

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO IV EMISION DE OBLIGACIONES DE CORTO PLAZO O PAPEL COMERCIAL – AGRIPAC S.A.

Quito – Ecuador

Sesión de Comité No. 058/2020, del 28 de mayo de 2020

Información Financiera cortada al 31 de marzo de 2020

Analista: Econ. Roberto Jordán

roberto.jordan@classrating.ec

www.classinternationalrating.ec

AGRIPAC S.A. es una compañía anónima constituida en Ecuador en el año 1972, la actividad principal de la Compañía es la comercialización de insecticidas, herbicidas, fungicidas, fertilizantes, semillas, granos, balanceados y productos elaborados y semielaborados para la agricultura, ganadería, acuicultura y salud animal.

Tercera Revisión

Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-SA-2019-00001956, emitida el 08 de marzo de 2019.

Fundamentación de la Calificación

El Comité de Calificación reunido en sesión No. 058/2020 de 28 de mayo de 2020 decidió otorgar la calificación de **“AAA” (Triple A)** de la IV Emisión de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial – AGRIPAC S.A. por un monto de seis millones de dólares (USD 6´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.

La presente Calificación de Riesgos tiene una vigencia de seis meses o menos de seis meses si la calificadora decide revisarla en menor tiempo.

La calificación otorgada a la IV Emisión de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial – AGRIPAC S.A., se fundamenta en:

Sobre el Emisor:

- AGRIPAC S.A. es una empresa de reconocido prestigio en el mercado, principalmente por la cobertura y penetración que presenta en el sector en el cual se desenvuelve, gracias a su importante y creciente red de locales a nivel nacional, distribuidos en sitios estratégicos con demanda probada de sus productos, que contribuyen al desarrollo principalmente del sector agrícola en el país.
- La Compañía para garantizar la optimización de sus recursos, organiza sus operaciones de acuerdo a distintas divisiones que se ocupan de todos los temas de calidad, producción, distribución y consumo a nivel nacional,

- así mismo con la finalidad de brindar un mejor producto a sus clientes, las plantas de producción poseen certificaciones de Sistema de Gestión Integrado (SGI).
- La producción en sus propias plantas industriales, su amplia red de distribución, la atención al cliente y el apoyo al desarrollo del sector agropecuario con programas de capacitación y asesoría, son determinantes en la consolidación de AGRIPAC S.A. como líder del mercado en el que desempeña su actividad.
 - Respecto a prácticas de Gobierno Corporativo, es importante señalar que la compañía ha implementado las recomendaciones propuestas por la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico (OCDE).
 - Su importante estructura de ventas y red de distribución, además de su larga trayectoria dentro del mercado ecuatoriano, le ha permitido a la compañía, conocer a fondo las necesidades de los sectores a los que atiende y de quienes ha recibido a través del tiempo una aceptación positiva y su fidelidad.
 - Sus principales negocios cuentan con una integración vertical, gracias a la operación de las plantas propias para formulación de agroquímicos y balanceados, lo que le ha permitido a la compañía incrementar la eficiencia en sus procedimientos, al mismo tiempo que le ha facilitado mantener una capacidad de negociación con proveedores y exclusividad de sus principales marcas, así como beneficiarse de economías de escala en sus líneas de abonos, fertilizantes y semillas. Así mismo se debe destacar que AGRIPAC S.A. cuenta con valores corporativos, los cuales le han llevado a cumplir con un ciclo de responsabilidad social, implementando así varias certificaciones de seguridad y salud ocupacional, gestión de calidad y gestión ambiental, que avalan la calidad de los productos fabricados.
 - Al cierre del año 2017 los ingresos crecieron en un 5,42% frente a lo reportado en su similar de 2016, alcanzando una suma de USD 271,86 millones, lo que viene atado a las estrategias implementadas por la compañía. Este comportamiento creciente se mantiene al cierre del año 2019, en donde el total de ingresos ordinarios de AGRIPAC S.A. ascendieron a USD 309,24 millones (+1,09% frente a lo reportado en 2018). Para los períodos interanuales, se observa la misma tendencia creciente evidenciada históricamente, pues pasaron de USD 89,61 millones en marzo de 2019 a USD 95,15 millones en marzo de 2020, gracias al incremento en sus principales líneas de negocio (división agrícola, acuicultura y consumo).
 - Los costos y gastos fueron cubiertos de manera adecuada por sus ingresos, no obstante, debido al crecimiento de los gastos operacionales, el margen operacional presentó una tendencia decreciente desde el 10,86% de los ingresos en 2016 hasta un 6,98% en 2019. Para marzo de 2020, el margen operacional significó el 8,94% de los ingresos, porcentaje inferior a lo arrojado en su similar de 2019 (10,38% de los ingresos), debido al incremento en sus costos de ventas.
 - Luego de deducir los gastos financieros, otros ingresos, gastos e impuestos, la utilidad neta de la compañía pasó de representar el 6,60% de los ingresos en 2016 a 4,35% en 2019, de acuerdo a lo indicado por la administración pese a que las ventas en el año 2019 se incrementaron, a nivel de margen bruto la empresa tuvo que realizar ciertos ajustes a fin de captar mercado, estrategia que generó que la utilidad del ejercicio 2019 se reduzca en relación al año anterior. Para los cortes interanuales, la utilidad neta del ejercicio decreció de 6,87% de los ingresos en marzo 2019 a 5,56% de los ingresos en marzo de 2020, como efecto del registro de mayores gastos financieros, pues la fuerte inversión realizada por la compañía para aumentar sus líneas de producción, hizo que capte mayores recursos de instituciones financieras.
 - El EBITDA (acumulado) de la compañía, presentó una tendencia a la baja a partir de 2016, lo que estuvo atado al comportamiento de su utilidad operacional, es así que pasó de significar el 16,34% de los ingresos en 2016 a un 9,76% en diciembre de 2019, no obstante, a pesar de este comportamiento, los flujos propios de la compañía fueron suficientes para cubrir de manera holgada sus gastos financieros. Para marzo 2020 el EBITDA (acumulado) significó el 12,48% de los ingresos, porcentaje inferior al registrado en su similar período del año 2019 (14,26% de los ingresos). No obstante, estos resultados evidencian la holgada cobertura que brinda el EBITDA sobre sus gastos financieros.
 - El activo total de AGRIPAC S.A. presentó una tendencia creciente, como efecto del aumento en propiedad, planta y equipo y cuentas por cobrar, es así que pasaron de USD 230,48 millones en 2016 a USD 356,72 millones en 2019 y USD 360,79 millones en marzo de 2020. No obstante, es importante mencionar que en el primer trimestre de 2020, hubo una reducción en el nivel de la actividad comercial generada por la pandemia, lo que generó un incremento en las cuentas por cobrar a clientes.
 - A partir del año 2016, el pasivo total mantuvo una tendencia creciente, pasando de USD 110,77 millones (48,06% de los activos) en ese año a USD 201,93 millones (56,61% de los activos) en 2019 y USD 203,20 millones (56,32% de los activos) en marzo de 2020, como consecuencia del incremento en sus obligaciones con costo, en especial sus obligaciones en largo plazo.

- El patrimonio presentó una clara tendencia creciente a lo largo del periodo analizado, inclusive en el año 2016 cuando la actividad se vio afectada, según ya se indicó. Es así que pasó de USD 119,72 millones (51,94% de los activos) en 2016 a USD 154,79 millones (43,39% de los activos) en 2019 y USD 157,59 millones (43,68% de los activos) en marzo de 2020, comportamiento que obedece al incremento de sus resultados acumulados y reserva legal.
- Los indicadores de liquidez (razón circulante) registraron valores superiores a la unidad durante el periodo analizado, lo que demuestra una capacidad adecuada para hacer frente a sus obligaciones de corto plazo con sus activos del mismo tipo.
- AGRIPAC S.A. presentó un apalancamiento (pasivo/patrimonio) moderado y descendente entre los años 2016 y 2017, no obstante, a partir del año 2018, este se incrementa, demostrando que, a medida que pasa el tiempo, van tomando relevancia los recursos de terceros dentro del financiamiento de la operación.
- Al 31 de marzo de 2020, se determinó que el total de cartera por vencer más la vencida hasta 30 días (considerada como normal de acuerdo al giro del negocio) representó el 70,96% del total de la cartera de AGRIPAC S.A., la diferencia, 29,04% corresponde a cartera vencida concentrada en su mayoría en el rango comprendido entre 180 días en adelante. Se considera importante reforzar la gestión de cobranza con el propósito de evitar un posible riesgo de incobrabilidad y consecuentes afectaciones a flujo de efectivo.
- La declaratoria de emergencia sanitaria en Ecuador, en virtud de la pandemia provocada por el Coronavirus (COVID19), aceleró el deterioro de la situación económica del país y de sus habitantes, acentuándose la recesión económica hacia una contracción. La forzada paralización de muchos agentes económicos determinó una ruptura de la cadena de pagos y una reducción del empleo. Esto, sumado a otros factores, causó que muchos microempresarios, pequeños negocios, emprendedores, comerciantes y personas naturales vean sus ingresos y flujos afectados, por lo cual ya no están en capacidad de continuar cumpliendo sus obligaciones con los prestamistas en los plazos y términos pactados, demandando de reestructuraciones y diferimientos en algunos casos, mientras que en otros han caído en suspensiones de pagos. En Ecuador, a partir del mes de marzo de 2020, la cartera vencida de las instituciones bancarias, mutualistas, cooperativas, fundaciones y otros, muestra una tendencia al alza a pesar de las facilidades otorgadas por muchas de estas instituciones y organizaciones para brindar facilidades de pagos y distintos plazos a sus clientes. Este problema de cartera vencida tiene perspectivas negativas y de una mayor siniestralidad, demandando mayores provisiones para potenciales pérdidas y nuevos requerimientos de liquidez para mantener las actividades, ante una reducción de la recuperación de recursos. La compañía deberá estar atenta al tratamiento que da a su cartera y el estado de sus clientes, frente a este escenario.

Sobre la Emisión:

- Con fecha 10 de octubre de 2018, la Junta General Universal y Extraordinaria de Accionistas de AGRIPAC S.A., resolvió autorizar la IV Emisión de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial – AGRIPAC S.A., por un monto de hasta USD 6'000.000,00.
- Con fecha 13 de noviembre de 2018, AGRIPAC S.A., en calidad de Emisor, conjuntamente con el ESTUDIO JURIDICO PANDZIC & ASOCIADOS S.A. como Representante de los Obligacionistas, suscribieron el contrato de la IV Emisión de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial – AGRIPAC S.A.
- Con fecha 18 de abril de 2019, BANRÍO Casa de Valores S.A, inició la colocación de la IV Emisión de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial de AGRIPAC S.A. entre diferentes inversionistas, determinando que hasta el 15 de julio de 2019, logró colocar el 100% (USD 6,00 millones) del programa aprobado.
- La IV Emisión de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial se encuentra respaldada por una garantía general, por lo tanto, el emisor está obligado a cumplir con los resguardos que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, los mismo que se detallan a continuación:
 - ✓ La compañía ha determinado al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del emisor:
 - a. Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores; y;
 - b. Los activos reales sobre los pasivos exigibles deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
 - ✓ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.

- ✓ Mantener, durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el artículo 2, Sección I, Capítulo IV, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.
 - ❖ Al 31 de marzo de 2020, el emisor cumplió con lo listado anteriormente.
- Al 31 de marzo de 2020, AGRIPAC S.A., presentó un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 309,55 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 247,64 millones, cifra que genera una cobertura de 41,27 veces sobre el monto de capital de la emisión, de esta manera se puede determinar que la IV Emisión de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial de AGRIPAC S.A. se encuentra dentro de los parámetros establecidos en la normativa vigente.
- Las proyecciones realizadas dentro de la estructuración financiera indicaron según como fueron establecidas una adecuada disponibilidad de fondos para atender el servicio de la deuda, lo que se evidencia en la mayoría de los resultados reales de la compañía.

Riesgos Previsibles en el Futuro

La categoría de calificación asignada según lo establecido en el literal g, numeral 1, del Artículo 19 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, los cuales se detallan a continuación:

- En el sector agropecuario, el cambio climático puede producir grandes pérdidas en cultivos, por lo que podría afectar la demanda de los productos que oferta AGRIPAC S.A., y consecuentemente podrían verse afectados sus márgenes.
- Variaciones en el sector agropecuario del Ecuador y ciclos adversos que disminuyan su nivel de productividad, podrían ir de la mano de la disminución de la demanda de los productos que ofrece AGRIPAC S.A.; sin embargo, ante esta posibilidad la compañía ha impulsado una diversificación de sus divisiones de negocio, de manera que la línea Agrícola cada vez tenga menos representación respecto al total de las ventas, disminuyendo el impacto derivado de presentarse una situación como la descrita.
- La especulación de precios de materias primas y sus variaciones en el mercado local o internacional, podrían afectar los márgenes brutos de la compañía, así como lo harían también regulaciones o restricciones impuestas por parte del gobierno a la adquisición de materia prima, precios de productos finales u otras similares.
- Las perspectivas económicas del país se ven menos favorables, por lo que podría afectar los resultados de la compañía.
- El ingreso al mercado de nuevos competidores o la repotenciación de los ya existentes, podrían disminuir la cuota de mercado de la cual actualmente goza la compañía con una consecuente afectación en el nivel de sus ingresos.
- Emisión de nuevas regulaciones o restricciones que se relacionen con la importación de los productos que utiliza la compañía para su operación, podría afectar sus costos, cuyo efecto en el mejor de los casos sería trasladado al precio de venta de sus productos, no obstante, esto podría afectar a sus ingresos y generar una posible disminución en la rentabilidad de la compañía, en el caso de que lo primero no fuera posible.
- 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.
- La pandemia que sufre el planeta por el Covid19, incluyendo a Ecuador, está deteniendo la actividad comercial internacional y local. Esta situación generó que el país adopte medidas que han detenido la operación de varias empresas, generando una detención de sus ventas e ingresos, en muchos casos, por lo que los efectos económicos de esta actual situación no se pueden pronosticar y generan incertidumbre.
- El precio del barril de petróleo que comercializa nuestro país ha caído significativamente en los mercados internacionales en estas últimas semanas, afectando significativamente los ingresos del Ecuador por este rubro. Así mismo, han caído los ingresos del país por una reducción de exportaciones de algunos de sus principales productos no petroleros, tanto por precios como por volúmenes. La pandemia mundial ha determinado que varios países reduzcan sus pedidos de muchos productos ecuatorianos.

Según lo establecido en el literal i, numeral 1, del Artículo 19 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 las cuentas por cobrar clientes libres de gravamen, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Uno de los riesgos que podría mermar la calidad de las cuentas por cobrar clientes que respaldan la emisión son escenarios económicos adversos que afecten la capacidad de pago de los clientes a quienes se les ha facturado.
- 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 las cuentas por cobrar clientes, así como una adecuada política y procedimiento, podría generar cartera vencida e incobrabilidad, lo que podría crear un riesgo de deterioro de la cartera y por lo tanto un riesgo para el activo que respalda la presente emisión.
- La concentración de ventas en pocos clientes disminuye la atomización de las cuentas por cobrar clientes y por lo tanto crea un riesgo de concentración, además implica un posible riesgo de deterioro de la cartera en caso de que esos pocos clientes se vean afectados en su capacidad de pago. AGRIPAC S.A. mitiga este riesgo con una cartera de clientes bastante dispersa.
- Finalmente, los activos que respaldan la presente emisión tienen un grado bajo para ser liquidados, por lo que su liquidación dependerá fundamentalmente 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 lo que la liquidación de los activos que respaldan la emisión podría depender básicamente de que la empresa esté en operación.

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 19 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:

La empresa registró dentro de la garantía general al 31 de marzo de 2020, cuentas por cobrar a relacionadas, por lo que los riesgos asociados a estos 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.

Adicionalmente, conforme certificado de la empresa, dentro de las cuentas por cobrar de la compañía que respaldan la emisión, no se registran cuentas por cobrar a vinculadas.

Áreas de Análisis en la Calificación de Riesgos:

La información utilizada para realizar el análisis de la calificación de riesgo inicial de la IV Emisión de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial – AGRIPAC S.A., es tomada de fuentes varias como:

- Estructuración Financiera (Proyecciones de Ingresos, Costos, Gastos, Financiamiento, Flujo de Caja, etc.).

- OContrato de Emisión del Papel Comercial.
- Acta de la Junta General Universal y Extraordinaria de Accionistas de AGRIPAC S.A. celebrada el 10 de octubre de 2018.
- Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados de los años 2016, 2017, 2018 y 2019 de AGRIPAC S.A., así como los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales internos no auditados al 31 de marzo 2019 y 31 de marzo 2020.
- Convenio de Representación de Obligacionistas.
- 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 o del garante, 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 previsible en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables.
- Consideraciones sobre los riesgos previsible de la calidad de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados.

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. En la diligencia debida realizada en las instalaciones de la compañía, sus principales ejecutivos proporcionaron información sobre el desarrollo de las actividades operativas de la misma, y demás información relevante sobre la empresa. Se debe recalcar que CLASS INTERNATIONAL RATING CALIFICADORA DE RIESGOS S.A., no ha realizado auditoría sobre la misma.

El presente Estudio Técnico se refiere al informe de Calificación de Riesgo, el mismo que comprende una evaluación de aspectos tanto cualitativos como cuantitativos de la organización. 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 AGRIPAC S.A., 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. Esta opinión será revisada en los plazos estipulados en la normativa vigente o cuando las circunstancias lo ameriten.

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

INTRODUCCIÓN

Aspectos Generales de la Emisión

En Guayaquil, el 10 de octubre de 2018, se reunió la Junta General Universal y Extraordinaria de Accionistas de AGRIPAC S.A., conformada por el 100% de sus accionistas. En esta reunión se resolvió unánimemente, autorizar la IV Emisión de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial – AGRIPAC S.A., por un monto de hasta USD 6'000.000,00.

Posteriormente, con fecha 13 de noviembre de 2018, AGRIPAC S.A., en calidad de Emisor, conjuntamente con el ESTUDIO JURIDICO PANDZIC & ASOCIADOS S.A. como Representante de los Obligacionistas, suscribieron el

contrato de la IV Emisión de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial – AGRIPAC S.A., de donde se desprenden las siguientes características:

CUADRO 1: ESTRUCTURA DE LA IV EMISIÓN DE OBLIGACIONES DE CORTO PLAZO O PAPEL COMERCIAL – AGRIPAC S.A.

IV Emisión de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial – AGRIPAC S.A.					
Emisor	AGRIPAC S.A.,				
Monto	USD 6'000.000,00				
Moneda	Dólares de los Estados Unidos de América. Salvo que por disposición normativa que entre a regir a futuro en la República del Ecuador, y que establezca que los pagos deban hacerse en una moneda de curso legal distinta; la unidad monetaria que represente la emisión, será aquella moneda de curso legal distinta, y en base a la cual se realizará el pago a los tenedores de obligaciones, aplicando la relación de conversión que se fije para tales efectos en la norma que determine tal modificación.				
Titulos de las obligaciones	Valores desmaterializados, el valor nominal mínimo será de USD 1,00				
Plazo del programa	720 días.				
Características de la Primera Emisión del Programa	Clase	Monto	Plazo	Amortización de Capital	Tasa de Interés
	A	USD 6'000.000,00	Hasta 359 días	Al vencimiento	Cero cupón
Nuevas Emisiones	Las nuevas emisiones que se pongan en circulación dentro del programa no necesariamente estarán sujetas a las mismas características de la presente emisión. Dichas características serán definidas para cada una de las emisiones y estarán descritas en el correspondiente anexo a la circular de oferta pública conforme lo determine la normativa legal y reglamentaria del mercado de valores, vigente y aplicable sobre esta materia.				
Fecha de Emisión	Fecha valor en que las Obligaciones sean negociadas en forma primaria.				
Sorteos y rescates Anticipados	Podrán efectuarse rescates anticipados mediante acuerdos que se establezcan entre el EMISOR y los obligacionistas, previa resolución unánime de los obligacionistas, dando cumplimiento a lo previsto en Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero).				
Tipo de Oferta	Pública.				
Sistema de Colocación	Bursátil.				
Contrato Underwriting	No contempla.				
Estructurador Financiero y Legal	BANRÍO Casa de Valores S.A.				
Agente Pagador	El Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.				
Tipo de Garantía	Garantía General de acuerdo al Art.162 de la Ley de Mercado de Valores y sus reglamentos.				
Destino de los recursos	100% para el pago a proveedores de inventarios y materia prima.				
Representante de Obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.				
Resguardos de la Emisión establecidos en del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros	<p>Conforme lo que señala del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros en el artículo 3, Sección I, Capítulo IV, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:</p> <ul style="list-style-type: none"> ❖ Determinar al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del emisor: <ul style="list-style-type: none"> a. Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1) a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores; y b. Los activos reales sobre los pasivos exigibles deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. ❖ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. ❖ Mantener, durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el artículo 2, Sección I, Capítulo IV, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros. 				
Límite de Endeudamiento	"El emisor se compromete a mantener un límite de endeudamiento semestral consistente, en una relación de pasivos financieros sobre activo total no superior a cero punto cuatro (0.4) veces, durante el plazo en que esté vigente el IV Programa de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial. Los pasivos financieros corresponden a las obligaciones bancarias y con el mercado de valores a corto y largo plazo."				

Fuente: Contrato de Emisión del Cuarto Programa de Papel Comercial / Elaboración: Class International Rating

Situación de la Emisión de Papel Comercial (31 de marzo de 2020)

Con fecha 08 de marzo de 2019, la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros resolvió aprobar el Cuarto Programa de Papel Comercial por un monto de hasta USD 6,00 millones, mediante Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-SA-2019-00001956, la misma que fue inscrita en el Catastro Público de Mercado de Valores el 13 de marzo de 2019. Determinando además que el plazo de oferta pública de dicha emisión vence el 25 de febrero de 2021.

Colocación de los Valores

Con fecha 18 de abril de 2019, BANRÍO Casa de Valores S.A, inició la colocación de la IV Emisión de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial de AGRIPAC S.A. entre diferentes inversionistas, determinando que hasta el 15 de julio de 2019, logró colocar el 100% (USD 6,00 millones) del programa aprobado.

Se debe señalar que los papeles vencidos fueron cancelados oportunamente y sus valores se volvieron a colocar nuevamente de forma revolvente.

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 3, Sección I, Capítulo IV, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:

- ❖ Determinar al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del emisor:
 - a. Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores; y
 - b. Los activos reales sobre los pasivos exigibles deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
- ❖ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
- ❖ Mantener, durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el artículo 2, Sección I, Capítulo IV, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Cabe señalar que el incumplimiento de los resguardos antes mencionados dará lugar a declarar de plazo vencido todas las emisiones, según lo estipulado en el artículo 3, Sección I, Capítulo IV, Título II del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Límite de Endeudamiento

“El EMISOR se compromete a mantener un límite de endeudamiento **semestral** consistente, en una relación de pasivos financieros sobre activo total no superior a cero punto cuatro (0.4) veces, durante el plazo en que esté vigente el IV Programa de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial. Los pasivos financieros corresponden a las obligaciones bancarias y con el mercado de valores a corto y largo plazo.”

- ❖ Al 31 de marzo de 2020, la compañía cumplió con los resguardos listados anteriormente. En el siguiente cuadro se puede apreciar en detalle las medidas cuantificables:

CUADRO 2: RESGUARDOS CUANTIFICABLES

Resguardos	Límite establecido	dic-19	sept 19 - feb 20 (semestral)	mar-20	Cumplimiento
Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1).	$\geq 1,00$	-	1,47 veces	-	SI
Activos reales / Pasivos Exigibles	$\geq 1,00$	-	-	2,17	SI
Pasivos Financieros / Activo Total	$\leq 0,4$	0,16	-	-	SI

Fuente: AGRIPAC S.A./Elaboración: Class International Rating

A continuación se presenta el detalle del cálculo del indicador promedio de liquidez. En virtud de que la aprobación de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros se realizó en el mes de marzo, el promedio se calculará en semestres marzo-agosto y septiembre-febrero, según corresponda.

CUADRO 3: INDICADOR SEMESTRAL DE LIQUIDEZ PROMEDIO

Cuenta	sep-19	oct-19	nov-19	dic-19	ene-20	feb-20	Promedio
Activos Corriente (USD)	207.665.728	214.893.178	220.039.779	235.459.044	221.396.916	231.777.387	1,47
Pasivos Corriente (USD)	134.450.823	142.774.269	152.318.918	169.022.914	150.257.678	161.241.788	
Indicador liquidez (veces)	1,54	1,51	1,44	1,39	1,47	1,44	

Fuente: AGRIPAC S.A. / Elaboración: Class International Rating

Monto Máximo de la Emisión

La IV Emisión de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial está respaldada por una Garantía General otorgada por AGRIPAC S.A. como Emisor, lo que conlleva a analizar la estructura de sus activos. Es así que al 31 de marzo de 2020, la empresa alcanzó un total de activos de USD 360,79 millones, de los cuales el 88,36% corresponde a activos libres de gravamen de acuerdo al siguiente detalle:

CUADRO 4: DETALLE DE ACTIVOS LIBRES DE GRAVAMEN, MARZO 2020 (USD)

Activos	Libres	%
Disponibles	3.959.118	1,24%
Exigibles	137.290.698	43,06%
Realizables	58.410.098	18,32%
Propiedad Planta y Equipo y de inversión	87.809.946	27,54%
Otros activos	31.329.431	9,83%
TOTAL	318.799.291	100,00%

Fuente: AGRIPAC 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 marzo de 2020, suscrita por el representante legal del emisor, esté dando cumplimiento a lo que estipula el artículo 2, Sección I, Capítulo IV, 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 amparadas con garantía general, 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; el monto no redimido de obligaciones en circulación; el monto no redimido de titularización de flujos futuros de fondos de bienes que se espera que existan en los que el emisor haya actuado como originador; 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 la negociación de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores; 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 complementarias¹.

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

La relación porcentual del 80% establecida en este artículo deberá mantenerse hasta la total redención de las obligaciones, respecto del monto de las obligaciones en circulación. El incumplimiento de esta disposición dará lugar a declarar de plazo vencido a la emisión, según lo estipulado en el artículo 2, Sección I, Capítulo IV, Título II, del Libro II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros. Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo apreciar que la compañía, con fecha 31 de marzo de 2020, presentó un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 309,55 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 247,64 millones, cifra que genera una cobertura de 41,27 veces sobre el monto de capital, de esta manera se puede determinar que la IV Emisión de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial de AGRIPAC S.A. se encuentra dentro de los parámetros establecidos en la normativa vigente.

CUADRO 5: CÁLCULO DEL MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN (USD)

Descripción	mar-20
Total Activos	360.790.071
(-) Activos Diferidos o Impuestos Diferidos	1.524.324
(-) Activos Gravados	41.990.780

¹ "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."

(-) Activos en Litigio y monto de las impugnaciones tributarias ²	353.000
(-) Monto no redimido de Obligaciones en circulación	2.812.500
(-) Monto no redimido de Titularizaciones de Flujos de Fondos de bienes que se espera que existan ³	-
(-) Derechos Fiduciarios ⁴	-
(-) Inversiones en Acciones en compañías nacionales o extranjeras ⁵	4.541.199
Total Activos menos Deducciones señaladas por la normativa	309.550.268
80.00% Activos Deducidos y Monto Máximo de Emisión	247.640.215
Emisión Obligaciones a Corto Plazo (USD)	6.000.000
Total Activos Deducidos / Capital emisiones (veces)	51,59
80.00% Activos Libres de Gravámenes / Capital emisiones (veces)	41,27

Fuente: AGRIPAC S.A. / Elaboración: Class International Rating

Adicionalmente, se debe mencionar que al 31 de marzo de 2020, 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 más la presente emisión 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 1,56 veces⁶ sobre los pasivos totales deducidos las obligaciones en circulación dentro del Mercado de Valores y otras obligaciones de la compañía.

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 y de emisión de obligaciones de largo y corto plazo, de un mismo originador y/o emisor, no podrá ser superior al 200% de su patrimonio; de excederse dicho monto, deberán constituirse garantías específicas adecuadas que cubran los valores que se emitan, por lo menos en un 120%”.

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que el monto de las emisiones que mantiene en circulación, representan el 2,80% del 200% del patrimonio al 31 de marzo de 2020 y el 5,59% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

CUADRO 6: CÁLCULO DEL 200% DEL PATRIMONIO (USD)

Descripción	mar-20
Patrimonio	157.594.229
200% del Patrimonio	315.188.458
Emisiones Vigentes (corto y largo plazo)	2.812.500
Cuarto Programa de Papel Comercial	6.000.000
Total Emisiones	8.812.500
Valores emitidos y por emitir / 200% del Patrimonio	2,80%
Valores emitidos y por emitir / Patrimonio	5,59%

Fuente: AGRIPAC S.A. / Elaboración: Class International Rating

Proyecciones del Emisor

CUADRO 7: ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO (Miles USD)

Rubro	2018	2019	2020
Ventas netas	288.128	299.998	312.357
Costo de ventas	218.794	227.808	237.193
Utilidad bruta	69.334	72.190	75.164
Gastos administrativos y ventas	43.209	44.635	46.156
Depreciación y amortización	4.835	5.529	6.129
Utilidad operativa	21.290	22.027	22.880
Gastos financieros	2.040	1.186	746
Otros ingresos/egresos, neto	228	457	476
Utilidad antes de impuestos	19.477	21.298	22.611
Impuestos	4.869	5.324	5.653
Utilidad neta	14.608	15.973	16.958

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

² Independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren.

³ En los que el Emisor haya actuado como Originador.

⁴ Provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación de derechos fiduciarios a cualquier título en los cuales el patrimonio autónomo esté compuesto por bienes gravados.

⁵ Que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculados en con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias

⁶ (Activos deducidos – obligaciones emitidas) / (Pasivos - obligaciones emitidas)

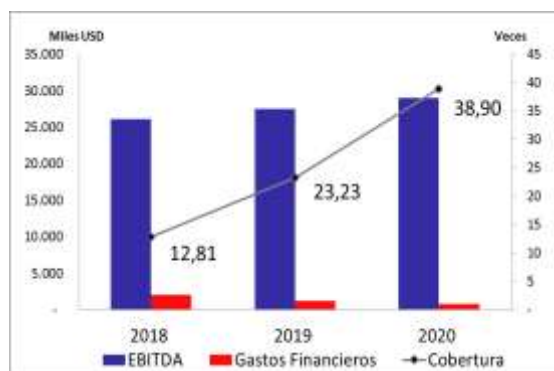
Las proyecciones fueron estructuradas con un criterio conservador, pues para el año 2018 se consideró un crecimiento de las ventas de 5,98%, mientras que para los siguientes años se estimaría un crecimiento de 4,12%.

Los costos de ventas significarían el 75,94% de los ingresos para todos los periodos proyectados, mientras que los gastos operacionales se definieron ligeramente crecientes, puesto que pasarían de representar el 16,67% en 2018 a un 16,74% en 2020. Lo anterior derivaría en una utilidad operativa ligeramente estable durante el periodo analizado, pues pasaría de un 7,39% de los ingresos en 2018 hasta un 7,33% en 2020.

Los gastos financieros, consistentes con la situación histórica, no superarían el 1% de los ingresos durante el periodo proyectado. Finalmente, luego de impuestos, la utilidad neta que generaría la empresa se proyectó creciente desde el 5,07% de los ingresos ordinarios en 2018 hasta el 5,43% en 2020.

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 que pasaría de 12,81 veces en el año 2018 a 38,90 veces en el año 2020, demostrando que el emisor gozaría de una capacidad de pago suficiente y holgada, en vista de que sus fondos propios superan ampliamente a los gastos financieros que registraría.

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



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Por otra parte, el flujo de efectivo, se encuentra dividido por actividades de operación, inversión y financiamiento, en su primera instancia presentan movimientos de ingresos y pagos por la normal operación de la compañía, posteriormente se encuentran inmersos los movimientos generados por actividades de inversión y el de actividades de financiamiento, en donde se observa el ingreso y pago de los recursos obtenidos por la emisión de papel comercial y de las otras obligaciones que la compañía mantiene.

En virtud de lo señalado, la proyección indica que la compañía posee el suficiente flujo de efectivo para hacer frente a las obligaciones que actualmente posee, así como las que estima contraer. Con lo dicho, en el periodo proyectado la compañía reflejaría un nivel de cobertura suficiente sobre las obligaciones con costo.

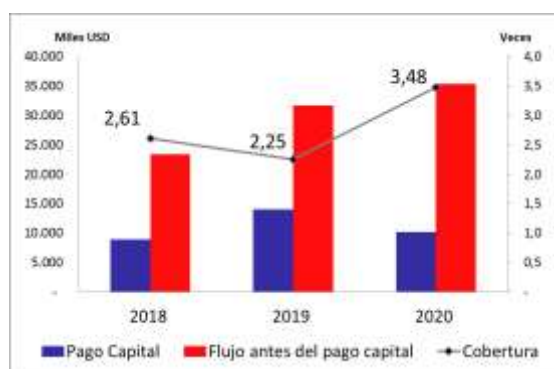
CUADRO 8: FLUJO DE EFECTIVO PROYECTADO (Miles USD)

Descripción	2018	2019	2020
FLUJOS DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE OPERACIÓN			
Utilidad Neta	14.608	15.973	16.958
Depreciaciones	4.835	5.529	6.129
Activos y pasivos monetarios	(699)	(2.027)	(2.919)
Flujo de efectivo producto de actividades de operación	18.744	19.475	20.167
FLUJOS DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE INVERSIÓN			
Adquisición de propiedad, planta y equipo	(9.693)	(6.000)	(6.000)
Variación en Inversiones	474	-	-
Flujo de efectivo utilizado en actividades de inversión	(9.219)	(6.000)	(6.000)
FLUJOS DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO			
Nuevas obligaciones bancarias	5.524	-	-
Pago de obligaciones	(4.535)	(5.629)	(2.290)
Pago Emisión obligaciones 2015	(3.424)	(2.438)	(1.875)

Desembolso Papel Comercial 2017	1.000	-	-
Pago Papel comercial 2017	(1.000)	-	-
Desembolso Papel Comercial 2018	-	6.000	6.000
Pago Papel comercial 2018	-	(6.000)	(6.000)
Dividendos pagados	(2.558)	(2.191)	(2.396)
Flujo de efectivo utilizado en actividades de financiamiento	(4.994)	(10.258)	(6.561)
FLUJO DE EFECTIVO NETO			
Variación Neta de Efectivo	4.532	3.217	7.607
Saldo inicial de efectivo	9.879	14.410	17.628
SALDO FINAL DE EFECTIVO	14.410	17.628	25.234

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

GRÁFICO 2: NIVEL DE COBERTURA: FLUJOS MÁS PAGO CAPITAL VS. PAGO DEUDA FINANCIERA



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Finalmente es importante señalar que la calificadora realizó un análisis de sensibilidad al modelo de proyección, con el incremento del costo de ventas al 80,00% para el año 2018 y el 81,00% para los años subsiguientes. Con el estrés realizado, la compañía aún tendría la capacidad de generar utilidades y flujos de efectivo positivos, no obstante, sería el máximo ajuste que soportaría el modelo antes de arrojar resultados negativos en el flujo de efectivo.

Comparativo de Resultados Reales vs. lo Proyectado

Para marzo de 2020, se realizó el análisis comparativo frente al mismo periodo proyectado, es así que, las ventas alcanzaron un cumplimiento del 102,66% y al deducir los costos de ventas la utilidad bruta alcanzó un nivel de cumplimiento del 107,13%. Por otro lado, los gastos operacionales (administrativos y ventas) se ubicaron por debajo de lo proyectado, arrojando un cumplimiento de 99,24%; no obstante, arrojó una utilidad operacional con un cumplimiento del 125,15%. Finalmente, después de deducir los gastos financieros, otros ingresos, egresos, y el impuesto a la renta, la compañía arrojó una utilidad neta con un cumplimiento del 105,46% sobre lo proyectado.

CUADRO 9: ESTADO PROYECTADO VS REAL (Miles USD)

RUBRO	Proyectado I TRIM 2020	Real I TRIM 2020	Participación
Ventas Netas	92.683	95.145	102,66%
Costo de Ventas	70.380	71.250	101,24%
Utilidad Bruta	22.303	23.894	107,13%
Gastos Operacionales	15.509	15.391	99,24%
Utilidad Operativa	6.794	8.503	125,15%
Gastos Financieros	247	1.397	565,59%
Otros ingresos/egresos no operacionales netos	141	(54)	-38,30%
UTILIDAD ANTES DE IMP.	6.688	7.053	105,46%
Impuesto a la Renta	1.672	1.763	105,44%
Utilidad Neta	5.016	5.290	105,46%

Fuente: Estructuración financiera / Elaboración: Class International Rating

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 19, 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) ha rebajado sus previsiones de crecimiento de la economía global, pues proyecta una brusca contracción de -3% en 2020, mucho peor que la registrada durante la crisis financiera de 2008 – 2009.

Por primera vez desde la Gran Depresión, tanto las economías avanzadas como las de mercados emergentes y en desarrollo están en recesión. Para el año 2020 el FMI proyecta que el crecimiento en las economías avanzadas se sitúe en -6,1%. Para las economías de mercados emergentes y en desarrollo cuyos niveles normales de crecimiento están muy por encima de los de las economías avanzadas también se proyectan tasas de crecimiento negativas de -1,0% en 2020, y de -2,2% si se excluye China. Adicionalmente, proyecta que el crecimiento per cápita se contraiga en más de 170 países.⁷

Según las previsiones del FMI, la pérdida acumulada del PIB mundial en 2020 y 2021 debido a la crisis de la pandemia podría rondar los USD 9 billones, cifra mayor a la que representan las economías de Alemania y Japón juntas. Lo descrito anteriormente se considera como un escenario base.

Los pronósticos realizados por El Fondo Monetario Internacional (FMI), el Banco Mundial, la ONU y la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (Cepal) consideran que la región se verá afectada por un menor flujo de capital, mayor volatilidad en los mercados internacionales.

El FMI indicó que Latinoamérica se sumirá en 2020 en una aguda contracción económica de 5,2% por el golpe de las restricciones impuestas para contener el coronavirus, con una recesión prevista en prácticamente todas las economías, y una posible recuperación en el año 2021. En el caso de Ecuador el FMI calcula que el país decrecerá un 6,3%, aunque se proyecta un posible crecimiento del 3,9% para el año 2021.⁸

La reducción de la previsión del desempeño económico global se debe a la aparición del Coronavirus, el mismo que comenzó en China, el cual representa la sexta parte de la economía mundial y una disminución de actividades en este país tiene consecuencias para todo el mundo, particularmente para un país como Ecuador, que es vulnerable a los cambios de la economía global y dependiente de materias primas, según la Corporación de Estudios para el Desarrollo Cordes.⁹

China es uno de los principales importadores de commodities. En dos meses el Índice de Commodities de Bloomberg cayó 13% (el indicador está conformado por materias primas de energía, metales preciosos e industriales y materias primas agrícolas). La reducción de los precios de las materias primas ocasionó que el dólar se aprecie. “Cuando los precios de las materias primas caen, los inversionistas se refugian en otro activo de valor. En este caso el oro o el dólar”, explica el director de Cordes. Con la apreciación del dólar Ecuador pierde

⁷ <https://blog-dialogoafondo.imf.org/?p=13190>

⁸ <https://www.cesla.com/detalle-noticias-de-ecuador.php?id=12955>

⁹ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/costos-coronavirus-economia-ecuador-epidemia/>

su competitividad porque países vecinos, como Colombia o Perú, recurren a la devaluación de sus monedas para abaratar sus exportaciones y encarecer las importaciones.¹⁰

Los principales indicadores macroeconómicos del Ecuador, determinados a marzo 2020 o los más próximos disponibles a la fecha, se presentan a continuación:

CUADRO 10: INDICADORES MACROECONÓMICOS ECUADOR

Rubro	Valor	Rubro	Valor
PIB nominal (millones USD anual 2019)	107.436	Crecimiento anual PIB (t/t-4)	0,1%
Deuda Pública Total / PIB Agregada (febrero 2020)	53,49%	Inflación mensual (febrero 2020)	-0,15%
Balanza Comercial Total (millones USD) febrero 2020	457,5 (Superávit)	Inflación anual (febrero 2020)	-0,23%
Reservas Internacionales (millones USD 09 abril 2020)	2.297,27	Inflación acumulada (febrero 2020)	0,07%
Riesgo país (13 abril 2020) ¹¹	4.715	Remesas (millones USD) 2019	3.234,65
Precio Barril Petróleo WTI (USD 13 abril de 2020) ¹²	22,41	Tasa de Desempleo Urbano (diciembre 2019)	4,95%

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

Producto Interno Bruto (PIB): Como se mencionó anteriormente, las estimaciones de crecimiento del PIB del país realizadas por diversas entidades, en promedio fluctúan alrededor del -0,03%. De acuerdo con el último reporte de las Cuentas Nacionales Anuales publicado por el Banco Central del Ecuador, el PIB en términos reales en 2017 alcanzó USD 70.955,69 millones y reflejó un crecimiento del 2,4%; este dinamismo se explica principalmente por el aumento de la inversión agregada, el gasto de consumo final de hogares y gobierno y las exportaciones¹³. En el cuarto trimestre de 2019 el PIB creció en 0,1%¹⁴.

El **Riesgo País** se incrementó nuevamente al 13 de abril de 2020 a 4.715 puntos, en parte debido a la caída del precio del crudo por la baja demanda desde China y la falta de capacidad de pago de las obligaciones de Ecuador en caso de no cumplir con las metas comprometidas con el Fondo Monetario Internacional (FMI)¹⁵. “De mantenerse el riesgo país en ese nivel, la opción para emitir bonos en los mercados internacionales está cerrada, a lo que se suman mayores costos de financiamiento para el sector privado. Se reducen las fuentes de divisas para la balanza de pagos”, según Cordes.¹⁶

A diciembre de 2019, las **importaciones** totales en valor FOB alcanzaron USD 21.474,2 millones (USD 3.274,5 millones a febrero de 2020), siendo ligeramente inferior a las compras externas realizadas en su similar periodo de 2018 cuando llegaron a USD 22.103,9 millones. Por grupo de productos, las importaciones en valor FOB fueron en: bienes de capital y productos diversos. La procedencia de los bienes radica principalmente de China, Colombia, Estados Unidos, y otros.

Por su parte, las **exportaciones totales** a diciembre de 2019 alcanzaron USD 22.329,4 millones (USD 3.732 millones a febrero de 2020), siendo superior frente al mismo periodo de 2018 cuando fue de USD 21.628,0 millones. Por otro lado, las exportaciones no petroleras registradas hasta diciembre de 2019 arrojaron una suma de USD 13.649,8 millones (USD 2.584,0 millones a febrero 2020), mientras que las petroleras fueron de USD 8.679,6 millones (USD 1.148,0 millones a febrero de 2020).

Hasta diciembre de 2019, la **Balanza Comercial Total**, registró un superávit de USD 820,1 millones, USD 1.297,8 millones más que el resultado comercial obtenido en el año 2018, período que cerró con un déficit de USD -477,6 millones. Mientras que a febrero de 2020 la Balanza Comercial Total arrojó un superávit de USD 457,5 millones, USD 701,1 millones más que el resultado obtenido en el mismo bimestre del año 2019, que cerró con un déficit de USD -243,6 millones. A diciembre de 2019, la Balanza Comercial Petrolera presentó un superávit de USD 4.520,6 millones, lo que significó un 1,4% más que el superávit de USD 4.459,00 millones registrados entre enero y diciembre de 2018 (USD 485,7 millones en febrero 2020); mientras que la Balanza Comercial No Petrolera disminuyó su déficit en 25,0% al pasar de USD -4.936,6 millones a USD -3.700,4 millones¹⁷ (para febrero de 2020, el déficit fue de USD -28,2 millones).

