

Ecuador  
Seguimiento VI Papel Comercial

## AGRIPAC S.A.

### Calificación

| Tipo Instrumento                | Resultado Calificación | Calif. Anterior | Último cambio |
|---------------------------------|------------------------|-----------------|---------------|
| 6ta. Emisión<br>Papel Comercial | AAA                    | N/R             | N/R           |

### Perspectiva: Estable

**Calificación Actual:** Calificación otorgada en el último comité de calificación.

**Calificación Anterior:** Calificación del valor hasta antes de que se diera el último cambio de calificación.

**Ultimo Cambio:** Fecha del Comité de Calificación en el que se decidió el cambio de calificación.

**NR:** No registra cambio de calificación.

### Definición de Calificación:

La 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.

### Resumen Financiero

| (USD Millones)                              | dic-21 | dic-22 | jun-23 |
|---|--------|--------|--------|
| Activos                                     | 478.3  | 570.7  | 562.2  |
| Ventas                                      | 414.0  | 495.9  | 259.7  |
| Margen EBITDA (%)                           | 10.85% | 8.89%  | 9.51%  |
| ROE (%)                                     | 10.59% | 6.58%  | 7.55%  |
| Deuda / capitalización (%)                  | 34.20% | 42.08% | 40.70% |
| CFO / Deuda Fin CP (%)                      | 43.23% | 0.68%  | 41.51% |
| Cash + FCL neto / Deuda Fin CP (X)          | -0.28  | -0.40  | -0.30  |
| Deuda Financiera Total Ajustada /EBITDA (x) | 2.03   | 3.12   | 2.69   |
| Deuda Financiera Total Ajustada/FFO (x)     | 2.98   | 5.13   | 4.37   |

Fuente: AGRIPAC S.A. Elaboración BWR

\* Indicador anualizado para jun-2023

### Contactos:

Carlos Ordóñez, CFA  
(5932) 226 9767 ext. 105  
cordonez@bwratings.com

Econ. Sonia Rodas  
(5932) 226 9767 ext. 111  
srodas@bwratings.com

### Fundamento de la calificación

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings decidió mantener la calificación de 'AAA' al Sexto Programa de Papel Comercial de AGRIPAC S.A. La calificación refleja nuestra opinión sobre la capacidad del emisor de generar los flujos suficientes para el pago en tiempo y forma de instrumento calificado. La calificación considera el perfil de corto plazo de las emisiones de los dos programas.

**Sólido posicionamiento comercial dentro de sector estratégico.** Agripac es una empresa madura, con amplia trayectoria dentro del mercado ecuatoriano, y tiene un sólido posicionamiento dentro de una industria competitiva. Sus ingresos provienen principalmente de ventas al sector agropecuario, muy importante por su aporte en la generación de empleo y divisas. El sector al que atiende es considerado estratégico para el desarrollo económico, por lo que ha sido beneficiario de varias políticas y programas de financiamiento desde el Estado, en función de la liquidez del Gobierno. Estos factores mitigan en parte los riesgos inherentes del sector, así como los del entorno. Su negocio se apoya fuertemente en sus canales de venta propios, que se encuentran distribuidos a nivel nacional. La diferenciación de sus productos se da por su calidad y diversificación de segmentos, el soporte técnico y financiero que ofrece al productor y las facilidades de financiamiento que ofrece. El riesgo del negocio proveniente de la exposición a riesgos climatológicos y de la volatilidad de los precios de sus materias primas, que se mitiga por una adecuada diversificación, tanto a nivel geográfico, como por comprador y por línea de negocio.

**Alta capacidad de generación operativa.** La generación del emisor es sólida y constituye una de sus fortalezas, en el semestre se observa una mejora paulatina en el margen EBITDA, luego de la presión del año anterior, por una estrategia coyuntural de ventas que retrasó el traslado del incremento internacional de los costos de las materias primas al precio de sus productos y por un incremento de gastos operacionales derivado de la ampliación y mejoramiento de su red comercial. De acuerdo con lo planificado mejora el margen bruto y se controla el crecimiento del gasto operativo.

**Nivel de endeudamiento moderado, mitigado por su estructura de largo plazo.** Si bien las inversiones de los últimos años han sobrepasado su capacidad de financiarlas con su generación, estas se orientan al crecimiento de su capacidad productiva y por tanto se espera que fortalezcan la generación de ingresos a futuro. La calificación considera la expectativa de que en los próximos años la relación entre la deuda financiera y el EBITDA tienda a disminuir frente a los niveles actuales. Por último, Agripac cuenta con un fuerte respaldo patrimonial gracias a una política de pago de dividendos conservadora. A junio 2023 los indicadores de endeudamiento mejoran en consistencia con lo esperado.

El riesgo de refinanciamiento del emisor se mitiga por contar con fuentes de fondeo diversificadas, tanto en el sistema financiero local como en el exterior y en el mercado de valores, mantener una estructura de largo plazo de parte de su deuda y líneas de crédito disponibles.

La perspectiva de la calificación es estable. La calificación podría disminuir si es que el nivel de endeudamiento con relación a la generación operativa no mostrara la tendencia esperada.

### Calificación otorgada en escala local

La calificación utiliza una escala local, la cual indica el riesgo de crédito relativo dentro del mercado ecuatoriano y por lo tanto no incorpora el riesgo de convertibilidad y transferencia. La calificación sí incorpora los riesgos del entorno macroeconómico y de la industria que podrían afectar positiva o negativamente el riesgo de crédito del emisor y/o de la transacción. Cabe indicar que el signo que acompaña la calificación indica una ubicación relativa dentro de la categoría y no una tendencia.

### CARACTERÍSTICAS DE LA EMISION

| