siguientes años proyectados. Por otro lado, en el costo de ventas se estima una representación promedio (2025 – 2031) del 71,15% sobre los ingresos. Lo mencionado conlleva a que la compañía arroje un margen bruto positivo para todos los ejercicios económicos analizados, el mismo que registraría en promedio un 28,85% de los ingresos.

Después de descontar los gastos operacionales que significarían en promedio (2025-2031) un 17,89% de los ingresos, la empresa arrojaría una utilidad operacional positiva, con una representación promedio (2025 – 2031) de 10,91% sobre los ingresos. Posteriormente, después de descontar los gastos financieros, participaciones de trabajadores y los respectivos impuestos, la compañía arrojaría resultados positivos para todos los periodos, pasando de 1,79% de los ingresos en el año 2025 a 7,06% de los ingresos al cierre del año 2031.

Como parte del análisis de las proyecciones, surge la importancia de determinar el nivel de cobertura brindado por el EBITDA frente a los gastos financieros. En este sentido, existiría de acuerdo al modelo analizado, una cobertura positiva, la misma que pasaría de 3,16 veces en el año 2025 a 22,83 veces en el año 2031.

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



Fuente: Prospecto de Oferta Pública, AGRICOMINSA / Elaboración: Class International Rating

Al realizar un análisis de la cobertura del EBITDA/Gastos de capital, durante el periodo proyectado, se evidenció que existe una cobertura creciente a partir del año 2026, al pasar de 1,97 veces en ese año a 2,52 veces en el año 2031. Mientras que el indicador que relaciona el Flujo Libre de Caja/ pago Deuda Emisiones, significaría 0,75 veces en el año 2025, mientras que, para diciembre 2031, sería de 2,45 veces. Además, la rentabilidad esperada, resultaría positiva para todos los periodos proyectados.

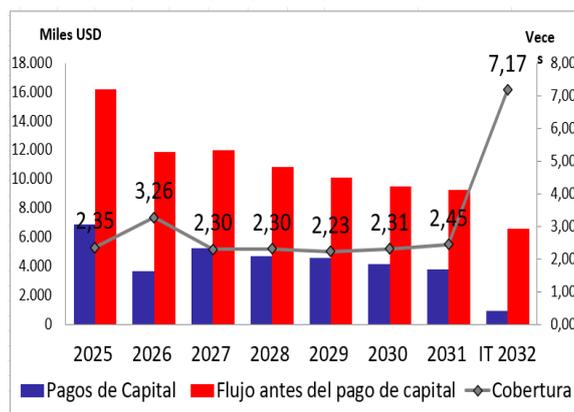
El flujo de efectivo proyectado presentaría movimientos de efectivo que se originan por la normal operación de la compañía y arrojaría flujos de operación positivos para todos los periodos; luego incluye gastos de capital, que implican inversiones que planifica la compañía para el periodo proyectado en adquisición de activos no corrientes; finalmente, las actividades de financiamiento contemplan obligaciones actuales y las que estima contraer con su correspondiente pago. Adicionalmente, la proyección determina flujos finales de efectivo positivos para cada año, de tal modo que la compañía dispondría de un flujo de efectivo aceptable para hacer frente a las obligaciones.

CUADRO 7: FLUJO DE EFECTIVO PROYECTADO (Miles USD)

Descripción	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	IT 2032
Cobros a Clientes	40.823	44.471	52.231	54.507	55.159	55.819	56.488	14.155
Pagos a proveedores	(22.612)	(24.144)	(29.192)	(30.626)	(30.932)	(31.241)	(31.554)	(7.643)
Pagos a empleados	(7.339)	(8.018)	(8.666)	(8.863)	(9.046)	(9.233)	(9.419)	(2.412)
Pagos por gastos	(5.337)	(5.515)	(5.879)	(5.967)	(6.061)	(6.156)	(6.254)	(1.546)
Pagos por impuestos	(175)	(439)	(902)	(1.075)	(1.157)	(1.241)	(1.321)	(419)
<b>Flujo de efectivo de Operación</b>	<b>5.359</b>	<b>6.355</b>	<b>7.591</b>	<b>7.976</b>	<b>7.964</b>	<b>7.947</b>	<b>7.940</b>	<b>2.135</b>
Venta de activos no corrientes								
Compra de activos no corrientes	(6.620)	(3.791)	(3.849)	(3.907)	(3.964)	(4.022)	(4.080)	(1.020)
Otros cobros y pagos de inversión								
<b>Flujo de efectivo de Inversión</b>	<b>(6.620)</b>	<b>(3.791)</b>	<b>(3.849)</b>	<b>(3.907)</b>	<b>(3.964)</b>	<b>(4.022)</b>	<b>(4.080)</b>	<b>(1.020)</b>
<b>Ingresos por contratación deudas</b>	<b>11.000</b>	-	-	-	-	-	-	-
Emisión de obligaciones	11.000	-	-	-	-	-	-	-
<b>Egresos por amortización deudas</b>	<b>(4.896)</b>	<b>(1.755)</b>	<b>(3.566)</b>	<b>(3.363)</b>	<b>(3.511)</b>	<b>(3.380)</b>	<b>(3.329)</b>	<b>(841)</b>
Prestamos con instituciones financieras	(4.443)	(1.562)	(1.951)	(1.103)	(1.161)	(1.280)	(1.409)	(361)
Emisión de obligaciones	(452)	(193)	(1.615)	(2.260)	(2.350)	(2.100)	(1.920)	(480)
<b>Egresos por pago de intereses</b>	<b>(1.998)</b>	<b>(1.881)</b>	<b>(1.648)</b>	<b>(1.337)</b>	<b>(1.042)</b>	<b>(736)</b>	<b>(450)</b>	<b>(77)</b>
Bancos	(1.253)	(978)	(809)	(673)	(563)	(445)	(315)	(67)
Emisión de obligaciones	(11)	-	-	-	-	-	-	-
Emisión de Obligaciones II	(658)	(868)	(824)	(663)	(478)	(292)	(134)	(10)
Otros	(75)	(34)	(16)	(1)	-	-	-	-
<b>Flujo de efectivo de Financiamiento</b>	<b>4.106</b>	<b>(3.636)</b>	<b>(5.214)</b>	<b>(4.700)</b>	<b>(4.553)</b>	<b>(4.116)</b>	<b>(3.779)</b>	<b>(918)</b>
<b>FLUJO DE EFECTIVO NETO</b>	<b>2.846</b>	<b>(1.072)</b>	<b>(1.471)</b>	<b>(630)</b>	<b>(554)</b>	<b>(191)</b>	<b>81</b>	<b>197</b>
Saldo Inicial	6.460	9.306	8.234	6.763	6.133	5.579	5.387	5.468
<b>SALDOS AL FIN DEL AÑO</b>	<b>9.306</b>	<b>8.234</b>	<b>6.763</b>	<b>6.133</b>	<b>5.579</b>	<b>5.387</b>	<b>5.468</b>	<b>5.666</b>

Fuente: Prospecto de Oferta Pública, AGRICOMINSA / Elaboración: Class International Rating

GRÁFICO 2: NIVEL DE COBERTURA FLUJOS<sup>5</sup> VS. PAGO DE OBLIGACIONES CON COSTO



Fuente: Prospecto de Oferta Pública, AGRICOMINSA / Elaboración: Class International Rating

Finalmente, la calificadora realizó un ejercicio de estrés al modelo, con el fin de evaluar la capacidad de soporte que tendría la operación del negocio, la afectación aplicada fue una reducción a los ingresos proyectados (-1,00% para el año 2025, -1,20% para el año 2026, -4,50% para los años 2027 a 2030 y, -5,00% para 2031) lo que provocaría una reducción en la utilidad proyectada. Ante dicho porcentaje de variación la compañía continuaría generando resultados positivos. Mientras que en el flujo de efectivo se afectó al rubro de cobro a clientes en un -5,00%, a pesar de lo mencionado, la compañía tendría capacidad de soportar dicha contracción, arrojando flujos finales positivos para cada periodo proyectado.

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. ha analizado y estudiado las proyecciones de estado de resultados, estado de flujo de efectivo y de flujo de caja, presentadas por la empresa en el informe de estructuración financiero, para el plazo de vigencia de la presente emisión, mismas que, bajo los supuestos que han sido elaboradas, señalan que la empresa posee una aceptable capacidad para generar flujos dentro de las proyecciones establecidas con respecto a los pagos esperados así como sobre la base de las expectativas esperadas de reacción del Mercado; adicionalmente, dichas proyecciones señalan que el emisor generará los recursos suficientes para provisionar y cubrir todos los pagos de capital e intereses y demás compromisos que deba afrontar la presente emisión, de acuerdo con los términos y condiciones presentadas en el contrato del Emisión de Papel Comercial, así como de los demás activos y contingentes. Por lo tanto, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. está dando cumplimiento al análisis, estudio y expresar criterio sobre lo establecido en los literales a, b, y d, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, del Capítulo II del Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

## Riesgo de la Economía Sector Real

El Fondo Monetario Internacional (FMI) calcula que Ecuador tendría un crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) de 1,8% en 2024<sup>6</sup>. La proyección realizada por el Banco Mundial estima un crecimiento para la economía del Ecuador de 0,7% en 2024 y 2,0% en 2025<sup>7</sup>. Las previsiones de crecimiento para los próximos dos años se han deteriorado, en gran medida debido a los desafíos impuestos por la débil demanda global, mayor nivel de endeudamiento, incertidumbre en torno a la guerra en Ucrania, la crisis de inseguridad, y las presiones inflacionarias que afectan a varias regiones del mundo<sup>8</sup>. Finalmente, el Banco Central del Ecuador (BCE) proyecta un crecimiento de 0,8% para 2024, a lo largo del año las estimaciones de crecimiento económico han sido revisadas a la baja<sup>9</sup>.

<sup>5</sup> Flujo de efectivo final en cada uno de los periodos antes de considerar el pago de capital de las obligaciones con costo.

<sup>6</sup> <https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/WEO/2023/October/English/text.ashx>

<sup>7</sup> <https://revistagestion.ec/noticias/el-banco-mundial-ajusta-la-proyeccion-de-crecimiento-de-ecuador-07-en-2024/>

<sup>8</sup> <https://openknowledge.worldbank.org/server/api/core/bitstreams/12e40c3f-5e54-440e-8f0f-982edcb156c9/content>

<sup>9</sup> <https://asobanca.org.ec/wp-content/uploads/2023/12/Boletin-macroeconomico-Diciembre-2023.pdf>

Para Estados Unidos, el FMI calcula un crecimiento de 1,5% en 2024. La Unión Europea, mantendría un comportamiento positivo (+1,2% en 2024), Asia Oriental continúa siendo la región del mundo que crece a mayor ritmo y la que más contribuye al crecimiento global, pues crecería en 4,8% en 2024. Al referirnos a América Latina y El Caribe, el FMI espera un crecimiento del 2,3% para el año 2024<sup>10</sup>.

El año 2024 presenta desafíos para la economía ecuatoriana, los cuales podrían reflejarse en las perspectivas de crecimiento. Entre estos se destacan: la incertidumbre respecto al conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, la política monetaria contractiva para controlar la inflación, la crisis de inseguridad que vive el país, el deterioro de los mercados inmobiliarios en China, las condiciones del sistema financiero internacional, y su posible efecto en los precios del petróleo, el comercio exterior y en el desempeño del sector fiscal. A lo anterior, se adiciona que el Ecuador, conforme el Índice de Paz Global (*Global Peace Index*) que publica el *Institute for Economics and Peace*, en el año 2023 se ubicó en el puesto número 97 del ranking de paz global (puesto 73 en 2022), considerándolo como un país peligroso.<sup>11</sup>

La economía de Ecuador está en recesión<sup>12</sup>, según los últimos informes del Banco Central del Ecuador (BCE). Esta situación se ha visto influenciada por varios factores, tanto internos como externos, que han afectado la estabilidad económica del país, según explicó la entidad en sus reportes más recientes. Uno de los factores que han contribuido a la recesión actual, indica el BCE, fue la pandemia del coronavirus que impactó negativamente en sectores clave de la economía, como el comercio, el turismo y la manufactura (pérdidas económicas de más de USD 16 mil millones). Además, la caída en los precios del petróleo afecta gravemente la economía ecuatoriana. Como país exportador de petróleo, Ecuador depende en gran medida de los ingresos por la venta de crudo. A esto se suman las políticas económicas y la deuda externa. Así mismo, en los últimos años, el gobierno ha aumentado la deuda externa y ha implementado medidas de austeridad. Según el BCE, el Ecuador necesita diversificar su economía y reducir su dependencia al petróleo, así como fomentar sectores como la agricultura, la manufactura y los servicios. También es necesario implementar reformas estructurales para mejorar la eficiencia del sector público y fortalecer el sistema financiero. Finalmente, la falta de empleo y el incremento de la delincuencia son dos factores que podrían significar una desaceleración económica que resulta en la disminución del PIB, y una reducción del consumo y la inversión<sup>13</sup>.

Los principales indicadores macroeconómicos del Ecuador, determinados en octubre de 2024 o los más próximos disponibles a la fecha, se presentan a continuación:

CUADRO 8: INDICADORES MACROECONÓMICOS ECUADOR

Rubro	Valor	Rubro	Valor
PIB nominal (millones USD) 2023 Prel.	118.845	Variación anual PIB (t/t-4) año 2022	2,74%
Deuda Pública Total / PIB (jul 2024)	50,34%	Inflación mensual (sep - 2024)	0,18%
Balanza Comercial Total (millones USD) agosto 2024	4.631,6 (Superávit)	Inflación anual (sep 2024)	1,42%
Reservas Internacionales (millones USD ago-2024)	8.577,5	Inflación acumulada (sep 2024)	2,03%
Riesgo país, 29 de octubre 2024 (puntos)	1.305	Remesas (millones USD) I-T 2024	1.393,7
Precio Barril Petróleo WTI (USD ago 2024)	73,55	Tasa de Desempleo nacional (ago - 2024)	4,00%

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

**Producto Interno Bruto (PIB):** Para el año 2022, la economía se mostró resiliente frente a un escenario internacional adverso y a las paralizaciones registradas en el mes de junio, generando un crecimiento anual del PIB del 2,74% gracias al incremento en el consumo final de los hogares impulsado por una mayor dinámica del crédito de consumo, aumento de compras de bienes y el dinamismo de las remesas recibidas. Por su parte, en el 2023 frente a las dificultades políticas y de inseguridad, la economía ecuatoriana, medida a través del PIB, bajo la nueva metodología de base móvil, registró un crecimiento anual de 2,4%, lo cual reflejó una desaceleración de 3,8 puntos porcentuales frente a la tasa registrada en 2022. Ese desempeño estuvo impulsado por el aumento en el Gasto Consumo Final de los Hogares en 1,4; del Gasto Consumo Final del Gobierno en 3,7%; y, de las

<sup>10</sup> <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2023/10/10/world-economic-outlook-october-2023>

<sup>11</sup> <https://datosmacro.expansion.com/demografia/indice-paz-global/ecuador>

<sup>12</sup> Una recesión se traduce en una reducción del Producto Interno Bruto (PIB), un aumento en el desempleo, y una disminución en la producción y el consumo. En promedio, los períodos de crecimiento duran unos dos años, mientras que las recesiones duran aproximadamente un año y medio. En total, cada ciclo económico completo, que incluye tanto el crecimiento como la recesión, dura alrededor de tres años y medio.

<sup>13</sup> <https://www.infobae.com/america/america-latina/2024/07/22/la-economia-ecuatoriana-entro-en-recesion-segun-el-banco-central/#:~:text=Las%20p%C3%A9rdidas%20econ%C3%B3micas%20durante%20la,duro%20para%20la%20econom%C3%ADa%20ecuatoriana.>

Exportaciones de bienes y servicios en 2,3%<sup>14</sup>.

Durante el primer trimestre de 2024, el Producto Interno Bruto (PIB) de Ecuador experimentó un crecimiento del 1,2% en comparación con el mismo periodo del año anterior. Este comportamiento obedece principalmente a una reducción de las importaciones en 3,3%<sup>15</sup>, además de una variación positiva de las existencias (inventarios). Sin embargo, los principales componentes del PIB presentaron contracciones interanuales (el gasto de gobierno en -0,3%, las exportaciones en -0,5%, el consumo de los hogares en -1,1%, y la formación bruta de capital fijo (FBKF) en -1,3%).

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

Respecto a la demanda externa, el comportamiento negativo de las exportaciones obedece principalmente a menores ventas al exterior de camarón elaborado<sup>16</sup>. Finalmente, la variación de existencias contribuyó positivamente al PIB por una alta acumulación de los inventarios por parte de las empresas durante los primeros tres meses de 2024 en comparación al mismo periodo del año anterior, debido a las contracciones de la demanda interna y externa<sup>17</sup>.

La economía del Ecuador enfrenta un crecimiento lento, atribuido a la insuficiente atracción de inversiones, según el Banco Mundial. La baja atracción de inversiones, evidenciada por la contracción en diversos sectores, como la industria petrolera, contribuye a este estancamiento. El llamado a acelerar transformaciones estructurales destaca la necesidad de mejorar el entorno jurídico, la seguridad física, las condiciones económicas y la legislación amigable con la inversión<sup>18</sup>. Además, según estudios del Banco Interamericano de Desarrollo, se explica que los niveles crecientes de delincuencia impactan negativamente en el crecimiento de la economía<sup>19</sup>.

El **Riesgo País** registró 1.305 puntos al 29 de octubre de 2024. El riesgo país, entre otros factores incide en la tasa de interés a la que pueden acceder los países que buscan nueva deuda en los mercados. Cada 100 puntos de riesgo país equivalen a 1% de interés<sup>20</sup>.

La **calificación de deuda** al 30 de octubre de 2024 de Moody's para los bonos de deuda ecuatoriana se situó en Caa3 (estable) calificación que se encuentra dentro de la categoría de riesgo sustancial. La calificadora indica que el perfil crediticio del país sigue restringido por opciones de financiamiento limitadas, instituciones débiles y un entorno sociopolítico desafiante, factores que aumentan el riesgo de impago de la deuda o "default". Por otro lado, la agencia Fitch Rating para octubre de 2024 mantiene la calificación de deuda de largo plazo en moneda extranjera en "B-"<sup>21</sup>, calificación que significa "altamente especulativa", esto debido a un aumento en el riesgo político y los desafíos de gobernabilidad del país. Para octubre de 2024, S&P mantiene la calificación crediticia de Ecuador en B- negativa (altamente especulativo). Según la agencia, la capacidad del gobierno para corregir la política se ve limitada por su corto mandato y la necesidad de contener una creciente violencia. La perspectiva negativa refleja el riesgo de que las medidas implementadas sean insuficientes para mejorar el desempeño fiscal y recuperar el acceso al mercado antes del desafiante servicio de la deuda a partir de 2025.<sup>22</sup>

Hasta agosto de 2024, **las importaciones totales** en valor FOB alcanzaron USD 18.019,1 millones, mostrando una reducción de USD 1.075,7 millones, lo que equivale a un descenso de 5,63% en comparación con las importaciones realizadas durante el mismo período en 2023.<sup>23</sup>

<sup>14</sup> [https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/cuentasnacionales/trimestrales/Informe\\_CNTIIITrim2023.pdf](https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/cuentasnacionales/trimestrales/Informe_CNTIIITrim2023.pdf)

<sup>15</sup> La contribución de las importaciones aporta con el signo contrario a la tasa de variación del PIB, es decir, la disminución de las importaciones totales contribuye positivamente al desempeño del PIB, y viceversa

<sup>16</sup> Este producto corresponde al sector de la manufactura de productos alimenticios

<sup>17</sup> <https://www.bce.fin.ec/boletines-de-prensa-archivo/la-economia-reporto-un-crecimiento-de-1-2-en-el-primer-trimestre-de-2024-por-una-reduccion-de-las-importaciones-y-una-acumulacion-de-inventarios>

<sup>18</sup> <https://www.americaeconomia.com/economia-y-mercados/banco-mundial-el-crecimiento-economico-de-ecuador-se-ralentiza-debido-la>

<sup>19</sup> <https://publications.iadb.org/en/frontiers-economics-crime-lessons-latin-america-and-caribbean>

<sup>20</sup> <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica>

<sup>21</sup> <https://www.bloomberglinea.com/latinoamerica/ecuador/acuerdo-entre-ecuador-y-fmi-reduce-riesgos-financieros-pero-retos-de-gobernabilidad-persisten-fitch/>

<sup>22</sup> <https://datosmacro.expansion.com/ratings/ecuador>

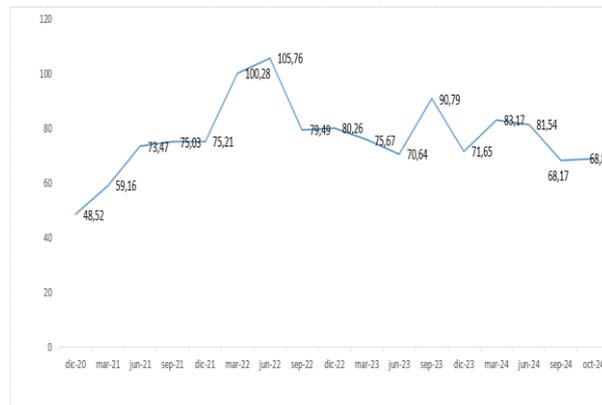
<sup>23</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/balanzaComercial/ebc202407.pdf>

Las exportaciones totales en valores FOB hasta agosto de 2024 ascendieron a USD 22.650,6 millones, lo que representa un incremento del 11,32% con respecto al mismo período de 2023. Entre ellas, las exportaciones de petróleo registraron un aumento del 19,99% en valor FOB, mientras que las exportaciones no petroleras crecieron un 8,04%.

Hasta agosto de 2024, la **Balanza Comercial** Total mostró un superávit de USD 4.631,6 millones, lo que representó un incremento del saldo en USD 3.378,9 millones en comparación con el mismo periodo de 2023. La Balanza Comercial Petrolera registró un superávit de USD 2.359,3 millones, mientras que la Balanza Comercial No Petrolera alcanzó un superávit de USD 2.272,2 millones.

Por otra parte, el precio del petróleo West Texas Intermediate (WTI), que sirve de referencia para la cotización del crudo ecuatoriano, muestra un comportamiento variable a lo largo de los periodos analizados, cerrando en USD 68,89 por barril en octubre de 2024 (USD 71,65 al 31 de diciembre de 2023). La proforma presupuestaria para el año 2024 contempló un valor de USD 66,7 por barril para las exportaciones de petróleo<sup>24</sup>.

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



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

Entre enero y agosto de 2024, la producción diaria de crudo en el país alcanzó 116,3 millones de barriles. En este período, EP Petroecuador produjo 93,9 millones de barriles, mientras que las **compañías** privadas generaron 22,5 millones de barriles. Estas cifras representaron un aumento de 1,2% en la producción estatal y de 4,6% en la producción de las compañías privadas en relación con agosto de 2023. En agosto de 2024, las exportaciones de crudo alcanzaron los 11,9 millones de barriles, un 23,9% más que en el mismo mes de 2023. De esta cantidad, EP Petroecuador exportó 11,4 millones de barriles y el Ministerio de Energía y Minas 0,5 millones de barriles; mientras que las compañías privadas<sup>25</sup> no registraron exportaciones<sup>26</sup>.