¹⁰ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/costos-coronavirus-economia-ecuador-epidemia/>

¹¹ <https://www.eluniverso.com/noticias/2020/03/09/nota/7775052/riesgo-pais-ecuador-subio-2792-puntos>

<https://www.metroecuador.com.ec/ec/noticias/2019/12/12/ministerio-finanzas-ecuador-dice-riesgo-pais-459-puntos.html>

¹³ <https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/1113-el-bce-actualiza-la-cifra-de-crecimiento-de-la-econom%C3%ADa-en-el-2017>

¹⁴ <https://contenido.bce.fin.ec/home1/estadisticas/cntrimestral/CNTrimestral.jsp>

¹⁵ <https://www.eluniverso.com/noticias/2020/02/06/nota/7726077/riesgo-pais-ecuador-precios-petroleo-coronavirus-mercados>

¹⁶ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/costos-coronavirus-economia-ecuador-epidemia/>

¹⁷ <https://contenido.bce.fin.ec/home1/estadisticas/bolmensual/IEmensual.jsp>

El cierre de puertos en China y la reducción de los envíos marítimos provocaron una caída en las exportaciones ecuatorianas y por ende en su demanda, así mismo existe una pérdida de competitividad externa por la apreciación del dólar.¹⁸

Por otra parte, el precio del petróleo West Texas Intermediate (WTI), que sirve de referencia para la cotización del crudo ecuatoriano, muestra un comportamiento ligeramente volátil durante 2019, pues en diciembre se registró un valor de USD 60,94 por barril, mientras que al 13 de abril de 2020 descendió drásticamente a USD 22,41 debido a los acontecimientos actuales (COVID 19). La proforma presupuestaria 2020, estimó un valor de USD 51,00 para las exportaciones de petróleo¹⁹.

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



Fuente: <https://www.up.com/customers/surcharge/wti/prices/index.htm> / Elaboración: Class International Rating

Ante el brote del coronavirus, China decidió poner a algunas ciudades en cuarentena. Esto redujo el precio del petróleo por una caída en la demanda de combustibles esto por el menor uso de vehículos, la baja de la actividad productiva, la cancelación de vuelos y de viajes marítimos. La disminución del precio del petróleo impacta directamente a Ecuador pues es su principal producto de exportación. En 2019, las exportaciones de petróleo crudo significaron el 35% de todas las exportaciones de Ecuador, según el Banco Central.²⁰

El total de **recaudación tributaria bruta** a diciembre de 2019 sumó USD 14.268,53 millones, siendo un 2,81% superior a lo registrado en el año anterior (USD 13.878,69 millones), mientras que a marzo de 2020 fue de USD 3.467,23 millones. Entre los impuestos con mayor aporte a diciembre de 2019 destacan, el Impuesto al Valor Agregado (IVA de operaciones internas y de importaciones) con USD 6.685,00 millones (USD 1.676,79 millones a marzo 2020), el Impuesto a la Renta (IR) con USD 4.769,89 millones (USD 959,92 millones en marzo 2020), el Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) con USD 1.140,10 millones (USD 283,65 millones en marzo 2020), y el Impuesto a los Consumos Especiales (ICE de operaciones internas y de importaciones) con USD 910,61 millones (USD 233,16 millones en marzo 2020)²¹.

La **inflación mensual** a febrero de 2020 registró una variación mensual de -0,15%, mientras que la variación **anual** fue de -0,23% y la **acumulada** fue de 0,07%. Por divisiones de bienes y servicios, 7 agrupaciones presentaron variaciones negativas (Recreación y Cultura, Alimentos y bebidas no alcohólicas, Prendas de vestir y calzado, Bienes y servicios diversos, Muebles, artículos para el hogar, Comunicaciones, Restaurantes y Hoteles)²².

En referencia al **salario nominal promedio**, para febrero de 2020, se fijó en USD 466,63²³; mientras que el **salario unificado nominal** fue de USD 400,00. 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 443,18 a febrero de 2020²⁴. En cuanto al costo de la canasta básica familiar a marzo de 2020, ésta se ubicó en USD 713,89²⁵, mientras el ingreso

¹⁸ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/costos-coronavirus-economia-ecuador-epidemia/>

¹⁹ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/negocios/proforma-construye-crudo-51-dolares/>

²⁰ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/costos-coronavirus-economia-ecuador-epidemia/>

²¹ <http://www.sri.gob.ec/web/guest/estadisticas-generales-de-recaudacion>

²² https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2019/Diciembre-2019/01%20ipc%20Presentacion_IPC_dic2019.pdf

²³ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/CifrasEconomicas/cie201907.pdf>

²⁴ Es el valor del salario mínimo legal promedio deflactado en función del índice de precios al consumidor del mes de referencia.

²⁵ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/canastas/Canastas_2020/Marzo-2020/1.%20Informe_Ejecutivo_Canastas_Analiticas_mar_2020.pdf

familiar mensual con 1,60 perceptores es de USD 746,67 sin incluir fondos de reserva, es decir, presenta una cobertura del 104,59% del costo de la canasta.

En relación a los indicadores laborales a diciembre de 2019, se observó que el 71,1% de la población nacional se encuentra en edad de trabajar; de ésta, el 65,3% se halla económicamente activa. Para el mismo periodo se aprecia que la tasa de **desempleo nacional** alcanzó 3,80% y el **empleo adecuado / pleno** (nacional) se ubicó en 38,8% (44,8% para los hombres y 30,6% para las mujeres). Para diciembre 2019, el ingreso laboral promedio de un hombre con empleo es USD 345,5; mientras que para una mujer con empleo es de USD 292,7²⁶.

A diciembre 2019, la **pobreza a nivel nacional** se ubicó en 25,0% y la pobreza extrema en 8,9%. En el área urbana la pobreza llegó al 17,2% y la pobreza extrema a 4,3%. Finalmente, en el área rural la pobreza alcanzó el 41,8% y la pobreza extrema el 18,7%. Por su parte, la medida de desigualdad económica, **coeficiente de Gini**²⁷, se ubicó en 0,473 en diciembre de 2019, pero no presenta una variación estadísticamente significativa con respecto a diciembre de 2018 (0,469). Para la medición de la pobreza, el INEC compara el ingreso per cápita familiar con la línea de pobreza y pobreza extrema, que en diciembre de 2019 se ubicó en USD 84,82 mensuales per cápita, mientras que la línea de pobreza extrema en USD 47,80 mensuales per cápita²⁸.

De acuerdo a la información publicada por el Banco Central del Ecuador, las **tasas de interés referenciales** presentaron ligeras fluctuaciones, es así que la tasa pasiva referencial anual fue de 7,24% para abril de 2020, mientras que la tasa activa referencial anual fue de 8,40%; existiendo un spread de tasas activas y pasivas de 1,16%²⁹. Por su parte el saldo de la **liquidez total** a enero de 2020 alcanzó la suma de USD 57.594,5 millones, el de la oferta monetaria de USD 25.715,6 millones; y, el de las especies monetarias en circulación de USD 16.682,3 millones.

En lo que respecta a la evolución de la oferta de **crédito** en el sistema financiero nacional, durante el cuarto trimestre de 2019, los bancos y las mutualistas fueron menos restrictivos en el otorgamiento de créditos de Consumo y más restrictivos para los créditos de Vivienda. Para los segmentos: Productivo y Microcrédito el saldo fue nulo. Por su parte, las cooperativas de ahorro y crédito, entre octubre y diciembre de 2019, fueron menos restrictivas en el otorgamiento de créditos de Consumo y Microcréditos, dado que el saldo entre las cooperativas menos y más restrictivas fue positivo; en cambio, para los créditos Productivos y de Vivienda el saldo fue nulo³⁰.

El flujo de **remesas** que ingresó al país durante el año 2019 totalizó USD 3.234,65 millones, cifra superior en 6,73% con respecto al año 2018 (USD 3.030,58). El incremento se atribuye al relativo dinamismo económico registrado en los Estados Unidos (EUA) y España, lo que permitió a los migrantes ecuatorianos enviar mayores flujos de dinero a sus familiares. Estos recursos representaron el 3,01% del PIB ecuatoriano en 2019. Durante el año 2019, el flujo proveniente de Estados Unidos ascendió a USD 1.891,34 millones (58,47% del total recibido), de España sumó USD 799,73 millones (24,72% del total recibido). La medición del flujo de remesas al cierre de 2019, muestra presencia de migrantes ecuatorianos en países como: México, Chile, Perú, Canadá y Colombia, que aportaron con el 6,16% (USD 199,28 millones) del flujo de remesas recibido en el país. Igualmente, desde Reino Unido, Alemania, Suiza, Francia, y Bélgica, se canalizó el 2,99% (USD 96,57 millones) del monto receptado³¹.

Los flujos de **inversión extranjera directa (IED)** para el año 2019 fueron de USD 966,15 millones; monto inferior en 33,63% al registrado en su similar periodo en el 2018, en donde alcanzó USD 1.455,70, millones. La mayor parte de la IED se canalizó principalmente a ramas productivas como: Explotación de minas y canteras, Agricultura, silvicultura, caza y pesca, Industria Manufacturera, Servicios Prestados a las empresas, entre otros. Por país de origen, los flujos de IED provienen principalmente de España, Canadá, China, Italia, Estados Unidos, entre otros³².

²⁶ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/EMPLEO/2019/Diciembre/201912_Mercado_Laboral.pdf

²⁷ 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

²⁸ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/POBREZA/2019/Diciembre-2019/201912_PobrezayDesigualdad.pdf

²⁹ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/TasasInteres/Indexe.htm>; <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica/ultimas-publicaciones>

³⁰ <https://contenido.bce.fin.ec/home1/economia/tasas/ET-ODC-IVT-2019.pdf>

³¹ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/Remesas/ere201905.pdf>

³² <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/InversionExtranjera/Directa/indexe.htm>

Para febrero de 2020, de acuerdo con información presentada por el Ministerio de Finanzas, el saldo de la **deuda pública (agregada)** fue de USD 58.661,05 millones, cifra superior a lo reportado en diciembre de 2019, cuando fue de USD 57.336,52 millones y que incluye principalmente, deuda con organismos internacionales, bonos emitidos en mercados internacionales, bancos y gobiernos. Dicha deuda estuvo conformada por el saldo de **deuda interna (agregada)** que a febrero de 2020 fue de USD 17.090,35 millones y **deuda externa (agregada)** por USD 41.570,70 millones. Considerando la **relación deuda/PIB**, al mes de febrero de 2020, según datos del Ministerio de Finanzas del Ecuador, la deuda pública agregada (externa e interna) se encontró en 53,49% del PIB³³ superando significativamente el límite del 40% del PIB.³⁴

Se debe indicar que para el periodo 2018 – 2021 y hasta alcanzar el límite de endeudamiento establecido en las reglas macro-fiscales definidas en esta ley, no regirá el límite de endeudamiento público del 40% del PIB, según lo determinado en la Disposición Transitoria Décima Séptima de la Ley para el Fomento Productivo, Atracción de Inversiones, Generación de Empleo y Estabilidad y Equilibrio Fiscal³⁵.

El país recibió, entre marzo y septiembre de 2019, el 45% de los desembolsos prometidos para 2019 por varios organismos multilaterales, entre ellos el FMI, el BID, el Banco Mundial y la CAF. Tras el Acuerdo con el FMI y varios multilaterales, Ecuador deberá recibir en tres años USD 10.200 millones y solo en 2019, USD 4.624 millones. Al momento Ecuador recibió USD 2.113 millones, de los cuales la mayor parte ha sido desembolsada por el Fondo Monetario Internacional (USD 903 millones).³⁶

La acumulación de **reservas internacionales** en los últimos años ha sido ligeramente creciente, es así que para diciembre de 2017 registraron la suma de USD 2.451 millones y USD 2.677 millones en 2018, mientras que al 31 de diciembre de 2019 registró USD 3.397,11 millones, no obstante, para los primeros días de abril (09) de 2020, estas bajaron de manera importante (-32,38%) a USD 2.297,27 frente a lo reportado al cierre de 2019. Los principales rubros que componen las Reservas Internacionales son: caja en divisas, Depósitos netos en Bcos. e Inst. financieras del exterior, Inversiones dep. plazo y títulos, oro, DEGs, entre otros.

La **calificación de deuda** al 15 de abril de 2020³⁷ de Standard & Poor's para Ecuador se situó en “CCC-”. Por su parte, la calificación de Moody's para los bonos de deuda ecuatoriana el 03 de abril de 2020 bajó a “Caa3” (negativa) calificación que se encuentra dentro de la categoría de “riesgo sustancial”. Así también, el acceso al mercado internacional de capitales es una incertidumbre, el país tiene un cronograma de vencimientos desafiante, que empieza en 2022. Por otro lado, el 09 de abril de 2020, la agencia Fitch Rating ubicó la calificación en “C”, calificación que se encuentra dentro de la categoría “impago”. Lo mencionado anteriormente, indica un deterioro en la percepción del mercado internacional acerca de la capacidad de pago del país.

Riesgo del Negocio

Descripción de la Empresa

AGRIPAC S.A. es una compañía anónima constituida en Ecuador en el año 1972, la actividad principal de la Compañía es la comercialización de insecticidas, herbicidas, fungicidas, fertilizantes, semillas, granos, balanceados y productos elaborados y semielaborados para la agricultura, ganadería, acuicultura y salud animal.

Ante la demanda de insumos la compañía dio lugar a la creación de las varias líneas de negocio, las mismas que se detallan a continuación:

CUADRO 11: DIVISIONES DE NEGOCIO AGRIPAC S.A.

División	Descripción
Agrícola	Abonos foliares, bioestimulantes, bombas, motosierras, fijadores, ceras, reguladores de Ph, fungicidas, herbicidas, insecticidas y los más recientes productos biológicos destinados al uso agrícola.
Acuicultura	Aditivos, prebióticos, alimentos balanceados, productos cálcicos, reguladores de materia orgánica, fertilizantes, dietas vivas o secas para laboratorios, entre otros.

³³ <https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2019/10/Presentaci%C3%B3n-Bolet%C3%ADn-de-Deuda-P%C3%ABlica-agosto-21.10.2019.pdf>

³⁴ <https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/2020/01/Presentacion-Boletin-de-Deuda-Publica-diciembre-2019.pdf>

³⁵ <https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2019/07/Presentaci%C3%B3n-Bolet%C3%ADn-de-Deuda-P%C3%ABlica-junio-2019-19.07.2019.pdf>

³⁶ <https://www.eluniverso.com/noticias/2019/10/02/nota/7543693/ya-ha-llegado-45-desembolsos>

³⁷ <https://datosmacro.expansion.com/ratings/ecuador>

Salud Animal	Portafolio de productos veterinarios completo: Vitaminas, desparasitantes, antibióticos, reconstituyentes, especialidades veterinarias y productos para desinfección.
Semillas	Semillas de calidad física y genética, destacándose híbridos, semillas de maíz, brócoli, sandía y una gama variada de hortalizas.
Consumo	Productos destinados para el control de insectos voladores, rastreros y roedores; y, productos destinados a la nutrición y cuidado de mascotas.
Granos	Granos secos y limpios de maíz, arroz o soya comercializados a otras empresas balanceadoras.
Químicos industriales	Soluciones enfocados en las necesidades a mediano y largo plazo que tendrá el mercado de los químicos en áreas como pinturas, textiles, comida, cosméticos, entre otros.

Fuente: AGRIPAC S.A. / Elaboración: Class International Rating

Respecto a las líneas de negocio o divisiones manejadas por AGRIPAC S.A., es importante analizar la participación de cada una de ellas en la generación total de sus ingresos. Tradicionalmente la división más importante es la Agrícola, misma que al 31 de marzo de 2020 representó el 41,51% sobre los ingresos totales.

GRÁFICO 4: VENTAS POR DIVISIÓN DE NEGOCIO, MARZO 2020



Fuente: AGRIPAC S.A. / Elaboración: Class International Rating

AGRIPAC S.A. se caracteriza por tener una importante presencia en todo el territorio nacional gracias a su red de distribución, a nivel nacional cuenta con 181 almacenes propios ubicados estratégicamente en plazas rurales, asegurando el abastecimiento de productos para el mantenimiento de los principales cultivos de cada zona. Cada uno de los almacenes está dotado de un stock de productos completos, con personal altamente capacitado.

El grupo AGRIPAC consta de las siguientes empresas: Aeroagripac, Laquinsa, Planta Agrigrain, Planta Balanfarina, Planta Celtec y Hacienda Rodeo Grande.

Propiedad Administración y Gobierno Corporativo

Al 31 de marzo de 2020, AGRIPAC S.A. registró la suma de USD 31,66 millones como capital suscrito, dividido en 31'660.646 acciones individuales de USD 1,00 cada una.

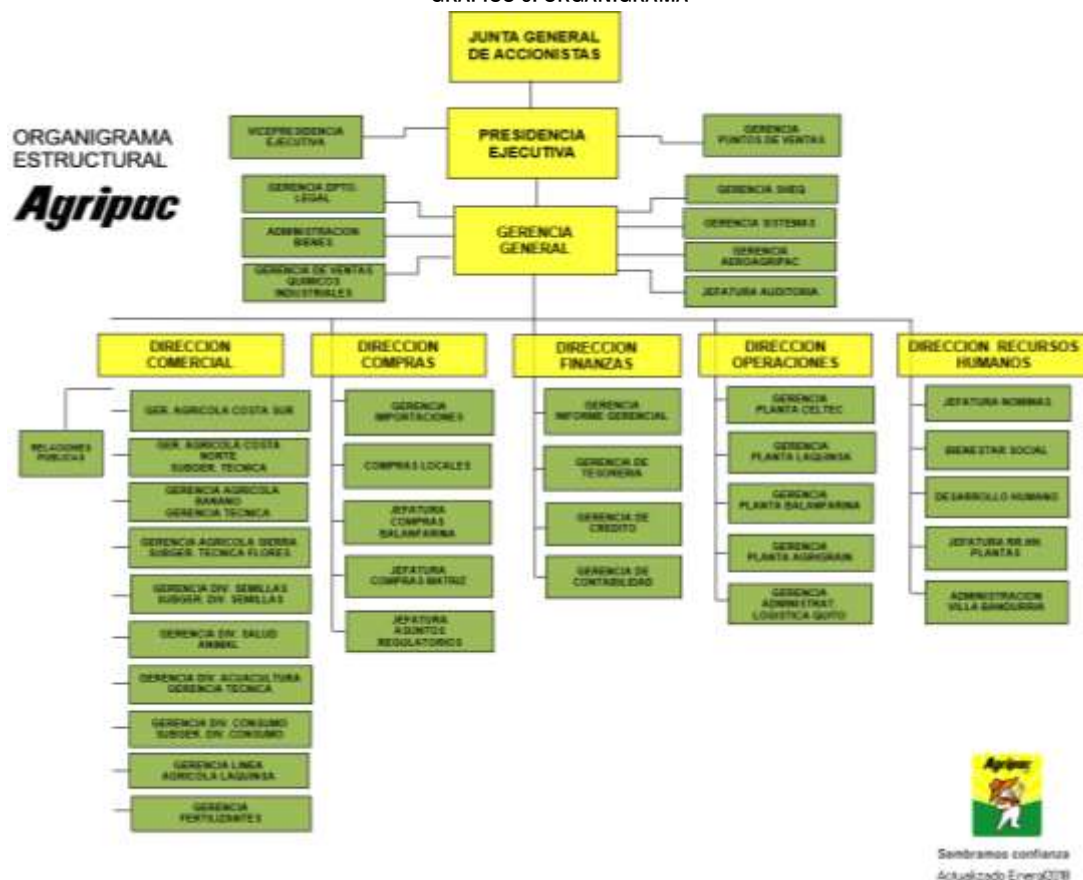
CUADRO 12: ACCIONISTAS

Apellidos y Nombres	Nacionalidad	Capital (USD)	%
Armstrong Wilson Colin Robert	Inglaterra	21.660.864,00	68,42%
Investpac Holding Corporation (Inholsa) S.A.	Ecuador	9.998.920,00	31,58%
Luna López Cecilia Alexandra	Ecuador	862,00	0,00%
Total		31.660.646,00	100,00%

Fuente: AGRIPAC S.A. / Elaboración: Class International Rating S.A.

En cuanto a su administración, la compañía tiene como organismos administrativos a la Junta General de Accionistas, al Presidente Ejecutivo y Gerente General, siendo dentro ellos la Junta General de Accionistas el órgano supremo de la compañía.

GRÁFICO 5: ORGANIGRAMA



Fuente y Elaboración: AGRIPAC S.A.

La trayectoria y el reconocimiento de AGRIPAC S.A. en el mercado, es el resultado, entre otras cosas, de la acertada administración, fruto de la experiencia de sus principales ejecutivos.

CUADRO 13: PRINCIPALES EJECUTIVOS

Cargo	Nombre
Presidente Ejecutivo	Colin R. Armstrong
Gerente General	Gustavo Wray F.
Vicepresidente / Director Comercial	Nicholas Armstrong

Fuente: AGRIPAC S.A. / Elaboración: Class International Rating S.A.

Gobierno Corporativo

Es importante señalar que en cuanto a Gobierno Corporativo, la compañía ha implementado las recomendaciones propuestas por la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico (OCDE), conforme a las cuales contempla la protección de los derechos y tratamiento de los accionistas; la estructura de administración, que incluye la Junta General de Accionistas como órgano máximo, seguido de un Directorio no estatutario como ente administrador principal; información adecuada para terceras partes, con un control interno adecuado con independencia de los auditores internos para entregar información relevante y veraz; y aceptación de que existe relevancia para terceros; entre los principales aspectos.

Adicionalmente, la compañía se maneja con la visión de GRI (Global Reporting Initiative), que procura una economía global sustentable donde las organizaciones gerencian responsablemente su desempeño e impactos económicos, ambientales y sociales, y comunican transparentemente su desempeño. La misión es mejorar la calidad, rigor y utilidad de los reportes de sostenibilidad en materia económica, social y ambiental. La compañía genera reportes, aprobados por el Comité de Responsabilidad Corporativa, con los estándares GRI.

El Gobierno interno de la compañía se interrelaciona para la consolidación de políticas para la puesta en marcha de acciones efectivas de responsabilidad social, con una estructura sólida, con profesionales de amplia experiencia y comprometidos con el crecimiento de la empresa y el servicio a la comunidad desde sus áreas de especialidad.

Colaboradores

Al 31 de marzo de 2020, AGRIPAC S.A. contó con 1.339 empleados (1.263 a septiembre de 2019), del total de colaboradores, el 85,88% cuenta con contrato indefinido, el 10,75% con contrato fijo (1 año) y el 3,36% contrato eventual y por temporada.

Adicionalmente, es importante señalar que la compañía no posee 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 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 19, 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

CUADRO 14: RELACIONADAS

SOCIEDAD	Tipo de Vinculación	% de Participación
RODEGRAN, RODEO GRANDE S.A.	Vinculación por Propiedad	14,00%
AEROAGRIPAC S.A.	Vinculación por Propiedad	99,87%
STOREOCEAN S.A.	Vinculación por Propiedad	50,00%
MERCAQUIMICOS S.A.	Vinculación por Propiedad	50,00%
INVESTPAC HOLDING CORPORATION (INHOLSA) S.A.	Vinculación por Propiedad	99,87%
AGRIPAC PERÚ	Vinculación por Propiedad	99,00%

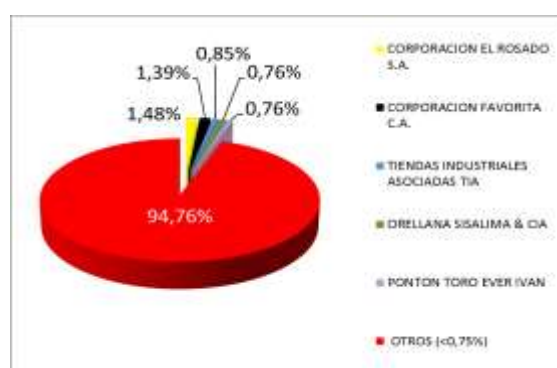
Fuente: AGRIPAC S.A. / Elaboración: Class International Rating S.A.

Otros Aspectos Cualitativos de la Empresa

Clientes

AGRIPAC S.A. mantiene una amplia gama de clientes, adecuadamente dispersa, permitiendo de esta manera mitigar el riesgo crédito en la Compañía. Con corte a marzo de 2020, la suma de los cinco principales clientes alcanzó una participación de 5,24% sobre el ingreso total, siendo su cliente más importante CORPORACIÓN EL ROSADO mismo que representó apenas el 1,48% de las ventas generadas a la misma fecha.

GRÁFICO 6: PRINCIPALES CLIENTES, MARZO 2020



Fuente: AGRIPAC S.A. / Elaboración: Class International Rating

La compañía cuenta con el Manual de Procedimientos Internos, donde se encuentra establecida la Política y Procedimientos de Crédito. El documento fue elaborado considerando los criterios establecidos en el Manual del Sistema de Gestión Integrado.

Al 31 de marzo de 2020, se determinó que el total de cartera por vencer más la vencida hasta 30 días (considerada como normal de acuerdo al giro del negocio) representó el 70,96% del total de la cartera de AGRIPAC S.A., la diferencia, 29,04% corresponde a cartera vencida concentrada en su mayoría en el rango comprendido entre 180 días en adelante. Se considera importante reforzar la gestión de cobranza con el propósito de evitar un posible riesgo de incobrabilidad y consecuentes afectaciones a flujo de efectivo.

GRÁFICO 7: ESTRUCTURA DE LA CARTERA, MARZO 2020



Fuente: AGRIPAC S.A. / Elaboración: Class International Rating

Proveedores

Al referirnos a los proveedores de AGRIPAC S.A., se debe indicar que la compañía tiene una extensa lista de proveedores nacionales e internacionales, lo cual evita la concentración y dependencia de un solo proveedor. Al 31 de marzo de 2020, el proveedor con mayor participación sobre el costo de ventas fue NITRON GROUP CORPORATION (Estados Unidos) con el 21,67%, seguido por SYGENTA CROP PROTECCION (Estados Unidos), con el 14,59% y LUZARSUR (Uruguay) que representó el 8,04%, la diferencia; estuvo compuesta por proveedores nacionales y extranjeros con una participación individual inferior al 3%.

AGRIPAC S.A. mantiene en buenos términos las relaciones comerciales con sus proveedores, cuenta con convenios y contratos que aseguran el abastecimiento de productos. Es prioridad de la compañía cumplir oportunamente con los pagos de las cuentas por pagar a proveedores. La empresa tiene muy buena aceptación con sus proveedores, por lo que ha desarrollado una capacidad de negociación con ellos y cuenta con exclusividad de sus principales marcas.

Estrategias y Políticas de la Empresa

AGRIPAC S.A. ha implementado estrategias decisivas para el crecimiento de sus ventas y por consiguiente su participación en el mercado ecuatoriano, adoptando varias decisiones y políticas que han permitido el crecimiento de sus actividades, impactando de manera favorable en el nivel de ingresos y en la consolidación de la marca. A continuación, se describen algunas de las estrategias más importantes bajo las cuales ha operado la compañía, así como otras que se prevé guiarán sus actividades en el corto y mediano plazo.

- Cadena de distribución.
- Estrategia publicitaria.
- Departamento Técnico que se encarga de las investigaciones y transferencias de tecnología y capacitación al servicio del agricultor.
- AGRIPAC S.A. posee como una herramienta de reclutamiento de personal técnico a “La Escuelita”, que nació en 1994 y a través de la cual sus participantes reciben entrenamiento intensivo en el campo teórico y práctico, durante 6 semanas, orientando la capacitación al manejo de la agricultura, ganadería, acuicultura y salud

pública. Asumiendo la compañía todos los costos de formación e instrucción, e inclusive los relacionados al hospedaje.

- AGRIPAC S.A., ha implementado un plan estratégico que se fundamenta en pasar de la venta por retail a una venta personalizada, para lo cual ha realizado algunas acciones, entre las cuales se destaca la implementación de un canal de compras en línea.
- Por otro lado, la asesoría técnica brinda ventajas adicionales por contratación en “combo”, así mismo, ha puesto mayor énfasis en las visitas de campo, con la finalidad de impulsar el uso de producto de calidad, y venta de productos diferenciados, con mayor valor agregado que no tengan mayor competencia en el mercado, se debe mencionar que Aeroagripac y Agripac trabajan en conjunto en la oferta de servicios.
- Entre otros.

Políticas de Precios

AGRIPAC S.A. establece los precios de venta en función a una evaluación de costos, margen y mercado actual. Existen lineamientos expresados por el Presidente de la empresa, los cuales deber ser considerados previo a la determinación de los precios por cada Gerente de División y Gerencia general, de ser requerido.

No existe una política establecida para determinar de forma unitaria el precio de cada producto. Cada Gerente de División tiene márgenes que mantener durante temporadas. Existen acepciones que son analizadas y expuestas a la Gerencia general y Presidencia para incrementar o disminuir los precios.

Política de Financiamiento

La cuenta de Proveedores (locales y del exterior), constituye la principal fuente de fondeo de la operación de la Compañía, es así que a diciembre de 2019 financió el 31,97% de los activos (28,52% a marzo 2020) producto de la adquisición de materias primas para cubrir su demanda de producción.

A este le sigue las obligaciones con costo, mismas que estuvieron conformadas por obligaciones adquiridas con instituciones financieras y Mercado de Valores, las cuales en conjunto financiaron el 16,25% de los activos en diciembre de 2019 y el 18,64% en marzo de 2020. Este último incremento estuvo relacionado con el crédito obtenido con la Corporación Interamericana de Inversiones, por USD 20,00 millones que tiene como principal objetivo la ampliación de las líneas de producción.