Se debe indicar que, para el año 2024, el escenario del sector petrolero no es alentador, pues está previsto el cierre del bloque petrolero Ishpingo, Tambococho, Tiputini (ITT), ubicado en la provincia de Orellana. Siendo ésta el área de mayor proyección petrolera del país; a noviembre de 2023 se extraían del bloque 43 - ITT 56.362 barriles de petróleo por día, correspondiente al 14% de la producción nacional. El último barril se extraerá el 31 de agosto de 2024. Esto le significaría para el Estado dejar de percibir cerca de USD 1.200 millones en ingresos anuales. Y en total, la pérdida por el cierre del ITT sumará USD 16.470 millones.<sup>27</sup>

Hasta septiembre de 2024 el total de **recaudación tributaria bruta** sumó un valor de USD 13.494,26 millones, es decir existió una disminución de 3,00% respecto a su similar de 2023. Entre los impuestos con mayor aporte para la recaudación hasta septiembre de 2024 se destaca, el Impuesto a la Renta (IR) con USD 4.927,30 millones, el Impuesto al Valor Agregado (IVA de operaciones internas y de importaciones) con USD 4.668,26 millones, el

<sup>24</sup> <https://www.vozdeamerica.com/a/ecuador-propone-un-alza-del-presupuesto-de-seguridad-ante-la-crisis/7496732.html>

<sup>25</sup> Desde mayo de 2022 varias empresas privadas cambiaron la modalidad de contrato pasando de la modalidad de prestación de servicios a la modalidad de participación

<sup>26</sup> <https://contenido.bce.fin.ec//documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/EstMacro072024.pdf>

<sup>27</sup> <https://www.primicias.ec/noticias/economia/exportaciones-petroleo-camaron-banano-mineria/>

Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) con USD 900,89 millones y el Impuesto a los Consumos Especiales (ICE de operaciones internas y de importaciones) con USD 389,31 millones.<sup>28</sup>

La **inflación mensual** en septiembre de 2024 registró una variación de 0,18%, mientras que la variación **anual** fue de 1,42% y la **acumulada** fue de 2,03%. Para septiembre de 2024, la división que más influyó en el índice de precios al consumidor (IPC) fue alojamiento, agua, electricidad, gas y otros combustibles con 0,69%, transporte en 0,15%, alimentos y bebidas no alcohólicas en 0,03%, entre otras.<sup>29</sup>

En referencia al **salario nominal promedio**, para septiembre de 2024, se fijó en USD 536,60<sup>30</sup>; mientras que el **salario unificado nominal** fue de USD 460,00. En términos reales, el indicador del salario real, que mide la cantidad de bienes que se puede adquirir con el salario nominal promedio, se situó en USD 470,75 para septiembre de 2024<sup>31</sup>. En cuanto al costo de la canasta básica familiar en septiembre de 2024, se ubicó en USD 803,82<sup>32</sup>, mientras el ingreso familiar mensual es de USD 858,67 sin incluir fondos de reserva, es decir, presenta un excedente en el consumo de USD 54,84 del costo de la canasta, esto es el 6,82% del costo actual de la Canasta Familiar Básica.

Según las cifras del INEC, el **desempleo** pasó de 3,19% en 2022 a 3,38% en diciembre de 2023 y 4,00% en agosto de 2024. La tasa de **empleo adecuado**<sup>33</sup> pasó de 36,04% en 2022 a 35,92% en diciembre de 2023 y 34,34% en agosto de 2024, mientras que la tasa de **subempleo** pasó de 19,80% a 20,58% y 20,0% en ese mismo orden<sup>34</sup>.

A junio de 2024, la **pobreza a nivel nacional** se ubicó en 25,5% y la pobreza extrema en 10,6%. En el área urbana la pobreza llegó al 17,2% y en el área rural alcanzó el 43,2%. Por su parte, la medida de desigualdad económica, **coeficiente de Gini**<sup>35</sup>, se ubicó en 0,456 a junio de 2024 (0,457 a diciembre de 2023). Para la medición de la pobreza, el INEC compara el ingreso per cápita familiar con la línea de pobreza y pobreza extrema por consumo, que en junio de 2024 se ubicó en USD 91,55 mensuales per cápita, mientras que la línea de pobreza extrema en USD 51,60 mensuales per cápita (a diciembre de 2023 se ubicó en USD 90,08 y USD 50,76 respectivamente)<sup>36</sup>.

De acuerdo a la información publicada por el Banco Central del Ecuador, las **tasas de interés referenciales** no han presentado cambios significativos. Es así que la tasa pasiva referencial anual fue de 8,25% para septiembre de 2024, mientras que la tasa activa referencial anual fue de 11,68%; existiendo un spread de tasas activas y pasivas de 3,43%<sup>37</sup>. Por su parte el saldo de la **liquidez total** para agosto de 2024 alcanzó la suma de USD 84.163,5 millones, mientras que la oferta monetaria fue de USD 30.027,8 millones; y, las especies monetarias en circulación ascendieron a USD 19.792,5 millones<sup>38</sup>.

En lo que respecta a la evolución de la oferta de **crédito**, se puede mencionar que la cartera de crédito de la banca privada es clave para el crecimiento de las actividades productivas del país, para agosto de 2024, el 43,6% de la cartera se destinó a los segmentos de producción (productivo, PYMES vivienda y microcrédito), el 42% al consumo, el 7,8% en Microcrédito, el 6,1% a Vivienda y el 0,5% a Educativo<sup>39</sup>. Según cifras del Datalab de la Asociación de Bancos Privados, con corte a junio de 2024, la rentabilidad cayó al 8,95%, es decir, por cada dólar en patrimonio, se obtiene menos de 9 centavos de utilidad. En 2019, antes de la pandemia, los bancos generaban una rentabilidad del 13,90%. Esto significa que actualmente los bancos han perdido 4,95 puntos porcentuales de rentabilidad en los últimos cinco años y medio. Asimismo, en diciembre de 2023, las cooperativas cerraron con una rentabilidad del 3,88%, es decir, por cada dólar en el patrimonio, se obtenía casi 4 centavos de utilidad. A junio de 2024, la rentabilidad cayó al 2,69%, es decir, por cada dólar de patrimonio se obtienen 2,69 centavos de utilidad<sup>40</sup>.

<sup>28</sup> <https://www.sri.gob.ec/estadisticas-generales-de-recaudacion-sri>

<sup>29</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Notas/Inflacion/inf202407.pdf>

<sup>30</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/CifrasEconomicas>

<sup>31</sup> Es el valor del salario mínimo legal promedio deflactado en función del índice de precios al consumidor del mes de referencia.

<sup>32</sup> [https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/canastas/2024/Septiembre/1.Informe\\_Ejecutivo\\_Canastas\\_Analiticas\\_sep\\_2024.pdf](https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/canastas/2024/Septiembre/1.Informe_Ejecutivo_Canastas_Analiticas_sep_2024.pdf)

<sup>33</sup> Un trabajo donde se labora 40 horas a la semana se gana más del salario básico y se está afiliado a la seguridad social

<sup>34</sup> <https://www.ecuadorencifras.gob.ec/estadisticas-laborales-enemdu/>

<sup>35</sup> El coeficiente de Gini es una medida que resume cómo se distribuye el ingreso per cápita entre los habitantes de la población, mide el grado de desigualdad en la distribución del ingreso

<sup>36</sup> [file:///E:/INFORMES/DATOS%20PARA%20INFORMES/RIESGO%20DE%20LA%20ECONOMIA/2024/AGOSTO/202406\\_Boletin\\_pobreza\\_ENEMDU.pdf](file:///E:/INFORMES/DATOS%20PARA%20INFORMES/RIESGO%20DE%20LA%20ECONOMIA/2024/AGOSTO/202406_Boletin_pobreza_ENEMDU.pdf)

<sup>37</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/IE Mensual/Indices/m2070082024.html>

<sup>38</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/Liquidez/gli202408.pdf>

<sup>39</sup> <https://datalab.asobanca.org.ec/datalab/home.html#>

<sup>40</sup> <https://www.lahora.com.ec/pais/rentabilidad-bancos-cooperativas-cae-2024-complica-mas-acceso-credito-ecuatoriano/>

El flujo de **remesas recibidas** que ingresó al país durante el primer trimestre de 2024 totalizó USD 1.393,7 millones, cifra que represento un aumento del 16,9% en comparación con el primer trimestre de 2023 (USD 1.192,0 millones). El aumento del flujo de remesas se atribuye principalmente a la recuperación económica de Estados Unidos, país de donde proviene la mayor parte de los flujos<sup>41</sup>.

Los flujos de **inversión extranjera directa (IED)** para el segundo trimestre de 2024 fueron de USD 41.85 millones; monto inferior en 64,16 millones frente a lo registrado en el segundo trimestre de 2023 (USD 106,01 millones), resultado que se relaciona en gran medida con la inestabilidad e incertidumbre política del país, lo que genera que los inversionistas sean más precavidos a la hora de invertir en Ecuador<sup>42</sup>. La mayor parte de la IED se canalizó principalmente a ramas productivas como: actividades de transporte y almacenamiento, actividades de servicios prestados a empresas, industria manufacturera, entre otras. Por país de origen, los flujos de IED provienen principalmente de Suiza, Perú, Suecia, entre otros<sup>43</sup>.

Para julio de 2024, de acuerdo con información presentada por el Ministerio de Finanzas, el saldo de la **deuda externa pública** fue de USD 47.183,56 millones, y que incluye principalmente, deuda con organismos internacionales, bonos emitidos en mercados internacionales, bancos y gobiernos. Por su parte, el saldo de **deuda interna** para julio de 2024 fue de USD 13.664,89 millones, mientras que el valor de otros pasivos fue de USD 1.118,75 millones. Considerando la **relación deuda/PIB**, al mes de julio de 2024, según datos del Ministerio de Finanzas del Ecuador, la deuda pública (externa e interna) y otros pasivos se encontró en 50,34% del PIB superando el límite del 40% del PIB<sup>44</sup>.

La acumulación de **reservas internacionales** en los últimos años ha sido variable, es así que para diciembre de 2022 registraron la suma de USD 8.458,65 millones, mientras que para diciembre de 2023 totalizaron USD 4.454,36 millones (USD 8.577,5 millones en septiembre de 2024)<sup>45</sup>. Los principales rubros que componen las Reservas Internacionales son: inversiones en el exterior, oro, recursos en bancos e instituciones financieras del exterior, y caja en divisas. Es importante mencionar que la Administración del Banco Central del Ecuador, presentó la propuesta técnica para la recomposición de los activos externos disponibles para la inversión, misma que se aprobó en el mes de diciembre de 2023. Esta decisión técnica permitió convertir 241 mil onzas de oro en USD 494 millones, los cuales han sido invertidos en instrumentos financieros seguros y líquidos, quienes generan.

## Riesgo del Negocio

### Descripción de la Empresa

Con fecha 20 de enero de 1976, ante el Notario Décimo Octavo del cantón Guayaquil, fue constituida la compañía AGRICOMINSA AGRICOLA COMERCIAL INDUSTRIAL S.A. siendo inscrita en el Registro Mercantil del mismo cantón el 17 de febrero del mismo año, cuyo objeto social principal es dedicarse a la importación, exportación, representación, producción, comercialización, distribución, compra y venta de toda clase de plásticos como juguetes, tarrinas, fundas, botellas, recipientes y utensilios para el menaje del hogar, la industria y el comercio en general; envases plásticos ya sean sopladados, inyectados, estruccionados, coestruccionados, bioentados, termoencogibles; película plástica, materia prima para la industria plástica, la impresión con solventes y sin solventes y más productos o artículos relacionados con la industria plástica en sus dimensiones más amplias.

Bajo el paraguas del objeto social antes descrito, la empresa se especializa en la fabricación de productos plásticos y comprometidos con solucionar las necesidades de sus clientes. Su línea de producción incorpora tecnología de última generación, garantizando así eficiencia, control y sostenibilidad, para lo cual tiene varios procesos productivos los cuales se describen a continuación:

- **Compresión:** Fabricación de tapas con liner y linerless, para la industria de bebidas, aseo, alimentos y farmacéuticos.

<sup>41</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/Remesas/ere2023IV.pdf>; <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/ecuador-recibio-remesas-primer-trimestre-2024.html>

<sup>42</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/InversionExtranjera/Directa/indice.htm>

<sup>43</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/boletin84/indice.htm>

<sup>44</sup> <https://www.finanzas.gob.ec/https-wwwdeuda-publica-nueva-metodologia/>

<sup>45</sup> <https://www.bce.fin.ec/informacioneconomica/ultimas-publicaciones>

- **Inyección:** Fabricación de tapas, tarrinas, asas, productos promocionales y gavetas, de acuerdo con las necesidades del cliente.
- **Soplado PET:** Fabricación de envases para bebidas, aseo, agroquímicos, alimentos y farmacéuticos, fabricados a partir de preformas PET.
- **Estrusión Soplado:** Fabricación de envases para bebidas, ase, agroquímicos, alimentos y farmacéuticos.
- **Inyección PET:** proceso utilizado para la fabricación de preformas con diferentes cuellos para la posterior fabricación de envases PET.

Para su proceso productivo cuenta con máquinas de inyección de PET, inyección con robot, líneas eléctricas (no hidráulicas) que mejoran la eficiencia, máquina sopladora de 8 cavidades, máquinas para la automatización del embalaje. Todos estos equipos son de última generación y de origen internacional, lo cual permite garantizar la calidad de los productos que son ofertados a los consumidores.

Entre los principales productos que comercializa la empresa destacan los siguientes:

CUADRO 9: PRINCIPALES PRODUCTOS

Principales Productos					
Envases soplados PET	Envases PET	Preformas PET	Tapas	Asas	Tarrinas
-Envases hasta 1 litro -Envases hasta 10 litros -Botellones -Envases Industriales	-Envases Ecológicos -Envases Fondo Plano -Envases Fondo Petaloide	-PCF 26 mm -PCO 28mm 1810 -PCO 28mm 1881 -48mm	-Tapas rosca -Tapas presión -Tapas sport -Tapas industriales	-Six Pack PCO 28 mm -Asa 28mm -Asa 48mm -Asa Balde Pintura	-Tarrina Presión 1 Kilo 150mm -Tarrina Presión 500grs 120mm -Vaso 1/4 Ltr Llano 85mm

Fuente: AGRICOMINSA AGRICOLA COMERCIAL INDUSTRIAL S.A. / Elaboración: Class International Rating

Adicionalmente, es relevante indicar que la empresa también presta servicios de para el desarrollo y diseño de envases, tapas, asas, la fabricación de matices y moldes, control de calidad y exportaciones.

La empresa cuenta su planta de producción y oficinas en ubicada en Guayaquil en el Km 14 ½ vía a Daule junto al nuevo Terminal Terrestre de Pascuales.

## Propiedad, Administración y Gobierno Corporativo

Al 31 de octubre de 2024, AGRICOMINSA AGRICOLA COMERCIAL INDUSTRIAL S.A. presentó un capital suscrito y pagado que ascendió a la suma de USD 6,23 millones el mismo que está conformado 6.230.000 acciones ordinarias y nominativas de USD 1,00 cada una. Se debe destacar, que el 52,80% de la participación accionaria se concentra en un solo accionista.

CUADRO 10: ACCIONISTAS (USD)

Nombre	Capital	Participación
DASSUM ILLINGWORTH ANDRES EDUARDO	1.515.612	24,33%
DASSUN BRUSSA ALFREDO XAVIER	1.425.000	22,87%
DULCISA S.A.	3.289.388	52,80%
<b>Total</b>	<b>6.230.000</b>	<b>100%</b>

Fuente: AGRICOMINSA AGRICOLA COMERCIAL INDUSTRIAL S.A. / Elaboración: Class International Rating

AGRICOMINSA AGRICOLA COMERCIAL INDUSTRIAL S.A. es gobernada por la Junta General de Accionistas y administrada por el Presidente y Gerente General de acuerdo a las facultades y atribuciones señaladas en el Estatuto Social de la compañía. La estructura planteada se ajusta a las necesidades y procesos operativos y productivos que tiene la empresa para el ejercicio de sus actividades.

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

GRÁFICO 4: ORGANIGRAMA



Fuente: AGRICOMINSA AGRICOLA COMERCIAL INDUSTRIAL S.A. / Elaboración: Class International Rating

Es importante recalcar que gran parte del crecimiento y la positiva trayectoria de AGRICOMINSA AGRICOLA COMERCIAL INDUSTRIAL S.A.<sup>46</sup>, se debe a la experiencia y visión de sus principales ejecutivos, quienes son los encargados de establecer las principales líneas estratégicas para la operatividad, con el fin de dar cumplimiento a los objetivos y metas planteadas.

CUADRO 11: PRINCIPALES EJECUTIVOS

Nombre	Cargo
Ing. Andrés Dassum	Presidente
MBA. Carlos Guevara	Gerente General
CPA. Eric Gordillo	Contador General
Ing. Carlos Naht	Gerente Financiero
Econ. Martha Macías	Gerente Administrativo
Ing. Ornella Portillo	Gerente de Procesos
Ing. Daniela Rivera	Jefe de Recursos Humanos

Fuente: AGRICOMINSA AGRICOLA COMERCIAL INDUSTRIAL S.A. / Elaboración: Class International Rating

## Gobierno Corporativo

La compañía no cuenta con un gobierno corporativo formalmente establecido; sin embargo, dispone de un perfil gerencial en el cual se establecen las tareas generales, administrativas, contables y financieras que delimitan y transparentan las actividades de los principales directivos de la empresa. Adicionalmente, en los estatutos se establecen las atribuciones y responsabilidades de la Junta General de Accionistas.

AGRICOMINSA AGRICOLA COMERCIAL INDUSTRIAL S.A. cuenta con estatutos y políticas establecidas que conforman la regulación para su correcto funcionamiento, además se determina aspectos generales de capitalización y distribución de utilidades, entre otras. Según la administración de la compañía, su actitud hacia los stakeholders es de total transparencia y de acciones que fortalezcan la relación, lo cual se ve fortalecido por sus políticas.

## Colaboradores

Al 31 de octubre de 2024 en AGRICOMINSA AGRICOLA COMERCIAL INDUSTRIAL S.A. laboran 277 colaboradores, los cuales desempeñan cargos en las distintas áreas operativas y administrativas de la empresa. Adicionalmente, se debe indicar que la selección y contratación de su personal es adecuado y está orientado al desempeño de sus funciones.

Adicionalmente se debe destacar que en la compañía no existen sindicatos ni comités de empresa que obstruyan el normal desarrollo de sus actividades, todo lo contrario, la compañía mantiene una relación positiva con sus empleados.

Sobre la base de lo analizado y detallado, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., opina que es aceptable la calidad y comportamiento de los órganos administrativos del Emisor, la calificación de su personal, sistemas de administración y planificación, además expresa que se observa consistencia en la

<sup>46</sup> El comportamiento de los órganos administrativos es estable.

conformación accionaria. Por lo señalado, Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A., ha dado cumplimiento con lo estipulado en los literales e y f, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

### Empresas vinculadas o relacionadas

La compañía informa mantener vinculación accionarial del 99% en DISTRIBUIDORA ECUATORIANA DE PRODUCTOS DEIPROD S.A.

Adicionalmente, en base a información tomada de la Superintendencia de Compañías, los principales accionistas de la empresa tienen vinculación administrativa y accionarial conforme se desprenden en la siguiente tabla:

CUADRO 12: VINCULADAS Y RELACIONADAS<sup>47</sup>

Relación	Empresa	Cargo
DASSUM ILLINGWORTH ANDRES EDUARDO	EDOXA C.A.	Gerente General
	ANEDI S.A.S.	Gerente General y Accionista
	MDKA SERVICIOS S.A.S	Gerente General y Accionista
	AIDDI S.A.S.	Gerente General
	OCRI S.A.	Gerente General
	DULCISA S.A.	Gerente y Accionista
	SOCIEDAD ANONIMA CIVIL INMOBILIARIA ADIDAS SA	Presidente
DASSUN BRUSSA ALFREDO XAVIER	INDUSTRIAL INMOBILIARIA EDOLGA SA	Gerente General y Accionista
	SENETEL S.A.	Accionista
DULCISA S.A.	EDOXA C.A.	Accionista
	SOCIEDAD ANONIMA CIVIL INMOBILIARIA ADIDAS SA	Accionista
	OCRI S.A.	Accionista
	AIDDI S.A.S.	Accionista

Fuente: Superintendencia de Compañías / Elaboración: Class International Rating

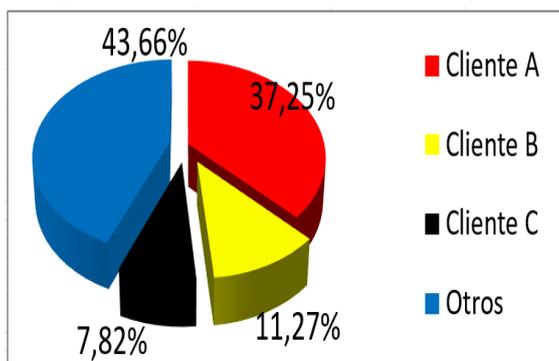
Adicionalmente, AGRICOMINSA AGRICOLA COMERCIAL INDUSTRIAL S.A. mantiene inversiones en una subsidiaria extranjera, sobre la cual posee el 100% de sus acciones, y cuya valoración está dada a valor de participación proporcional.

### Otros Aspectos de la Empresa

#### Clientes

La compañía cuenta con un amplio portafolio de clientes, mitigando de esta manera el riesgo de concentración en unos cuantos consumidores. El principal cliente al 31 de octubre de 2024 registró una participación de 37,25% sobre el nivel de cuentas por cobrar, el segundo cliente significó el 11,27% y el tercer cliente representó el 7,82%, la diferencia se encuentra distribuida en clientes con representaciones inferiores al 5,00%.

GRÁFICO 5: PRINCIPALES CLIENTES (octubre 2024)



Fuente: AGRICOMINSA AGRICOLA COMERCIAL INDUSTRIAL S.A. / Elaboración: Class International Rating

<sup>47</sup> Todas las compañías se encuentran activas.

A octubre de 2024 el 15% de las ventas se realizaron al contado, (de los cuales el 0,62% fue en efectivo y el 14,38% con transferencia/cheque) mientras que las ventas a crédito directo alcanzaron el 84,38% (se debe indicar que toda la cartera a crédito de la compañía está asegurada).

En lo que respecta a la antigüedad de la cartera, al 31 de octubre de 2024, la cartera por vencer representó el 85,45% de la cartera total y que sumada a la cartera vencida entre 1 a 30 días, misma que es considerada como normal en el ámbito comercial, sumó 94,87% de la cartera total. La diferencia (5,13%), se concentró en cartera vencida de 31 a 60 días. Es preciso mantener la adecuada gestión de cobranza con el propósito de evitar un posible riesgo de incobrabilidad y consecuentes afectaciones al flujo de efectivo.

Finalmente, la cobertura de la cartera vencida con el nivel de provisiones constituidas por la compañía es de 25,39% a octubre de 2024; aspecto que deberá mejorarse con la finalidad de poder cubrir adecuadamente un posible riesgo de incobrabilidad.

CUADRO 13 ANTIGÜEDAD DE LA CARTERA

Periodo	2022	2023	oct-24
Por vencer	59,61%	65,66%	85,45%
1-30 días	18,35%	15,80%	9,42%
31-60 días	6,39%	2,08%	2,66%
61-90 días	15,65%	2,73%	1,18%
91-180 días	0,00%	0,00%	0,66%
>181 días	0,00%	13,72%	0,32%
<b>Total</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

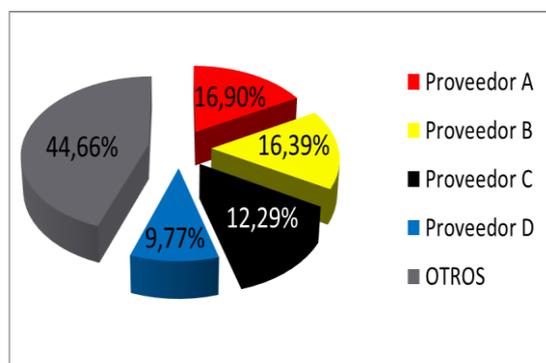
Fuente: AGRICOMINSA AGRICOLA COMERCIAL INDUSTRIAL S.A. / Elaboración: Class International Rating

La administración de la compañía menciona que por dinámica del mercado local los clientes se toman días adicionales a los créditos pactados, sin que estas cuentas tengan peligro de cobrabilidad. Los clientes de exportación cuentan los días de crédito a partir de que reciben la mercadería y no desde el momento de emisión de la factura, razón por la cual, se toman entre 25 y 35 días adicionales a la emisión. Lo antes mencionado deriva la existencia de un importante porcentaje de cartera vencida. Sin embargo, AGRICOMINSA AGRICOLA COMERCIAL INDUSTRIAL S.A. mantiene toda su cartera asegurada, mitigando de esta manera un eventual riesgo de impago.