GRÁFICO 8: DETALLE DEUDA CON COSTO, MARZO 2020



Fuente: AGRIPAC S.A. / Elaboración: Class International Rating S.A.

Política de Inversiones

Dada la naturaleza de AGRIPAC S.A. las inversiones que realiza se hallan enfocadas a la consolidación de operaciones, encaminadas a su vez a mantener y mejorar su participación de mercado en las diferentes divisiones de negocio que maneja.

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

AGRIPAC S.A. es una Sociedad Anónima regida por las leyes ecuatorianas y cuyo ente de control es la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. Asimismo, se encuentra sujeta a la regulación de otros organismos de control como el Servicio de Rentas Internas, la Corporación Aduanera Ecuatoriana, el Ministerio de Relaciones Laborales, el Ministerio de Agricultura, el Ministerio de Salud Pública, el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, el Instituto Ecuatoriano de la Propiedad Intelectual e incluso la Defensoría del Pueblo, entre otras.

Por otro lado se debe añadir que AGRIPAC S.A cuenta con varias certificaciones.

Las certificaciones ISO 9001:2015, ISO 14.001:2015, y OHSAS 18001:2007, certifican: Planta AGRIGRAIN, BALANFARINA, CELTEC, LAQUINSA y Oficina Matriz.

Adicionalmente, la Planta BALANFARINA está certificada con: GLOBAL GAP, de diciembre de 2014 a enero de 2019; BPM Agrocalidad, de septiembre de 2017 a septiembre de 2020; CODEX Alimentario, de agosto de 2018 a septiembre de 2023; e INP, de la Secretaría de Calidad e Inocuidad, de julio de 2018 a enero de 2019.

Responsabilidad Social y Ambiental

Con el objetivo de mejorar el nivel de vida del agricultor ecuatoriano, entre otras cosas, AGRIPAC S.A. ofrece planes de capacitación intensivos no solo a su personal, sino para los agricultores en general. De hecho, a través de su departamento técnico, la compañía realiza actividades de capacitación para agricultores, con el objetivo principal de desplegar actividades de investigación y desarrollo. Adicionalmente el departamento técnico se complementa con el equipo de ventas, al ofrecer soluciones técnicas a los problemas de orden fitosanitario que afectan a la economía del país.

AGRIPAC S.A., ha implementado numerosos programas en beneficio del personal, cumpliendo más allá del marco legal de prestaciones, con el firme propósito de colaborar con el mejoramiento de su calidad de vida y su situación socio – económica.

En este mismo sentido, es decir con la finalidad de promover el desarrollo de las actividades agrícolas, específicamente en lo que respecta a los cultivos de maíz, la compañía cuenta con el “Plan Maíz”, el mismo que financia a los agricultores, entregando a los productores un paquete de insumos, semillas y fertilizantes para sembrar, los cuales se pagan con parte de la producción, garantizando de este modo la compra de su cosecha a un precio justo.

También ha contribuido con la búsqueda de soluciones a los problemas de la “cinta roja” y “roya asiática” de maíz; “pie negro”, del brócoli; “barrenador”, de la palma aceitera, y “virosis”, de la sandía.

Finalmente, cuenta a nivel corporativo con personal especializado en aspectos de salud, seguridad y medio ambiente dedicado a supervisar el cumplimiento de estos aspectos en sus plantas industriales y demás instalaciones. AGRIPAC S.A. conscientes de la importancia que merece el medio ambiente y su protección, ha prestado especial atención al manejo de desechos, para lo cual inclusive cuenta con licencias que certifican el cumplimiento de un manejo adecuado de los mismos, impulsando y fomentando al mismo tiempo una producción ecológicamente más armónica.

AGRIPAC S.A. es una organización que cumple con los parámetros de una empresa responsable con sus colaboradores, clientes y el medio ambiente, con estricto apego a normas internacionales, en virtud de lo cual mantiene varias certificaciones de calidad, como se mencionó anteriormente.

Eventos Importantes

- En julio de 2019, apertura la agencia Duran No. 195, ubicada en el cantón Duran, provincia del Guayas, un local de 100 m2, con esta nueva agencia ya son 181 puntos dentro del territorio ecuatoriano.

- En agosto 2019, se apertura la agencia Pitahaya No. 193, ubicada en el cantón Arenillas, provincia de El Oro, un local alquilado de 250 m2, con esta nueva apertura la empresa busca captar más clientes en esta zona del país.
- En agosto 2019, la agencia Chone cambia de dirección. Este nuevo local es propio y con una mayor capacidad de almacenaje, parqueo y mayor comodidad para los clientes.
- Finalizando el mes de septiembre 2019, la agencia Guabo cambia de dirección. Este nuevo local es más amplio, posee una mayor capacidad de almacenaje, instalación de racks, operación mecanizada y amplio parqueo para los clientes.
- AGRIPAC S.A. durante el periodo de pandemia (COVID-19) ha continuado con sus actividades sin mayores cambios, como una empresa estratégica dentro del sector agrícola, garantizando y tomando las medidas necesarias para su gestión, siguiendo y cumpliendo con lo establecido por el Gobierno Nacional.

Riesgo Legal

AGRIPAC S.A. al 31 de marzo de 2020 enfrenta 4 procesos judiciales cuya cuantía asciende a USD 0,35 millones, que representan apenas el 0,10% de los activos totales de la compañía, por lo que no constituirían una afectación relevante en el evento de una conclusión desfavorable.

Liquidez de los títulos

Con fecha 18 de abril de 2019, BANRÍO Casa de Valores S.A, inició la colocación de la IV Emisión de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial de AGRIPAC S.A. entre diferentes inversionistas, determinando que hasta el 15 de julio de 2019, logró colocar el 100% (USD 6,00 millones) del programa aprobado.

AGRIPAC S.A. ha participado anteriormente en el Mercado de Valores, a continuación un detalle de las emisiones vigentes:

CUADRO 15: EMISIONES VIGENTES, MARZO 2020

Instrumento	Resolución Aprobatoria	Monto Autorizado	Saldo de Capital
Tercer Programa de Papel Comercial	SCVS-INMV-DNAR-16-6470	6.000.000,00	Cancelada
Cuarto Programa de Papel Comercial	SCVS-INMV-DNAR-SA-2019-00001956	6.000.000,00	6.000.000,00
Tercera Emisión de Obligaciones	SCVS-INMV-DNAR-15-1261	15.000.000,00	2.812.500,00

Fuente: AGRIPAC S.A. / Elaboración: Class International Rating S.A.

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

CUADRO 16: INDICADOR DE PRESENCIA BURSÁTIL (MARZO 2020, USD)

Fecha	# Días Negociados	# Transacciones	Monto Negociado	# Días Bursátiles	Presencia Bursátil
oct-19	0	0	0.00	21	0.00%
nov-19	1	2	800,000.00	22	4.55%
dic-19	0	0	0.00	20	0.00%
ene-20	2	5	2,400,000.00	22	9.09%
feb-20	1	1	500,000.00	18	5.56%
mar-20	3	3	1,400,000.00	22	13.64%

Fuente: BOLSA DE VALORES DE GUAYAQUIL S.A. / Elaboración: Class International Rating

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 19, Sección II, Capítulo II, Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

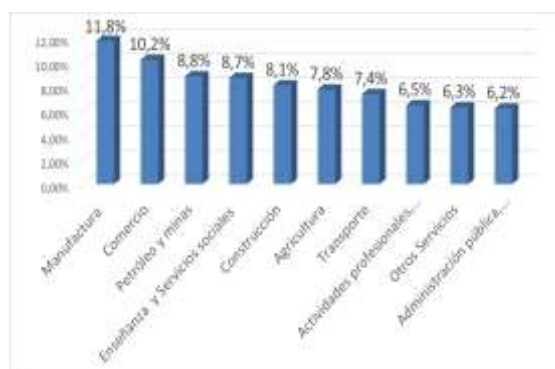
Situación del Sector

El sector agropecuario ha sido, es y continuará siendo uno de los motores productivos de la economía ecuatoriana, al tener una notable importancia económica y social, porque además de ser una actividad económica con importante aportación al Producto Interno Bruto, tiene su propia relevancia en la generación de divisas.

Según información del El Banco Central del Ecuador (BCE), en el año 2019, Ecuador registró un crecimiento de 0,1% a precios constantes, equivalente a USD 71.909 millones, a su vez en el cuarto trimestre de 2019 el PIB decreció en 0,7% en relación con el trimestre anterior y mostró una variación negativa de 1% respecto al cuarto trimestre de 2018³⁸.

En donde, El sector agrícola, al cual atiende AGRIPAC S.A., tiene relevancia dentro de la economía ecuatoriana, pues según las cifras más actualizadas del Banco Central de Ecuador (preliminares), la actividad agrícola, en el cuarto trimestre de 2019, registró un crecimiento en volumen de 1,6%, en relación al trimestre anterior, y una tasa de variación de 1,6% respecto al cuarto trimestre de 2018; la variación anual de esta industria fue de 0,1%. El sector agrícola mostró un crecimiento anual gracias al aumento del 3,8% de los otros cultivos agrícolas y de 2,1% de cría de animales³⁹.

GRÁFICO 9: PIB POR INDUSTRIA (DICIEMBRE 2019, valores ajustados a 2007)



Fuente: BANCO CENTRAL DEL ECUADOR / Elaboración: Class International Rating S.A.

Conforme la evolución histórica del PIB agrícola, el crecimiento promedio de los últimos 10 años fue de 2,5%. Los años que mostraron decrecimiento fueron 2012 (-0,5%) por la presencia del fenómeno climático de La Niña, que causó pérdidas en cultivos agrícolas y producciones pecuarias, y 2016 (-0,2%) debido a la situación que atravesó el país por la baja del precio del petróleo, la revalorización del dólar frente a otras monedas y la disminución de precios internacionales.

Los productos agrícolas como banano, cacao, flores, café, plátano, entre otros, constituyen los artículos principales de las exportaciones del Ecuador.

Es importante mencionar que durante el año 2020, la economía ecuatoriana sufrió una caída estrepitosa producto de la pandemia global que azotó a todo el mundo, generando efectos negativos a todos los sectores productivos de la economía. Entre los sectores afectados se encuentra el sector agrícola, en especial el sector agroexportador, el cual ha registrado pérdidas superiores a USD 300 millones, debido al cierre de operaciones y dificultades logísticas; sin embargo, el ministro de agricultura y ganadería mencionó que la producción nacional se encuentra operando con normalidad y está garantizando el abastecimiento de productos en todo el país durante el estado de excepción dictaminado por el presidente.⁴⁰

³⁸ <https://contenido.bce.fin.ec/home1/estadisticas/cntrimestral/CNTrimestral.jsp>

³⁹ <https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/1359-la-econom%C3%ADa-ecuatoriana-creci%C3%B3-01-en-2019>

⁴⁰ <https://www.americaeconomia.com/negocios-industrias/sector-agroexportador-de-ecuador-registra-perdidas-superiores-us300m-por-el>

AGRIPAC S.A atiende a todos los subsectores con una variedad de productos que incluyen: Abonos foliares, bioestimulantes, reguladores de Ph, fungicidas, insecticidas y productos biológicos. Para la cría de animales comercializa balanceados para pollos, cerdos y ganado en sus etapas pre inicial, desarrollo, engorde y producción. Adicionalmente comercializa semillas de hortalizas y pasto que tienen gran aceptación entre los agricultores. AGRIPAC S.A. ofrece soluciones integrales a nivel fitosanitario y nutricional, así como asesoría para la prevención de plagas y maleza.

Los productos vendidos por AGRIPAC S.A. se destinan mayoritariamente a los productores de los sectores de Agricultura, Silvicultura y Pesca, antes que a los consumidores, por lo que en la medida que los productos evidencien precios crecientes, los productores sentirán estímulos por aumentar sus niveles de producción y por lo tanto incrementen su necesidad en cuanto al uso de insumos y materias primas.

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, el acceso a proveedores, 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, el factor climático puesto que su principal materia prima depende de la agricultura.

Por su parte, la principal barrera de salida que tiene el sector de transformación de materias primas 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

Las expectativas para el año 2020 son negativas, producto de la pandemia mundial llamada Coronavirus “COVID-19”, la cual generará grandes efectos negativos en la economía del país, según Goldman y Sachs la economía ecuatoriana decrecerá este año en un 5,7%⁴¹. Además, para el año 2020 se estima una pérdida por USD 700 millones y un 70% de paralización de actividades del sector productivo, como efecto de la emergencia por el coronavirus. Según el ministro de la Agricultura y Ganadería, el sector registró pérdidas que obedecen a problemas registrados por el cierre de mercado y problemas logísticos derivados de la emergencia sanitaria. Sin embargo, mencionó que a medida que pasan los días las cosas vuelven a la normalidad en ciertos mercados que son importantes para la agroexportación ecuatoriana.⁴²

Posición Competitiva de la Empresa

De acuerdo a la información remitida por la compañía, AGRIPAC S.A. ocupa el segundo lugar en el ranking de importadores de agroquímicos durante el período comprendido entre enero y marzo de 2019, además la compañía se ubicó en el lugar 40 entre las 500 empresas más grandes de Ecuador.



Fuente / Elaboración AGRIPAC S.A.

⁴¹ <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/crisis-coronavirus-economia-ecuatoriana-decreceria-4-6-2020-8179.html>

⁴² <https://www.americaeconomia.com/negocios-industrias/sector-agroexportador-de-ecuador-registra-perdidas-superiores-us300m-por-el>

El liderazgo alcanzado por parte de AGRIPAC S.A. hasta el momento, obedece a la amplia red de distribución a nivel nacional, un fuerte posicionamiento de la marca, un reconocimiento por el fomento en el sector agropecuario y una permanente innovación en productos, sin dejar de lado su integración en la cadena de producción, al contar con plantas propias para la elaboración de los productos que comercializa.

Finalmente, y por considerarse una herramienta que permite visualizar la situación actual de la compañía, es importante incluir a continuación el análisis FODA de AGRIPAC S.A., evidenciando los puntos más relevantes tanto positivos como negativos, así como factores endógenos y exógenos, de acuerdo a su origen:

CUADRO 17: FODA

FORTALEZAS	DEBILIDADES
Canales propios diferenciados, 176 puntos de venta a nivel nacional, con 30% en ventas de contado.	Complejidad en distribución debido a la amplia cantidad de Puntos de venta.
Programa integral de ventas directas a crédito "Plan maíz"	
Integración vertical en sus principales negocios.	Alta producción y falta de capacidad instalada en almacenamiento de semillas, debiendo alquilar a terceros.
Capacidad de negociación con proveedores y exclusividad de sus principales marcas.	
Imagen de marca reconocida.	
Programa de formación semestral para técnicos y vendedores.	
Posicionamiento del Valor en el Mercado, Presencia Bursátil, Liquidez de los Valores.	
FFO (Flujo de Fondos Operativos), le permite cubrir sus requerimientos de capital de trabajo e inversión y reducir su deuda financiera a los niveles actuales.	
Mantener niveles de inventario al menos para 90 días de ventas.	
Gracias a las diferentes líneas de negocio con que cuenta, sus ventas mantienen una adecuada diversificación.	Alta demanda de productos y capacidad máxima de producción al tope.
Los profesionales que conforman la administración son calificados y cuentan con una trayectoria técnica, comercial y operativa importante.	
OPORTUNIDADES	AMENAZAS
Mercado de alimentos para animales en crecimiento.	Precios de materias primas cambiantes por alza de combustibles, por escasez o inclusive sobreproducción.
Economías de escala en sus líneas de abonos, fertilizantes y semillas.	Especulación de precios de materias primas y regulaciones del gobierno.
Integración vertical para nuevas líneas y productos del sector agropecuario, consumo, etc.	Alta competencia en precios de fertilizantes y todos los agroquímicos en general.
Mercado de balanceados para mascotas en crecimiento.	Riesgo de fenómenos climáticos por el sector en que se comercializa.
Fuentes de financiamiento de los sectores de Bolsa de Valores.	Cartera, Clientes expuestos a los riesgos propios de la industria, por lo que la morosidad puede variar en función de las condiciones climatológicas, plagas y demás factores exógenos de riesgo.
En el presente año la empresa ha iniciado exportaciones hacia otros mercados de la región.	

Fuente: AGRIPAC S.A. / Elaboración: Class International Rating

Riesgo operacional

Los principales riesgos que puedan afectar al flujo previsto por la empresa, así como la continuidad de la operación, en términos generales se encuentran relacionados con competencias técnicas, temas éticos, sucesos naturales, fallas humanas, etc.

La actividad industrial de la empresa conceptualmente conlleva niveles de riesgo operacional debido a su proceso de transformación; sin embargo, se debe indicar que las plantas de producción de la compañía se encuentran ubicadas en áreas muy poco pobladas de la provincia del Guayas, con lo que se minimizan riesgos medioambientales típicamente urbanos. Respecto al proceso productivo (envasado y comercialización de productos), se puede mencionar que la compañía cuenta con procesos debidamente documentados, los cuales poseen certificaciones de seguridad, salud ocupacional, calidad y gestión ambiental, con lo cual se mitiga en gran medida la ocurrencia de eventos desfavorables, lo que le ha permitido a la compañía mantener bajo control los puntos críticos relacionados con su actividad.

Otro riesgo operacional, ligado a las actividades de AGRIPAC S.A. está estrechamente relacionado con lo que sucede en el sector agrícola, y éste a su vez depende mucho de factores exógenos, como el clima, precios de las cosechas, regulaciones gubernamentales de precios de las principales materias primas.

Entre las políticas de información en general, y específicamente de información financiera y contable, generada y reportada, contribuye a que la compañía pueda evaluar de mejor manera sus resultados y optimice la toma de decisiones. Para esto AGRIPAC S.A. implementó el sistema SAP con el fin de mejorar y automatizar varios de sus procesos, afrontar la competencia y reforzar su presencia en el mercado. Este sistema, entre otras cosas, le permite a la compañía tener mayor información en línea de su operación así como administrar con mayor eficacia y eficiencia sus niveles de liquidez e inventarios, así como la logística, pedidos, flujos y sus recursos financieros, de manera que se optimiza la utilización de estos rubros. Para respaldar la información, la compañía cuenta con un servidor de Backup en línea ubicado en la planta de Balanfarina, siendo este una réplica del servidor de producción (servidor principal), el mismo que fue diseñado para evitar contingencias. Con dicho servidor AGRIPAC S.A. puede contar con un respaldo actualizado de toda la información a nivel nacional, lo que les permite manejar de forma centralizada y en línea la información de toda la organización conforme lo exigen las Normativas de Seguridad de Información.

De igual manera y para asegurar aún más, que ante el supuesto no consentido de que eventos contrarios y desfavorables, no afecten en mayor medida a la operación de la compañía, AGRIPAC S.A. ha suscrito varias pólizas de seguro contra todo riesgo, distribuido en distintas pólizas de accidentes personales, pérdida parcial y total, daños contra todos riesgos (fuego, fenómenos naturales), todo riesgo en maquinarias, instalaciones, equipos, fidelidad y riesgos financieros para instituciones, Responsabilidad civil, entre otros, con vencimiento el 15 de febrero de 2021.

La compañía dispone de sistemas de información, además de una adecuada planificación en su organización, que le permiten identificar tempranamente riesgos financieros y operativos, así como el determinar su magnitud, lo cual le brinda la capacidad de proponer, implementar, ejecutar y controlar medidas de mitigación.

Otro de los riesgos operacionales a los que está expuesta la compañía es la logística de distribución, y provisión de producto terminado a sus diferentes puntos de ventas, para mitigar esto AGRIPAC S.A. concentra su distribución en los principales puntos de abastecimiento para almacenar el producto y luego ser distribuido de manera más directa a cada punto de venta.

En cuanto al riesgo de una posible desaparición de proveedores, se debe mencionar que AGRIPAC S.A., cuenta con un portafolio diversificado de proveedores, tanto nacionales como internacionales, recalando además que no posee concentración en ninguno de ellos para la provisión de su materia prima, manteniendo una sólida relación con cada uno de ellos.

Riesgo Financiero

El análisis financiero efectuado a AGRIPAC S.A., se realizó sobre la base de los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados de los años 2016, 2017, 2018 Y 2019 así como los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales internos no auditados al 31 de marzo 2019 y 31 de marzo 2020.

Análisis de los Resultados de la Empresa

Al cierre del año 2017 los ingresos⁴³ crecieron en un 5,42% frente a lo reportado en su similar de 2016, alcanzando una suma de USD 271,86 millones, lo que viene atado a las estrategias implementadas por la compañía. Este comportamiento creciente se mantiene al cierre del año 2019, en donde el total de ingresos ordinarios de AGRIPAC S.A. ascendieron a USD 309,24 millones (+1,09% frente a lo reportado en 2018).

Para los períodos interanuales, se observa la misma tendencia creciente evidenciada históricamente, pues pasaron de USD 89,61 millones en marzo de 2019 a USD 95,15 millones en marzo de 2020, gracias al incremento en sus principales líneas de negocio (división agrícola, acuicultura y consumo).

Es importante mencionar que durante la pandemia del COVID-19, la compañía ha continuado su atención a los clientes en los distintos puntos de venta a nivel nacional, las plantas de producción se encuentran operando a

⁴³ Los factores exógenos, como el fenómeno de El Niño, tienen gran incidencia en la actividad que desarrolla la compañía.

toda capacidad, con la finalidad de cubrir la demanda del sector agropecuario. Sin embargo, la situación del país ha impactado en la recuperación de cartera, obligando a la compañía a otorgar prórrogas entre 30 y 60 días adicionales al vencimiento de la deuda del cliente.

Durante el periodo sujeto de análisis el comportamiento del costo de ventas estuvo ligado a la conducta evidenciada en el total de ventas generadas, pues entre diciembre de 2016 y 2019 pasó de significar el 69,73% de los ingresos y el 74,37% de los ingresos respectivamente. Al 31 de marzo de 2020 éste representó el 74,89% del total de ingresos a la misma fecha (73,07% a marzo 2019).

En lo que respecta a sus gastos operativos (administración y ventas) la compañía presenta una tendencia creciente, no obstante, al relacionarlos con los ingresos se observa que han mantenido una participación estable, pasando de 19,41% en el 2016 a 18,65% en el año 2019 (16,18% en marzo 2020).

En todos los periodos analizados los ingresos ordinarios permitieron cubrir adecuadamente los costos y gastos operacionales, generando un margen operativo positivo pero decreciente, pues pasó de significar el 10,86% de los ingresos en 2016 a 6,98% de los ingresos en diciembre de 2019.

Para marzo de 2020, el margen operacional significó el 8,94% de los ingresos, porcentaje inferior a lo arrojado en su similar de 2019 (10,38% de los ingresos), debido al incremento en sus costos de ventas.

GRÁFICO 11: UTILIDAD OPERACIONAL E INGRESOS



Fuente: AGRIPAC S.A. / Elaboración: Class International Rating

Los gastos financieros no tuvieron mayor relevancia durante el periodo analizado, pues su representación sobre los ingresos ordinarios no sobrepasó el 2,00%.

Luego de deducir los gastos financieros, otros ingresos, gastos e impuestos, la utilidad neta de la compañía pasó de representar el 6,60% de los ingresos en 2016 a 4,35% en 2019, de acuerdo a lo indicado por la administración pese a que las ventas en el año 2019 se incrementaron, a nivel de margen bruto la empresa tuvo que realizar ciertos ajustes a fin de captar mercado, estrategia que generó que la utilidad del ejercicio 2019 se reduzca en relación al año anterior.

Para los cortes interanuales, la utilidad neta del ejercicio decreció de 6,87% de los ingresos en marzo 2019 a 5,56% de los ingresos en marzo de 2020, como efecto del registro de mayores gastos financieros, pues la fuerte inversión realizada por la compañía para aumentar sus líneas de producción, hizo que capte mayores recursos de instituciones financieras.

Indicadores de Rentabilidad y Cobertura

Los indicadores de rentabilidad sobre activos (ROA) y sobre patrimonio (ROE), presentaron tendencias decrecientes, producto del comportamiento al alza de activos y patrimonio, sumado a la disminución de su utilidad neta.

CUADROS 18, GRÁFICO 12: RENTABILIDAD SOBRE ACTIVO Y PATRIMONIO

Indicador	2016	2017	2018	2019
ROA	7,39%	6,90%	4,43%	3,77%
ROE	14,23%	13,01%	9,10%	8,70%

Indicador	mar-19	mar-20
ROA	1,95%	1,47%
ROE	4,07%	3,36%



Fuente: AGRIPAC S.A. / Elaboración: Class International Rating

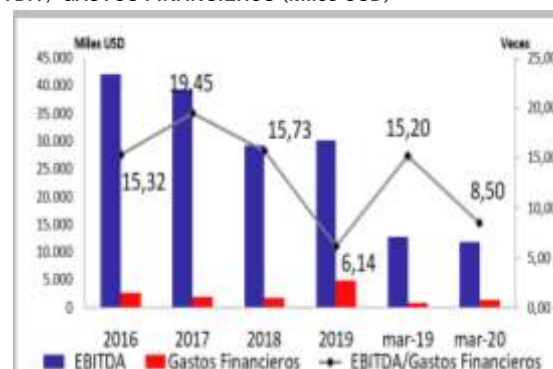
El EBITDA (acumulado) de la compañía, presentó una tendencia a la baja a partir de 2016, lo que estuvo atado al comportamiento de su utilidad operacional, es así que pasó de significar el 16,34% de los ingresos en 2016 a un 9,76% en diciembre de 2019, no obstante, a pesar de este comportamiento, los flujos propios de la compañía fueron suficientes para cubrir de manera holgada sus gastos financieros.

Para marzo 2020 el EBITDA (acumulado) significó el 12,48% de los ingresos, porcentaje inferior al registrado en su similar período del año 2019 (14,26% de los ingresos). No obstante, estos resultados evidencian la holgada cobertura que brinda el EBITDA sobre sus gastos financieros.

CUADROS 19, GRÁFICO 13: COBERTURA EBITDA / GASTOS FINANCIEROS (Miles USD)

Concepto	2016	2017	2018	2019
EBITDA	42.133	39.289	29.341	30.177
Gastos Financieros	2.751	2.020	1.865	4.916
Cobertura EBITDA/ Gastos Financieros (veces)	15,32	19,45	15,73	6,14

Concepto	mar-19	mar-20
EBITDA	12.776	11.874
Gastos Financieros	841	1.397
Cobertura EBITDA/ Gastos Financieros (veces)	15,20	8,50



Fuente: AGRIPAC S.A. / Elaboración: Class International Rating

Capital Adecuado Activos

El activo total de AGRIPAC S.A. presentó una tendencia creciente, como efecto del aumento en propiedad, planta y equipo y cuentas por cobrar, es así que pasaron de USD 230,48 millones en 2016 a USD 356,72 millones en 2019 y USD 360,79 millones en marzo de 2020. No obstante, es importante mencionar que en el primer trimestre de 2020, hubo una reducción en el nivel de la actividad comercial generada por la pandemia, lo que generó un incremento en las cuentas por cobrar a clientes.

En cuanto a su estructura, el principal componente del activo corresponde al grupo de activos corrientes, mismos que a diciembre de 2019 representaron el 61,49% de los activos totales y a marzo de 2020 el 60,77%, siendo las cuentas contables más representativas a esta última fecha, las Cuentas por Cobrar Clientes, cuenta que alcanzó una participación sobre el activo total de 34,73% (28,35% en 2019), seguida por la cuenta Inventarios con una participación del 19,22% sobre el total de activos (25,50% en 2019); dentro del inventario se encuentra los productos terminados, materias primas e importaciones en tránsito.

Es importante mencionar que el rubro de inventarios sufrió un decremento desde diciembre 2019 hasta marzo de 2020, debido a los ciclos de producción que tiene la compañía. Es así que a diciembre de 2019 el rubro de inventarios es mayor por el tema de compras e importaciones de materias primas para la producción de la línea agrícola, pues AGRIPAC S.A. posee ciclos de ventas altos durante los primeros meses del año, ocasionado por el invierno.

Dentro del grupo de activos no corrientes, se destaca Propiedad, planta y equipo que incluye plantas industriales y sucursales, la cual representó a diciembre de 2019 el 32,32% de los activos totales y 32,95% a marzo de 2020, seguida de lejos por otros activos con el 3,10% de participación a marzo de 2020 (2,96% en 2019); en esta cuenta se registran los activos intangibles, biológicos y de derecho de uso; a esta cuenta le sigue las Inversiones en subsidiarias (AEROAGRIPAC S.A. INVESTPAC HOLDING y AGRIPAC PERÚ) y asociadas (STOREOCEAN S.A., RODEGRAN RODEO GRANDE S.A. y MERCAQUÍMICOS S.A.) con el 2,00% (2,02% en 2019)

Pasivos

A partir del año 2016, el pasivo total mantuvo una tendencia creciente, pasando de USD 110,77 millones (48,06% de los activos) en ese año a USD 201,93 millones (56,61% de los activos) en 2019 y USD 203,20 millones (56,32% de los activos) en marzo de 2020, como consecuencia del incremento en sus obligaciones con costo, en especial sus obligaciones en largo plazo.