## Proveedores

La Compañía opera en su mayoría con proveedores del exterior, siendo el proveedor más relevante al 31 de octubre de 2024, el Proveedor A (de origen Chino) con una participación del 16,90% sobre el costo de ventas, le sigue el Proveedor B (de origen Chino) con el 16,39%, el Proveedor C con el 12,29% (de origen Chino), y el Proveedor D con el 9,77% (de origen Mexicano), evidenciando la inexistencia de un posible riesgo de concentración entre sus proveedores.

GRÁFICO 6: PRINCIPALES PROVEEDORES (octubre 2024)



Fuente: AGRICOMINSA AGRICOLA COMERCIAL INDUSTRIAL S.A. / Elaboración: Class International Rating

La empresa posee un procedimiento de pago a proveedores y clientes internos con el objetivo de establecer los lineamientos para constatar que los pagos que se realicen a proveedores estén conformes con las condiciones comerciales establecidas, cumplan con los requisitos internos de la compañía y estén respaldados con la documentación vigente correspondiente.

Es importante mencionar que para octubre de 2024, el 93,37% de las cuentas por pagar a proveedores se encuentran vigentes; mientras que el 6,63% restante se encuentran vencidas.

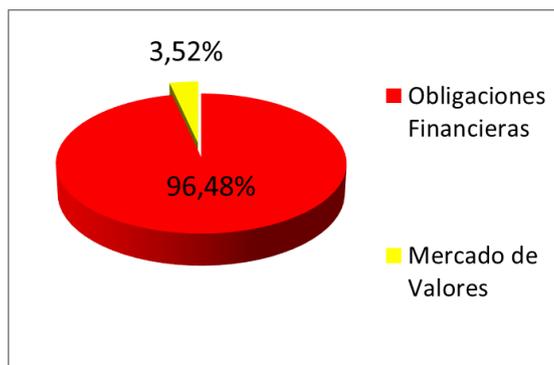
AGRICOMINSA AGRICOLA COMERCIAL INDUSTRIAL S.A. mantiene cartera vencida con sus proveedores puesto que la dinámica del mercado requiere mayores plazos de cobro, determinando tomar días adicionales para cubrir las obligaciones con los proveedores. De acuerdo con lo indicado por la administración de la compañía, esto no genera un riesgo de pago.

## Política de Financiamiento

AGRICOMINSA AGRICOLA COMERCIAL INDUSTRIAL S.A. mantiene vigentes operaciones con instituciones financieras nacionales y extranjeras, y con el Mercado de Valores. Los recursos con costo captados son principalmente utilizados para capital de trabajo, inversiones y adquisición de activos.

El total de la deuda con costo a octubre de 2024 ascendió a USD 16,02 millones, monto que financió el 34,64% de los activos. Otra de las fuentes de financiamiento de la compañía son las cuentas por pagar proveedores, mismas que fondearon el 16,64% de los activos.

GRÁFICO 7: COMPOSICIÓN DEUDA CON COSTO (octubre 2024)



Fuente: AGRICOMINSA AGRICOLA COMERCIAL INDUSTRIAL S.A. / Elaboración: Class International Rating

## Regulaciones a las que está sujeta la Empresa, Normas de Calidad y Certificaciones

Siendo una sociedad Anónima regida por las leyes ecuatorianas, AGRICOMINSA AGRICOLA COMERCIAL INDUSTRIAL S.A. se encuentra sujeta a la regulación de los organismos de control como la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, Servicio de Rentas Internas, Ministerio de relaciones laborales, Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, Normas Municipales, Defensoría del Pueblo, Cuerpo de Bomberos, Dirección de Medio Ambiente, Municipio de los Distritos, entre otras.

## Responsabilidad Social y Ambiental

Eliminación total de desperdicios: Aprovechamiento total de potenciales desperdicios al reprocesar cualquier producto terminado con defecto convirtiéndola en materia prima reciclada para entrar nuevamente al ciclo de producción como materia prima.

Gestión sostenible de residuos: Implementación de un sistema de reciclaje basado en la recolección, clasificación y disposición eficiente de desechos.

Uso eficiente de recursos: Optimizando el uso de los recursos naturales, incluyendo energía y agua en todas sus operaciones.

Promoción de educación ambiental: A través de capacitaciones continuas a los empleados sobre las mejores prácticas ambientales y la importancia de la sostenibilidad.

## Riesgo Legal

Según la administración de la compañía, al 31 de octubre de 2024, AGRICOMINSA AGRICOLA COMERCIAL INDUSTRIAL S.A. mantiene varios procesos judiciales de cobro accionados por la compañía.

## Liquidez de los títulos

Al ser la calificación inicial de la Segunda Emisión de Obligaciones AGRICOMINSA AGRICOLA COMERCIAL INDUSTRIAL S.A, todavía no se cuenta con la información necesaria para evaluar la liquidez de los títulos, la que será analizada en la siguiente revisión.

Al 31 de octubre de 2024 AGRICOMINSA AGRICOLA COMERCIAL INDUSTRIAL S.A. mantiene vigente la siguiente emisión:

CUADRO 14: EMISIÓN VIGENTE

Instrumento	Año Emisión	Resolución Aprobatoria	Estado
Primera Emisión de Obligaciones	2020	SCVS-INMV-DNAR-2020-00002564	Vigente

Fuente: AGRICOMINSA AGRICOLA COMERCIAL INDUSTRIAL S.A./ Elaboración: Class International Rating

## Presencia Bursátil

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

Presencia Bursátil = Número de días Negociados Mes / Número de Ruedas Mes.

Al ser la calificación inicial de la presente emisión, todavía no se cuenta con la información necesaria para evaluar la presencia bursátil de los títulos, lo que será analizado posteriormente en la siguiente revisión.

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

## Eventos Importantes

- Con fecha 19 de abril de 2024, mediante escritura pública se perfeccionó el aumento de capital de la compañía por un monto de USD 1.480.000,00, por lo que el capital suscrito quedó en USD 6.230.000,00.
- Los auditores externos independientes Moore & Asociados Cía. Ltda., en su informe sobre los estados financieros de la Compañía correspondientes al año 2023 emitieron su opinión: "... Los estados financieros adjuntos presentan razonablemente, en todos los aspectos materiales, la situación financiera de Agricominsa, Agrícola Comercial Industrial S.A. (AGRICOMINSA) al 31 de diciembre de 2023, el resultado de sus operaciones y sus flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, de acuerdo con Normas Internacionales de Información Financiera NIIF."
- Los auditores externos independientes Pricewaterhousecoopers del Ecuador Cia. Ltda., en su informe sobre los estados financieros de la Compañía correspondientes al año 2021, emitieron su opinión con salvedad. La base para dicha opinión hace referencia a que la Compañía presenta por concepto de Inventario de repuestos, saldos al 1 de enero y 31 de diciembre del 2021 por USD 615,364 y USD 677,743, respectivamente. La

Administración no proporcionó un detalle valorado que incluya las cantidades e información de la composición de los saldos de dichos repuestos, a las fechas mencionadas precedentemente.

- Los auditores externos independientes Pricewaterhousecoopers del Ecuador Cia. Ltda., en su informe sobre los estados financieros de la Compañía correspondientes al año 2020, emitieron su opinión con salvedad. La base para dicha opinión hace referencia a que la Compañía presenta por concepto de Repuestos, saldos al 1 de enero y 31 de diciembre del 2020 por USD 876,706 y USD 615,364, respectivamente. La Administración no proporcionó un detalle valorado que incluya las cantidades e información de la composición de los saldos de dichos repuestos.

## Situación del Sector

La industria del envasado es uno de los mayores consumidores de plásticos en Ecuador, ya que estos ofrecen una serie de ventajas como ligereza, flexibilidad, durabilidad y rentabilidad. Con el crecimiento del comercio electrónico y los servicios de entrega a domicilio, se espera que aumente la requisición de materiales de envasado de plástico, como botellas de tereftalato de polietileno (PET), envases de polipropileno (PP) y bolsas de polietileno (PE). Por ejemplo, se estima que el mercado de botellas de PET suba a un ritmo de crecimiento robusto, estimulado por la creciente requisición de agua embotellada, refrescos carbonatados y bebidas alcohólicas. Por lo tanto, es previsible un auge de la cuota de mercado de los plásticos, con una demanda elevada y una producción acelerada<sup>48</sup>.

La Asociación Ecuatoriana de Plástico (Aseplas) en coordinación con el Ministerio de Producción, Comercio Exterior, Inversiones y Pesca realizó el lanzamiento del Clúster de la industria de plástico de Ecuador, esto con el objetivo de mejorar los procesos de producción siendo más sostenibles y aprovechando mejor los recursos, como la energía, el agua y mayor reciclaje.<sup>49</sup>

Según los datos proporcionados por la Corporación Financiera Nacional de Ecuador, el sector plástico constituye aproximadamente el 1% del Producto Interno Bruto (PIB) total del país. A pesar de que esta cifra se sitúa considerablemente por debajo de sectores económicos más prominentes como el petróleo o la industria del camarón, su aporte sigue siendo significativo para la economía nacional.<sup>50</sup>

La disponibilidad de productos plásticos en el mercado interno de Ecuador es limitada, con las exportaciones representando solo una fracción mayor de las importaciones. A pesar de ser un país con abundantes recursos petroleros, Ecuador carece de instalaciones petroquímicas que puedan fabricar plásticos en su forma primaria, lo que restringe su capacidad potencial de producción. Los principales países productores de plásticos a nivel global incluyen a Estados Unidos, China y Alemania.

Los productos que comercializa la empresa se relacionan con el nivel de importaciones de materias primas, según la información proporcionada por el Banco Central del Ecuador, se evidenció una reducción significativa del 12,1% en las importaciones de materias primas durante el periodo comprendido entre enero y diciembre de 2023. Es relevante señalar que las materias primas destinadas al sector industrial experimentaron la mayor caída, alcanzando un descenso del 14,7%.

A nivel trimestral, el VAB de la Manufactura de productos no alimenticios presentó una contracción en su tasa de variación en 5,8% en su serie ajustada por efecto estacional. Este comportamiento se atribuye a una disminución en industrias como: Elaboración de bebidas alcohólicas y no alcohólicas (-0,1%); Fabricación de productos textiles, prendas de vestir, fabricación de cuero (-18,7%); Producción de madera y productos de madera (-3,6%); Fabricación de papel y productos de papel (-4,4%); Fabricación de sustancias químicas (-3,9%); Fabricación de productos de caucho y plástico (-4,3); Fabricación de metales comunes (-0,8%); Fabricación de maquinaria y equipo (-10,1%); y, Fabricación de vehículos y equipos de transporte (-3,9%)<sup>51</sup>.

<sup>48</sup> <https://www.informesdeexpertos.com/informes/mercado-de-plastico-en-ecuador.html>

<sup>49</sup> <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/industria-plastico-comienza-proyecto-competitividad.html>

<sup>50</sup> [https://www.icex.es/content/dam/es/icex/oficinas/096/documentos/2023/06/estudios-de-mercado/RE\\_El%20mercado%20del%20plastico%20en%20Ecuador\\_2023.pdf](https://www.icex.es/content/dam/es/icex/oficinas/096/documentos/2023/06/estudios-de-mercado/RE_El%20mercado%20del%20plastico%20en%20Ecuador_2023.pdf)

<sup>51</sup> [https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/cuentasnacionales/trimestrales/Informe\\_CNTIITrim2024.pdf](https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/cuentasnacionales/trimestrales/Informe_CNTIITrim2024.pdf)

El índice de expectativas del sector comercio, en octubre de 2024, se situó en 56,9 puntos, mostrando un aumento de 8,9 puntos en la confianza empresarial respecto al mes anterior. Las expectativas del sector se mantienen. El 33% de los empresarios anticipa una evolución favorable de su negocio en noviembre de 2024, mientras que solo el 12% prevé una evolución desfavorable. El 55% restante considera que la situación de sus negocios se mantendrá igual.

La Ley Orgánica para la Racionalización, Reutilización y Reducción de Plásticos de un solo uso, promulgada mediante el Registro Oficial Número 354, ha alcanzado tres años de implementación. Esta ley establece una reducción gradual de los plásticos de un solo uso y prohíbe su comercialización en el mercado. Asimismo, requiere que los fabricantes de plástico incorporen al menos el 15% de plásticos reciclados en las botellas PET utilizadas para envasar alimentos, cosméticos y productos de limpieza.<sup>52</sup>

El sector en el cual desenvuelve sus actividades la compañía no presenta estacionalidades en su comportamiento. Tanto la oferta como la demanda son flexibles ante eventos macroeconómicos, que según el caso determinan aumento o disminución sensibles en el mercado.

Los sectores donde la empresa desarrolla sus actividades presentan como barreras de entrada: la necesidad de economías de escala, la necesidad de profesionales especializados y con experiencia, la necesidad de fuertes inversiones de capital para equipos y desarrollo, el acceso a proveedores internacionales, altas necesidades de capital de trabajo para la materia prima y para los inventarios, la experiencia y el Know how necesario para incursionar en este sector. Por su parte, la principal barrera de salida que tiene el sector de bienes de capital es la dificultad que pueden tener las empresas para liquidar sus activos altamente especializados o para adaptarlos a otra actividad, los compromisos a largo plazo con clientes y proveedores, representa su gran barrera de salida.

## Expectativas

El Banco Central del Ecuador (BCE) ha proyectado una contracción del 0,3% en el sector manufacturero, el cual engloba diversas industrias, entre ellas la del plástico.<sup>53</sup>

Los avances tecnológicos están induciendo el desarrollo de plásticos nuevos e innovadores que ofrecen mejores prestaciones, sostenibilidad y reciclabilidad. Por ejemplo, los plásticos biodegradables fabricados a partir de materiales vegetales como el almidón de maíz y la caña de azúcar están ganando popularidad como alternativa sostenible a los plásticos tradicionales. Además, el uso de plásticos reciclados está extendiendo en Ecuador, con empresas que incorporan plásticos reciclados después del consumo en sus productos.

El reto está en promover la innovación de envases plásticos que garanticen la sustentabilidad. Es decir, tanto productores como distribuidores tienen la necesidad de ofrecer productos sostenibles y que pueda acoplarse a las necesidades de reciclaje y reutilización

Por otro lado, dada la conciencia medio ambiental creciente, se ha registrado que países como Gran Bretaña o España ya se encuentran introduciendo impuestos a las empresas productoras de plásticos, por lo que estos cambios estructurales están creando demanda de polímeros reciclados<sup>54</sup>, e incluso para Ecuador el mercado del reciclaje tiene posibilidades de expandirse, por lo que la innovación en el reciclaje permitirá usufructuar estos recursos subutilizados, manteniéndose en línea con las tendencias actuales del cuidado del medio ambiente.

## Posición Competitiva de la Empresa

AGRICOMINSA AGRICOLA COMERCIAL INDUSTRIAL S.A., considerando el Ciiu (C2220.91) tiene como actividad principal la fabricación de artículos de plástico para el envasado de productos: bolsas, sacos, cajones, cajas, garrafones, botellas, etcétera.

<sup>52</sup> <https://youtopiaecuador.com/cuidado-del-ambiente/ley-plasticos-vigencia-desafios-ecuador/>

<sup>53</sup> [https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Administracion/SectorReal\\_092023.pdf](https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Administracion/SectorReal_092023.pdf)

<sup>54</sup> <https://www.amcsgroup.com/uk/blogs/insider-s-view-to-the-global-recycling-and-waste-market-for-2022/>

La empresa se desenvuelve en un ámbito altamente competitivo dado los aspectos especializados y de operatividad de los productos que oferta la empresa, sin embargo, dadas las inversiones y los años de presencia en el mercado, le han permitido a la empresa poseer una importante participación de mercado. Entre los principales competidores destacan San Miguel, Empoplast, Fadesa, entre otros.

De acuerdo con la información del INEC, existen alrededor de 73.474 empresas que operan en 23 distintas actividades de manufactura. De estas, el 90,55% son microempresas, 6,89% fueron empresas pequeñas, y el resto se dividen entre empresas grandes y medianas

De igual manera y por considerarse una herramienta que permite visualizar un cuadro de la situación actual de la compañía, es importante incluir a continuación el análisis FODA de AGRICOMINSA AGRICOLA COMERCIAL INDUSTRIAL S.A. evidenciando los puntos más relevantes, tanto positivos como negativos en cuanto a su efecto, así como factores endógenos y exógenos, de acuerdo a su origen.

CUADRO 15: FODA

FORTALEZAS	DEBILIDADES
Personal multidisciplinario	Infraestructura, personas y producto vulnerables ante afectaciones climáticas, desastres naturales y condiciones climáticas.
Conocimiento del mercado	Falta de seguimiento al desempeño de proveedores
Alta tecnología en los procesos	Cambios no anunciados en la planificación de la producción
Compra de equipos de última generación	Baja productividad
Buena relación con los proveedores	Elevados precios de transporte
Proceso de carga de contenedores al interior de la empresa	Insuficiente capacidad en Bodegas
Personal capacitado continuamente	Ausencia de programas de coaching
Asociaciones a gremios	Demoras en el despacho de producto
OPORTUNIDADES	AMENAZAS
Crecimiento de la demanda de productos plásticos	Aumento del precio del petróleo
Tendencias de consumo inclinadas al cuidado de la salud.	Aumento del precio de los fletes internacionales
Reformas tributarias que beneficien al sector plástico.	Alto índice de inseguridad en la zona
Establecimiento de normas internacionales para apertura de nuevos mercados.	Devaluación de la moneda en países / Clientes
Redes sociales y otras tecnologías de comunicación como herramientas de difusión de información.	Alta competencia en el mercado
Nuevas tecnologías que mejoren la calidad y seguridad del producto.	Ataques en el sistema de información
Incremento de consumo de materias primas recicladas	Desabastecimiento de materias primas e insumos
Internacionalización a mercado norteamericano	Recesión económica mundial
Desarrollo de nuevos productos	Pérdida del know how de la operación
Atracción de nuevos clientes	
Implementación de aplicación móvil para solicitud de pedidos de Clientes / Vendedores	
Desarrollo de nuevos mercados	

Fuente / Elaboración: AGRICOMINSA AGRICOLA COMERCIAL INDUSTRIAL S.A.

## Riesgo operacional

El riesgo operacional comprende la posibilidad de que el resultado económico y los flujos de la compañía se vean afectados al encontrarse expuesta a ciertos aspectos o factores de riesgo asociados con su recurso humano, procesos, la tecnología que utiliza, el clima, el manejo de la información, entre otros.

Uno de los riesgos con mayor impacto sobre la operación de la compañía es el desabastecimiento de materia prima, sin embargo, la empresa indica tener un abastecimiento continuo y en las cantidades necesarias de materia prima para tener a disposición de los clientes la cantidad de productos demandados.

Otro de los riesgos ligados a la normal operación de la compañía, son los diferentes siniestros causados por factores externos fuera del control de la compañía, por lo cual para protegerse de cualquier siniestro AGRICOMINSA AGRICOLA COMERCIAL INDUSTRIAL S.A. posee pólizas de seguro de crédito interno y crédito externo vigentes hasta el 31 de diciembre de 2024 y de seguros en distintos ramos (equipo y mantenimiento, fidelidad, responsabilidad civil, multirisgo, transporte, vehículos) que se encuentran vigentes hasta octubre de 2025.

De igual manera la empresa cuenta con un plan de contingencia informático y de continuidad de negocio con el fin de precautelar la información relevante del negocio y que la empresa pueda mantener sus operaciones ante factores externos que puedan implicar una afectación a los sistemas y procedimientos de la compañía.

## Riesgo Financiero

El análisis financiero efectuado a **AGRICOMINSA AGRICOLA COMERCIAL INDUSTRIAL S.A.**, se realizó en base a los informes auditados de los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales de los años 2020, 2021, 2022 y 2023 junto a los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales internos al 31 de octubre de 2023 y 31 de octubre de 2024.

## **Análisis de los Resultados de la Empresa**

Los ingresos operacionales de la empresa crecieron de USD 27,29 millones en 2020 a USD 29,74 millones en 2021, USD 35,17 millones en 2022 y USD 36,80 millones en diciembre de 2023, comportamiento que obedece a las estrategias de comercialización emprendidas por la empresa, lo que conllevó a un incremento en el volumen de ventas de sus productos

Para octubre de 2024 los ingresos operacionales mantienen su comportamiento al alza, arrojando una suma de USD 31,92 millones, monto superior en 2,49% respecto a octubre de 2023 (USD 31,15 millones), lo que se atribuye al incremento en las líneas de negocio “Extrusión Soplado”, “Inyección y Soplado PET” y “comprensión exportación”.

A octubre de 2024, la distribución de ingresos por línea de negocio se concentró en la línea Inyección PET” con el 31,88% del total de ingresos, seguida de “Soplado PET” con el 26,98%, y “Extrusión Soplado” con el 18,25%, otras líneas representan menos del 13% de las ventas.

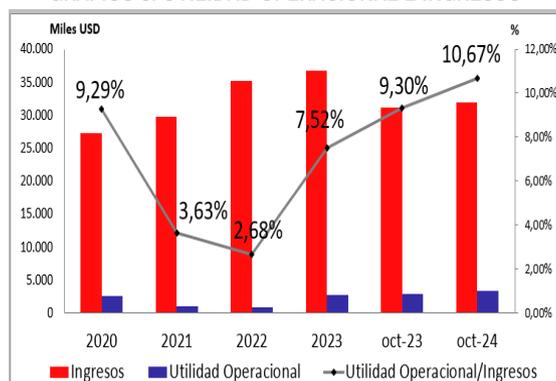
Por su parte, el costo de ventas pasó de representar el 71,90% en el año 2020 a 81,41% en 2021, 82,89% en 2022 y 77,04% en 2023. Entre los costos de mayor representación destacan las importaciones e inventario de materia prima. Mientras que, para octubre de 2024, el costo de ventas disminuye su participación sobre los ingresos frente a su similar de 2023, llegando a representar el 73,83% (76,61% de los ingresos en octubre 2023).

Como consecuencia de lo anterior, el margen bruto tuvo un comportamiento decreciente de 28,10% de los ingresos en 2020 a 18,59% en el 2021 y el 17,11% en diciembre de 2022, a excepción de 2023 que representó el 22,96% de los ingresos. Al comparar los períodos interanuales, el margen bruto crece de un 23,39% de los ingresos en octubre de 2023 a un 26,17% en octubre de 2024, como efecto de la contracción de los costos con relación al crecimiento de las ventas.

En lo que respecta a los gastos operativos que estuvieron conformados mayormente por mantenimiento y servicios de estiba, registran un comportamiento variable en su representación sobre los ingresos, puesto que pasaron de 18,80% en 2020 a 14,96% en 2021, y 14,43% de los ingresos en diciembre de 2022, como efecto de la optimización de sus recursos. Para el año 2023, los gastos operativos experimentaron un aumento, alcanzando el 15,44% de los ingresos. Para octubre de 2024 los gastos operacionales representaron el 15,50% de los ingresos (14,09% en octubre de 2023).

El margen operativo es positivo para todos los periodos analizados, el mismo que pasó de 2,68% de los ingresos al cierre de 2022 a 7,52% en diciembre de 2023. Para octubre de 2024 el margen operacional significó el 10,67% de los ingresos, porcentaje superior al 9,30% registrado en su similar de 2023, como efecto de un mejor control en sus costos de ventas.

GRÁFICO 8: UTILIDAD OPERACIONAL E INGRESOS



Fuente: AGRICOMINSA AGRICOLA COMERCIAL INDUSTRIAL S.A. / Elaboración: Class International Rating

Los gastos financieros presentan una representación promedio (2020 – 2022) del 2,34% de los ingresos, para diciembre de 2023 significó el 3,28% de los ingresos, mismos que comprenden las obligaciones con costo contraídas por la empresa en el sector financiero y el mercado de valores. A octubre de 2024, los gastos financieros representaron el 3,82% de los ingresos (3,69%, octubre 2023).