La cuenta de Proveedores (locales y del exterior), constituye la principal fuente de fondeo de la operación de la Compañía, es así que a marzo de 2020 financió el 28,52% de los activos (31,97% a diciembre 2019) producto de la adquisición de materias primas para cubrir su demanda de producción. A este le sigue las obligaciones con costo (corto y largo plazo), mismas que estuvieron conformadas por obligaciones adquiridas con instituciones financieras y Mercado de Valores, las cuales en conjunto financiaron el 18,64% de los activos en marzo de 2020 (16,25% en diciembre de 2019). Este último incremento estuvo relacionado con el crédito obtenido con la Corporación interamericana de Inversiones por USD 20,00 millones, que tiene como principal objetivo la ampliación de planta.

Patrimonio

El patrimonio presentó una clara tendencia creciente a lo largo del periodo analizado, inclusive en el año 2016 cuando la actividad se vio afectada, según ya se indicó. Es así que pasó de USD 119,72 millones (51,94% de los activos) en 2016 a USD 154,79 millones (43,39% de los activos) en 2019 y USD 157,59 millones (43,68% de los activos) en marzo de 2020, comportamiento que obedece al incremento de sus resultados acumulados y reserva legal.

Dentro de su estructura, históricamente la cuenta contable más representativa fue resultados acumulados que presentó un crecimiento sostenido a lo largo de los años, es así que a marzo de 2020 totalizó USD 89,59 millones (USD 79,13 millones en diciembre 2019) lo que en términos porcentuales representó el 24,83% del activo total (22,18% en diciembre 2019); le sigue el capital social que alcanzó a la misma fecha la suma de USD 31,66 millones (8,78% de los activos). Es importante señalar que el capital social se mantuvo sin ninguna variación desde el año 2017, no obstante, dicho monto evidencia el compromiso de los accionistas con la operación de la compañía.

Flexibilidad Financiera

Los indicadores de liquidez (razón circulante) registraron valores superiores a la unidad durante el periodo analizado, lo que demuestra una capacidad adecuada para hacer frente a sus obligaciones de corto plazo con sus activos del mismo tipo, lo que derivó en un capital de trabajo positivo que permite a la empresa desarrollar su actividad con normalidad.

CUADROS 20, GRÁFICO 14: NIVEL DE LIQUIDEZ (Miles USD)

Cuenta / Indicador	2016	2017	2018	2019
Activo Corriente	152.501	162.804	195.925	219.366
Pasivo Corriente	78.122	87.833	128.825	150.600
Razón Circulante (veces)	1,95	1,85	1,52	1,46
Liquidez Inmediata (veces)	1,12	0,96	0,83	0,80

Cuenta / Indicador	mar-19	mar-20
Activo Corriente	207.860	219.242
Pasivo Corriente	118.196	141.906
Razón Circulante (veces)	1,76	1,54
Liquidez Inmediata (veces)	1,13	1,04



Fuente: AGRIPAC S.A. / Elaboración: Class International Rating

Indicadores de Eficiencia

AGRIPAC S.A. presentó un periodo de cobros con un promedio en los cortes anuales (2016-2019) de 104 días, lo que determina que la compañía hace efectiva la cobranza de sus facturas en este lapso de tiempo aproximadamente.

Por otro lado, al referirnos al indicador “plazo proveedores” se pudo evidenciar que la compañía durante el periodo 2016-2019 pagó a sus proveedores en un tiempo promedio de 146 días. Resultado que evidencia el calce entre el plazo de pago a proveedores y el periodo de cobro.

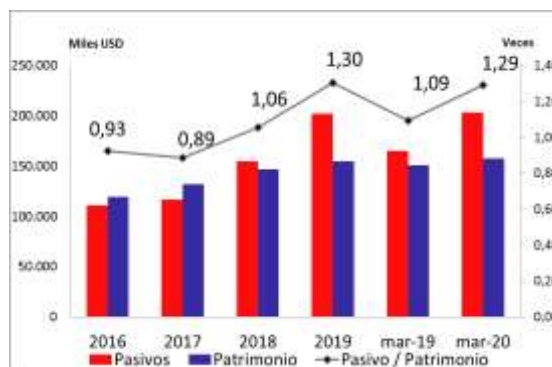
La duración de existencias evidenció fluctuaciones a lo largo del periodo de análisis, alcanzando al cierre del año 2019, 144 días en la rotación de su inventario.

El Plazo de proveedores menos el Periodo de cobro y menos la Duración de existencias, refleja un descalce de 83 días a diciembre de 2019, lo que demuestra que la compañía debe recurrir a fuentes de financiamiento diferentes a Proveedores.

Indicadores de Endeudamiento, Solvencia y Solidez

AGRIPAC S.A. presentó un apalancamiento (pasivo/patrimonio) moderado y descendente entre los años 2016 y 2017, no obstante, a partir del año 2018, este se incrementa, demostrando que, a medida que pasa el tiempo, van tomando relevancia los recursos de terceros dentro del financiamiento de la operación.

GRÁFICO 15: NIVEL DE APALANCAMIENTO



Fuente: AGRIPAC S.A. / Elaboración: Class International Rating

El indicador Deuda Financiera/EBITDA (anualizado), mostró un comportamiento creciente determinado por la conducta de su deuda financiera. Pasando de 0,69 años en 2019 a 1,92 años en 2019 y 2,30 años en marzo de 2020, revelando el tiempo en el que la compañía podría cancelar el total de sus obligaciones con costo.

El comportamiento del indicador que relaciona el pasivo total sobre el EBITDA (anualizado) pasó de 2,63 años en el 2016 a 6,69 años en diciembre de 2019 y 6,94 años en a marzo 2020), interpretándose como el tiempo que le tomaría a la compañía cancelar la totalidad de sus obligaciones.

Contingentes

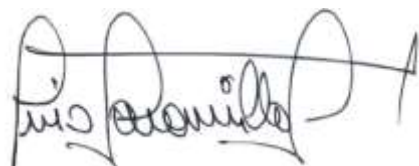
AGRIPAC S.A., al 31 de marzo de 2020, actúa como codeudor de tres operaciones en el sistema financiero nacional, cuyos beneficiarios son AEROGRIAC S.A. y AMSTRONG WILSON COLIN ROBERT. El saldo a marzo de 2020 apenas representó el 0,69% de los activos totales.

Liquidez de los instrumentos

Situación del Mercado Bursátil⁴⁴

Durante noviembre de 2018, el Mercado de Valores autorizó 62 Emisiones de Obligaciones de las cuales el 100% pertenecieron al sector mercantil, determinando que 20 emisiones fueron autorizadas en la ciudad de Quito y 42 en la ciudad de Guayaquil, registrando un monto total de USD 377,50 millones, valor que representó 39,29% del monto total de emisiones autorizadas. Por otra parte, las emisiones de Papel Comercial representaron el 36,32%, las acciones el 0,52% y las titularizaciones el 23,87% del total aprobado hasta el 31 de diciembre de 2018. El monto total de obligaciones aprobadas en el mercado de valores alcanzó la suma de USD 960,90 millones hasta diciembre de 2018, determinando que la distribución por sector económico estuvo concentrado en el segmento de industrias manufactureras con el 42,41%, comercio al por mayor y al por menor con el 30,84% y actividades financieras con el 19,11%.

Atentamente,



Econ. Luis R. Jaramillo Jiménez MBA
GERENTE GENERAL



Econ. Roberto Jordán
Analista

⁴⁴ <https://portal.supercias.gob.ec/wps/portal/Inicio/Inicio/MercadoValores/Estadisticas/ResumenEjecutivo> (última información registrada en dicha página web)

ANEXO I: ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (Miles USD)

Cuenta	2016	2017	2018	mar-19	2019	mar-20
ACTIVO						
Caja Bancos	14.807	9.879	6.645	11.065	6.185	3.959
Cuentas por cobrar Clientes	68.780	69.195	90.269	108.823	101.118	125.292
Provisión cuentas incobrables	(6.712)	(7.009)	(8.122)	(8.851)	(8.196)	(8.952)
Inventarios	63.914	75.507	86.132	72.010	90.978	69.346
Otros Activos corrientes	11.712	15.232	21.002	24.813	29.280	29.597
Total Activo Corrientes	152.501	162.804	195.925	207.860	219.366	219.242
Propiedad, planta y equipo neto	62.566	71.388	92.515	94.057	115.292	118.865
Propiedades de Inversión	5.285	3.149	2.657	2.822	4.288	4.285
Otros activos	3.880	3.445	3.462	3.833	10.569	11.192
Inversiones en Subsidiarias y Asociadas	6.251	7.640	7.166	7.166	7.207	7.207
Total Activo No Corrientes	77.981	85.621	105.800	107.878	137.356	141.548
TOTAL ACTIVOS	230.482	248.425	301.725	315.739	356.722	360.790
PASIVOS						
Préstamos (Obligaciones Bancarias)	5.302	2.385	21.420	18.658	19.675	20.095
Proveedores Locales y del Exterior	56.890	71.390	95.410	83.524	114.061	102.885
Mercado de Valores	4.636	3.424	2.471	2.087	6.413	7.789
Otros Pasivos corrientes	11.294	10.633	9.524	13.927	10.451	11.137
Total Pasivo Corriente	78.122	87.833	128.825	118.196	150.600	141.906
Préstamos (Deuda bancaria LP)	9.761	8.680	6.373	26.495	30.480	38.427
Mercado de Valores	9.375	5.719	3.281	2.813	1.406	938
Otros Pasivos no corrientes	13.506	14.499	16.479	17.276	19.444	21.925
Total Pasivo No Corriente	32.643	28.898	26.133	46.584	51.330	61.290
Deuda Financiera	29.075	20.208	33.545	50.053	57.974	67.249
Deuda Financiera C/P	9.938	5.809	23.891	20.745	26.088	27.884
Deuda Financiera L/P	19.136	14.399	9.654	29.308	31.886	39.365
TOTAL PASIVOS	110.765	116.731	154.958	164.780	201.930	203.196
PATRIMONIO						
Capital Social	30.734	31.661	31.661	31.661	31.661	31.661
Reservas	19.213	20.614	29.201	29.715	30.536	31.051
Resultado integral por aplicación de NIIF	0	0	0	0	0	0
Resultados Acumulados	52.738	62.282	72.549	83.431	79.132	89.593
Utilidad neta del Ejercicio	17.032	17.138	13.356	6.152	13.463	5.290
TOTAL PATRIMONIO	119.717	131.695	146.767	150.959	154.792	157.594

Fuente: AGRIPAC S.A. / Elaboración: Class International Rating

ANEXO II: ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (Miles USD)

ESTADO DE RESULTADOS	2016	2017	2018	mar-19	2019	mar-20
Ventas	257.882	271.864	305.903	89.607	309.242	95.145
Costo de ventas	179.824	192.553	230.455	65.476	229.992	71.250
MARGEN BRUTO	78.058	79.311	75.447	24.132	79.249	23.894
TOTAL GASTOS	50.046	54.018	54.330	14.827	57.675	15.391
UTILIDAD OPERACIONAL	28.012	25.294	21.117	9.305	21.575	8.503
Gastos Financieros	2.751	2.020	1.865	841	4.916	1.397
Otros ingresos/egresos no operacionales netos	(1.004)	291	166	345	1.470	(54)
UTILIDAD ANTES DE PART. E IMP.TOS.	24.256	23.564	19.418	8.810	18.129	7.053
Impuesto a la Renta (menos)	7.224	6.426	6.061	2.658	4.666	1.763
RESULTADO DEL EJERCICIO	17.032	17.138	13.356	6.152	13.463	5.290

Fuente: AGRIPAC S.A. / Elaboración: Class International Rating

ANEXO III: INDICADORES FINANCIEROS

Razón Financiera	2016	2017	2018	mar-19	2019	mar-20
Gastos Operacionales / Ingresos	19,41%	19,87%	17,76%	16,55%	18,65%	16,18%
Utilidad Operacional / Ingresos	10,86%	9,30%	6,90%	10,38%	6,98%	8,94%
Utilidad Neta del Ejercicio/ Ingresos	6,60%	6,30%	4,37%	6,87%	4,35%	5,56%
Utilidad operacional / Utilidad Neta del Ejercicio	164,46%	147,59%	158,10%	151,26%	160,25%	160,75%
(Otros ingr.- Otros egr.) / Utilidad Neta del Ejercicio	-5,90%	1,70%	1,24%	5,61%	10,92%	-1,02%
Gastos financieros / Utilidad Neta del Ejercicio	16,15%	11,79%	13,97%	13,66%	36,52%	26,40%
Rentabilidad						
Rentabilidad sobre Patrimonio	14,23%	13,01%	9,10%	4,07%	8,70%	3,36%
Rentabilidad sobre Activos	7,39%	6,90%	4,43%	1,95%	3,77%	1,47%
Liquidez						
Razón Circulante	1,95	1,85	1,52	1,76	1,46	1,54
Liquidez Inmediata	1,12	0,96	0,83	1,13	0,80	1,04
Capital de Trabajo	74.379	74.972	67.100	89.664	68.766	77.337
Capital de Trabajo / Activos Totales	32,27%	30,18%	22,24%	28,40%	19,28%	21,44%
Cobertura						
EBITDA	42.133	39.289	29.341	12.776	30.177	11.874
EBITDA (anualizado)	42.133	39.289	29.341	29.591	30.177	29.275
Ingresos	257.882	271.864	305.903	89.607	309.242	95.145
Gastos Financieros	2.751	2.020	1.865	841	4.916	1.397
EBITDA / Ingresos	16,34%	14,45%	9,59%	14,26%	9,76%	12,48%
EBITDA/Gastos Financieros	15,32	19,45	15,73	15,20	6,14	8,50
Utilidad Operativa / Deuda Financiera	0,96	1,25	0,63	0,19	0,37	0,13
EBITDA (anualizado) / Gastos de Capital	5,52	3,53	0,24	1,77	1,11	6,06
Gastos de Capital / Depreciación	0,77	1,13	25,21	8,71	5,03	2,27
Solvencia						
Pasivo Total / Patrimonio	0,93	0,89	1,06	1,09	1,30	1,29
Activo Total / Capital Social	7,50	7,85	9,53	9,97	11,27	11,40
Pasivo Total / Capital Social	3,60	3,69	4,89	5,20	6,38	6,42
Capital Social / Activo Total	13,33%	12,74%	10,49%	10,03%	8,88%	8,78%
Deuda Financiera / Patrimonio	24,29%	15,34%	22,86%	33,16%	37,45%	42,67%
Deuda Financiera / EBITDA (anualizado)	0,69	0,51	1,14	1,69	1,92	2,30
Pasivo Total / EBITDA (anualizado)	2,63	2,97	5,28	5,57	6,69	6,94
Pasivo Total / Activo Total	48,06%	46,99%	51,36%	52,19%	56,61%	56,32%
Solidez						
Patrimonio Total / Activo Total	51,94%	53,01%	48,64%	47,81%	43,39%	43,68%
Eficiencia						
Período de Cobros (días)	97	93	108	109	119	120
Duración de Existencias (días)	130	143	136	99	144	89
Plazo de Proveedores (días)	115	135	151	115	181	131

Fuente: AGRIPAC S.A. / Elaboración: Class International Rating