Con los antecedentes expuestos, la utilidad neta de la compañía registró una tendencia creciente a partir del año 2021, misma que pasó de 0,46% de los ingresos en ese año a 1,16% en 2022 y 2,87% en diciembre de 2023, lo cual guarda relación con el incremento de los ingresos y un mejor uso de sus recursos. Al 31 de octubre de 2024 la utilidad antes de participación a trabajadores e impuesto a la renta representó el 6,85% de los ingresos (5,61% en octubre de 2023).

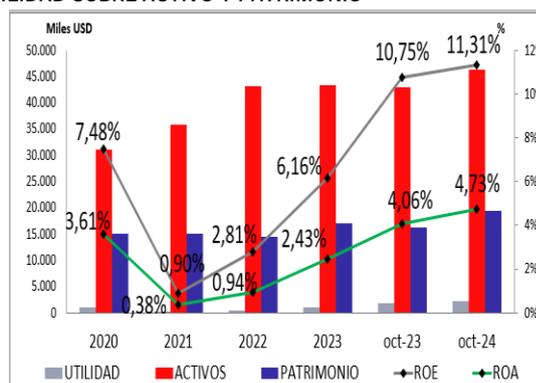
### Indicadores de Rentabilidad y Cobertura

Los índices de rentabilidad del emisor AGRICOMINSA AGRICOLA COMERCIAL INDUSTRIAL S.A. se presentaron positivos durante todo el periodo analizado, determinando que los activos de la compañía generaron rentabilidad por sí mismos y que sus propietarios percibieron rentabilidad sobre su inversión.

CUADRO 16, GRÁFICO 9: RENTABILIDAD SOBRE ACTIVO Y PATRIMONIO

Indicador	2020	2021	2022	2023
ROA	3,61%	0,38%	0,94%	2,43%
ROE	7,48%	0,90%	2,81%	6,16%

Indicador	oct-23	oct-24
ROA	4,06%	4,73%
ROE	10,75%	11,31%



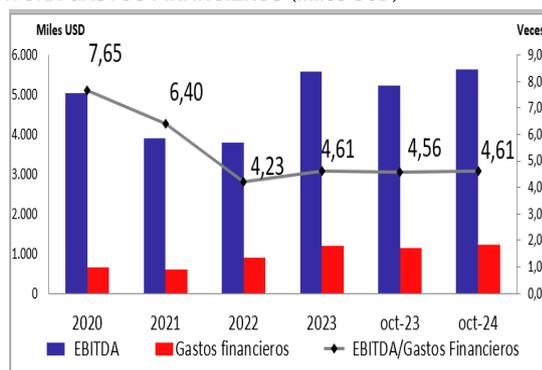
Fuente: AGRICOMINSA AGRICOLA COMERCIAL INDUSTRIAL S.A. / Elaboración: Class International Rating

El EBITDA (acumulado) fue positivo para todos los ejercicios económicos analizados, cuyo comportamiento guarda relación con la utilidad operacional alcanzada. Su representación sobre los ingresos pasó de 10,78% al cierre del año 2022 a 15,14% en diciembre de 2023. Para octubre de 2024 el EBITDA (acumulado) representó el 17,62% de los ingresos y al igual que en los ejercicios económicos anuales se evidenció en éste capacidad suficiente de la Compañía en la generación de recursos propios para la cobertura de los gastos financieros.

CUADRO 17, GRÁFICO 10: EBITDA Y COBERTURA GASTOS FINANCIEROS (Miles USD)

Concepto	2020	2021	2022	2023
EBITDA	5.034	3.897	3.793	5.571
Gastos Financieros	658	609	897	1.207
Cobertura EBITDA/ Gastos Financieros (veces)	7,65	6,40	4,23	4,61

Concepto	oct-23	oct-24
EBITDA	5.242	5.625
Gastos Financieros	1.150	1.221
Cobertura EBITDA/ Gastos Financieros (veces)	4,56	4,61



Fuente: AGRICOMINSA AGRICOLA COMERCIAL INDUSTRIAL S.A. / Elaboración: Class International Rating

## Capital Adecuado Activos

Los activos totales de AGRICOMINSA AGRICOLA COMERCIAL INDUSTRIAL S.A. crecieron de USD 43,22 millones en el año 2022 a USD 43,42 millones en diciembre de 2023 y USD 46,25 millones en octubre de 2024, comportamiento que obedece al registro de mayores cuentas por cobrar clientes, e inversiones no corrientes

Los activos no presentaron una estructura definida, dado que a diciembre de 2023 los de tipo no corriente fueron los más representativos, mientras que a diciembre 2022 los de tipo corriente fueron los que predominaron.

Para diciembre de 2023, los activos no corrientes toman preponderancia en su representación, pues significaron el 51,77% del total de activos y un 50,10% en octubre de 2024, y estuvieron conformados principalmente por propiedad planta y equipo con el 41,13% de los activos (34,19% a octubre de 2024), seguido por inversiones no corrientes con el 9,22% (14,58% a octubre de 2024).

Por su parte, los activos corrientes significaron el 48,23% de los activos en diciembre de 2023 (49,90% a octubre de 2024), en donde las cuentas más relevantes fueron las cuentas por cobrar clientes con el 16,69% de los activos (16,47% a octubre de 2024), seguido por inventarios con el 13,61% (10,94% a octubre de 2024), efectivo y equivalente de efectivo con el 12,53% (6,08% en octubre de 2024) e impuestos corrientes con el 3,05% (3,38% a octubre de 2024).

## Pasivos

El financiamiento de los pasivos sobre los activos registró una participación importante, lo que evidenció que la compañía fondea su operación con recursos de terceros, es así que pasó de 66,44% en 2022 a 60,51% en diciembre de 2023 y 58,20% en octubre de 2024.

La participación de los pasivos de corto y largo plazo frente al financiamiento de los activos fue relativamente pareja durante el periodo analizado, registrando los pasivos corrientes un 30,08% en diciembre de 2023 y un 30,82% en octubre de 2024, mientras que los no corrientes reconocieron un 30,44% y 27,39% en el mismo orden.

Dentro del grupo corriente los pasivos que prevalecieron en el financiamiento de los activos fueron las cuentas por pagar proveedores con el 20,81% en diciembre de 2023 y 16,64% en octubre de 2024, seguido de lejos de las obligaciones financieras con el 4,92% y un 10,23%, en ese mismo orden. Por su parte, dentro de los pasivos no corrientes primaron las obligaciones financieras con el 24,64% de los activos en el año 2023 y un 23,19% en octubre de 2024.

A octubre de 2024, la deuda financiera ascendió a USD 16,02 millones, misma que financió un 34,64% de los activos totales, y estuvo conformada por obligaciones financieras con la banca local y extranjera y obligaciones

en el Mercado de Valores. Se debe indicar que la participación de la deuda financiera frente al pasivo y frente al patrimonio fue de 59,51% y 82,87% a octubre de 2024.

## Patrimonio

El patrimonio muestra un comportamiento creciente en términos de financiamiento sobre el total de activos, pues en el año 2022 representó el 33,56%, mientras que para diciembre de 2023 fue de 39,49% y un 41,80% en octubre de 2024, lo que obedece al registro de mayores resultados acumulados.

En cuanto a la conformación del patrimonio, a diciembre de 2023, los resultados acumulados fueron los de mayor representación con un financiamiento del 22,10% de los activos y de 23,03% en octubre de 2024, seguido por el capital social con el 10,94% en el año 2023 y 13,47% en octubre de 2024.

Es relevante indicar el compromiso de la administración con el crecimiento de la empresa, en tal razón, durante los periodos analizados el capital social creció de 3,75 millones en el año 2020 a USD 4,75 millones en el año 2021, manteniéndose este valor hasta diciembre de 2023. Para octubre de 2024 el capital social se incrementa nuevamente a USD 6,23 millones<sup>55</sup>.

En cuanto a capitalización y distribución de utilidades, se debe indicar que estas responderían a las disposiciones de las juntas generales de accionistas. Adicionalmente, del análisis a los estados financieros, no se establece un apoyo exógeno definido que la compañía pueda recibir de terceros, (sector público, proveedores u otras organizaciones interesadas en su funcionamiento), que favorezcan su gestión y capacidad de generar flujos de efectivo.

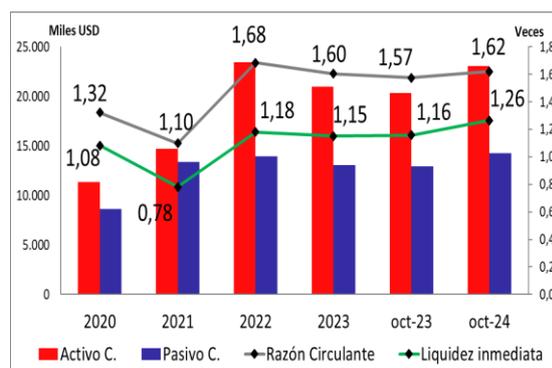
## Flexibilidad Financiera

En términos de liquidez, AGRICOMINSA AGRICOLA COMERCIAL INDUSTRIAL S.A. registró indicadores de liquidez (razón circulante) superiores a la unidad lo que evidencia la disposición de activos de corto plazo suficientes para cubrir las necesidades y obligaciones del mismo tipo. Esto generó un capital de trabajo positivo, mismo que arrojó una representación sobre el total de activos de 18,16% en diciembre de 2023 y de 19,09% en octubre de 2024.

CUADRO 18, GRÁFICO 11: NIVEL DE LIQUIDEZ (Miles USD)

Cuenta / Indicador	2020	2021	2022	2023
Activo Corriente	11.371	14.721	23.454	20.942
Pasivo Corriente	8.601	13.403	13.920	13.059
Razón Circulante	1,32	1,10	1,68	1,60
Liquidez Inmediata	1,08	0,78	1,18	1,15

Cuenta / Indicador	oct-23	oct-24
Activo Corriente	20.345	23.080
Pasivo Corriente	12.923	14.252
Razón Circulante	1,57	1,62
Liquidez Inmediata	1,16	1,26



Fuente: AGRICOMINSA AGRICOLA COMERCIAL INDUSTRIAL S.A. / Elaboración: Class International Rating

## Indicadores de Eficiencia

El periodo de cobros de AGRICOMINSA AGRICOLA COMERCIAL INDUSTRIAL S.A. a diciembre de 2023 alcanzó en promedio 72 días (65 días en diciembre de 2022), siendo este el tiempo aproximado en el que la compañía hace efectiva la cobranza de sus facturas.

<sup>55</sup> Con fecha 19 de abril de 2024, mediante escritura pública se perfeccionó el aumento de capital de la compañía por un monto de USD 1.480.000,00, por lo que el capital suscrito quedó en USD 6.230.000,00.

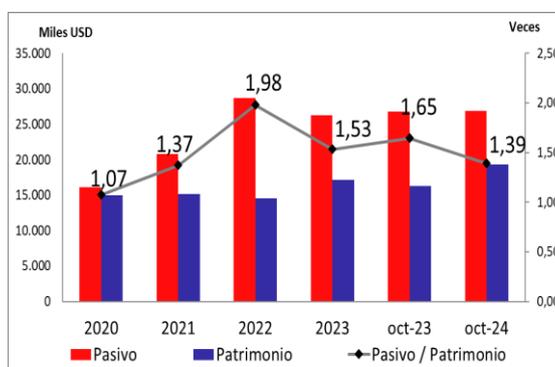
El financiamiento que presentó la compañía por parte de sus proveedores registró en promedio 116 días a diciembre de 2023 (87 días en 2022), determinando que no existe descalce entre el plazo de pago a proveedores y el período de cobro a sus clientes. En cuanto al indicador de duración de existencias, se debe mencionar que la rotación en bodega fue de 76 días a diciembre de 2023 (88 días en 2022).

Por otro lado, analizando el tiempo promedio de pago a proveedores frente a la suma del periodo de cobros de cartera más el tiempo de duración de existencias, se determinó un descalce de 32 días a diciembre de 2023.

## Indicadores de Endeudamiento, Solvencia y Solidez

El apalancamiento (pasivos/patrimonio) de la compañía evidencia la importancia de los pasivos para su operación, cuyo indicador a pesar de ser fluctuante, fue superior a la unidad durante el periodo analizado, alcanzando en diciembre de 2023 un índice de 1,53 veces, mientras que para octubre de 2024 cerró en 1,39 veces.

GRÁFICO 12: NIVEL DE APALANCAMIENTO



Fuente: AGRICOMINSA AGRICOLA COMERCIAL INDUSTRIAL S.A. / Elaboración: Class International Rating

Por otro lado, la relación entre el pasivo total sobre el EBITDA (anualizado), a diciembre de 2023 registró un indicador de 4,72 años y 4,52 años a octubre de 2024, demostrando que AGRICOMINSA AGRICOLA COMERCIAL INDUSTRIAL S.A. podría cancelar el total de sus obligaciones en ese lapso, con el nivel de flujo o EBITDA (anualizado) generado. Por su parte, el indicador que relaciona la Deuda Financiera/EBITDA (anualizado), refleja que la empresa a diciembre de 2023 podría cancelar sus compromisos financieros en 2,50 años y 2,69 años a octubre de 2024.

## Contingentes

Según lo reportado por la administración, AGRICOMINSA AGRICOLA COMERCIAL INDUSTRIAL S.A., no mantiene operaciones de crédito como codeudor o garante.

## Liquidez de los instrumentos

### Situación del Mercado Bursátil<sup>56</sup>

Hasta el 06 de noviembre de 2024, la Superintendencia de Compañía, Valores y Seguros autorizó 32 Emisiones de Obligaciones de Largo Plazo de las cuales el 100% pertenecieron al sector mercantil, determinando que 10 de ellas se inscribieron en la Bolsa de Valores de Quito y los 22 procesos restantes en la Bolsa de Valores de Guayaquil, mismas que registraron un monto total autorizado de USD 356,00 millones, valor que representó el 44,56% del monto total de los instrumentos autorizados (USD 798,88 millones, entre titularizaciones, papeles comerciales y emisiones de obligaciones de largo plazo). Por otra parte, las emisiones de Papel Comercial representaron el 45,71%, mientras que las titularizaciones representaron el 9,73%.

<sup>56</sup> <https://www.bolsadevaloresguayaquil.com/productos/ofertas-publicas-vigentes-en-circulacion.asp>

**ANEXO I: ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (Miles USD)**

Cuenta	2020	2021	2022	oct-23	2023	oct-24
<b>ACTIVO</b>						
Efectivo y equivalente al efectivo	1.048	1.765	5.068	1.321	5.440	2.813
Inversiones	700	800	-	2.310	-	1.115
Cuentas por cobrar	4.627	5.983	6.757	8.927	7.730	8.563
Inventarios	2.049	4.242	7.013	5.391	5.908	5.058
Otros Activos corrientes	2.947	1.930	4.616	2.395	1.865	5.531
<b>TOTAL ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>11.371</b>	<b>14.721</b>	<b>23.454</b>	<b>20.345</b>	<b>20.942</b>	<b>23.080</b>
Propiedad, Planta y Equipo	19.530	20.414	19.173	17.935	17.858	15.812
Otros Activos no corrientes	220	742	596	4.738	4.618	7.356
<b>TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>19.750</b>	<b>21.156</b>	<b>19.769</b>	<b>22.673</b>	<b>22.476</b>	<b>23.168</b>
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>31.122</b>	<b>35.876</b>	<b>43.223</b>	<b>43.017</b>	<b>43.418</b>	<b>46.248</b>
<b>PASIVOS</b>						
Obligaciones Financieras y Emisión de Obligaciones	2.628	3.182	6.018	2.809	2.887	5.294
Cuentas por pagar proveedores	4.549	9.146	6.968	8.607	9.037	7.694
Otros pasivos corrientes	1.424	1.076	933	1.507	1.135	1.264
<b>TOTAL PASIVOS CORRIENTE</b>	<b>8.601</b>	<b>13.403</b>	<b>13.920</b>	<b>12.923</b>	<b>13.059</b>	<b>14.252</b>
Obligaciones Financieras y Emisión de Obligaciones	6.029	6.270	12.211	11.467	11.068	10.725
Otros pasivos no corrientes	1.490	1.086	2.586	2.372	2.147	1.941
<b>TOTAL PASIVOS NO CORRIENTE</b>	<b>7.519</b>	<b>7.356</b>	<b>14.797</b>	<b>13.839</b>	<b>13.215</b>	<b>12.666</b>
<b>Deuda Financiera</b>	<b>8.657</b>	<b>9.452</b>	<b>18.230</b>	<b>14.276</b>	<b>13.955</b>	<b>16.019</b>
Deuda Financiera C/P	2.628	3.182	6.018	2.809	2.887	5.294
Deuda Financiera L/P	6.029	6.270	12.211	11.467	11.068	10.725
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>16.120</b>	<b>20.759</b>	<b>28.717</b>	<b>26.763</b>	<b>26.274</b>	<b>26.918</b>
<b>PATRIMONIO</b>						
Capital Social	3.750	4.750	4.750	4.750	4.750	6.230
Aporte para futuras capitalizaciones	-	-	-	-	1.480	-
Reservas	247	263	263	263	263	263
Resultados acumulados	9.883	9.968	9.086	9.493	9.595	10.651
Resultado del ejercicio	1.122	136	408	1.748	1.056	2.186
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>15.002</b>	<b>15.117</b>	<b>14.506</b>	<b>16.255</b>	<b>17.144</b>	<b>19.330</b>

Fuente: AGRICOMINSA AGRICOLA COMERCIAL INDUSTRIAL S.A. / Elaboración: Class International Rating

**ANEXO II: ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (Miles USD)**

ESTADO DE RESULTADOS	2020	2021	2022	oct-23	2023	oct-24
<b>Ventas</b>	<b>27.292</b>	<b>29.738</b>	<b>35.172</b>	<b>31.146</b>	<b>36.796</b>	<b>31.921</b>
Costo de ventas	19.624	24.209	29.155	23.859	28.349	23.566
<b>UTILIDAD BRUTA</b>	<b>7.668</b>	<b>5.529</b>	<b>6.017</b>	<b>7.286</b>	<b>8.447</b>	<b>8.355</b>
TOTAL GASTOS	5.132	4.450	5.076	4.388	5.680	4.948
<b>UTILIDAD OPERACIONAL</b>	<b>2.536</b>	<b>1.079</b>	<b>941</b>	<b>2.898</b>	<b>2.768</b>	<b>3.407</b>
Otros Ingresos/Egresos neto	(195)	(113)	538	0	0	0
Gastos financieros	658	609	897	1.150	1.207	1.221
<b>UTILIDAD ANTES DE PART. E IMP.TOS.</b>	<b>1.684</b>	<b>358</b>	<b>582</b>	<b>1.748</b>	<b>1.560</b>	<b>2.186</b>
Participación de los trabajadores	0	0	0	0	236	0
Impuesto a la Renta	561	221	175	0	268	0
<b>UTILIDAD (PÉRDIDA) NETA DEL EJERCICIO</b>	<b>1.122</b>	<b>136</b>	<b>408</b>	<b>1.748</b>	<b>1.056</b>	<b>2.186</b>

Fuente: AGRICOMINSA AGRICOLA COMERCIAL INDUSTRIAL S.A. / Elaboración: Class International Rating

ANEXO III: INDICADORES FINANCIEROS

Razón Financiera	2020	2021	2022	oct-23	2023	oct-24
Gastos Operacionales / Ingresos	18,80%	14,96%	14,43%	14,09%	15,44%	15,50%
Utilidad Operacional / Ingresos	9,29%	3,63%	2,68%	9,30%	7,52%	10,67%
Utilidad Neta del Ejercicio/ Ingresos	4,11%	0,46%	1,16%	5,61%	2,87%	6,85%
Utilidad operacional / Utilidad Neta del Ejercicio	225,97%	792,19%	230,90%	165,78%	262,08%	155,86%
(Otros ingr.- Otros egr.) / Utilidad Neta del Ejercicio	-17,33%	-83,10%	132,08%	0,00%	0,00%	0,00%
Utilidad Neta / capital permanente	11,20%	1,21%	2,37%	12,73%	6,01%	15,23%
Utilidad Operativa / capital permanente	25,30%	9,57%	5,47%	21,10%	15,76%	23,74%
Gastos financieros / Utilidad Neta del Ejercicio	58,63%	446,68%	220,11%	65,78%	114,32%	55,86%
<b>Rentabilidad</b>						
Rentabilidad sobre Patrimonio	7,48%	0,90%	2,81%	10,75%	6,16%	11,31%
Rentabilidad sobre Activos	3,61%	0,38%	0,94%	4,06%	2,43%	4,73%
Rentabilidad operacional / Activos operacionales	9,04%	3,29%	2,51%	10,00%	7,59%	12,61%
Resultados operativos medidos / Activos totales	8,15%	3,01%	2,18%	8,08%	6,37%	8,84%
<b>Liquidez</b>						
Razón Circulante	1,32	1,10	1,68	1,57	1,60	1,62
Liquidez Inmediata	1,08	0,78	1,18	1,16	1,15	1,26
Capital de Trabajo	2.770	1.317	9.534	7.421	7.883	8.828
Capital de Trabajo / Activos totales	8,90%	3,67%	22,06%	17,25%	18,16%	19,09%
<b>Cobertura</b>						
EBITDA	5.034	3.897	3.793	5.242	5.571	5.625
EBITDA anualizado	5.034	3.897	3.793	6.290	5.571	5.954
Ingresos	27.292	29.738	35.172	31.146	36.796	31.921
Gastos Financieros	658	609	897	1.150	1.207	1.221
EBITDA / Ingresos	18,45%	13,10%	10,78%	16,83%	15,14%	17,62%
EBITDA/Gastos Financieros	7,65	6,40	4,23	4,56	4,61	4,61
Utilidad Operativa / Deuda Financiera	0,29	0,11	0,05	0,24	0,20	0,26
EBITDA / Deuda total	0,58	0,41	0,21	0,44	0,40	0,37
Flujo libre de caja / Deuda total	0,12	0,19	0,68	0,37	0,70	0,21
EBITDA (anualizado) / Gastos de Capital	1,71	1,07	2,70	5,69	3,74	34,60
Gastos de Capital / Depreciación	1,18	1,29	0,49	0,47	0,53	0,08
<b>Solvencia</b>						
Pasivo Total / Patrimonio	1,07	1,37	1,98	1,65	1,53	1,39
Activo Total / Capital Social	8,30	7,55	9,10	9,06	9,14	7,42
Pasivo Total / Capital Social	4,30	4,37	6,05	5,63	5,53	4,32
Deuda Financiera / EBITDA anualizado	1,72	2,43	4,81	2,27	2,50	2,69
Pasivo Total / EBITDA anualizado	3,20	5,33	7,57	4,25	4,72	4,52
Pasivo Total / Activo Total	51,80%	57,86%	66,44%	62,21%	60,51%	58,20%
Capital Social / Activo Total	12,05%	13,24%	10,99%	11,04%	10,94%	13,47%
Deuda Financiera / Pasivo	53,71%	45,53%	63,48%	53,34%	53,11%	59,51%
Deuda Financiera / Patrimonio	57,71%	62,53%	125,67%	87,83%	81,40%	82,87%
Deuda total de corto plazo / Deuda total	30,35%	33,66%	33,01%	19,68%	20,69%	33,05%
<b>Solidez</b>						
Patrimonio Total / Activo Total	48,20%	42,14%	33,56%	37,79%	39,49%	41,80%
<b>Eficiencia</b>						
Periodo de Cobros (días)	63	68	65	76	72	73
Duración de Existencias (días)	38	64	88	69	76	65
Plazo de Proveedores (días)	85	138	87	110	116	99

Fuente: AGRICOMINSA AGRICOLA COMERCIAL INDUSTRIAL S.A. / Elaboración: Class International Rating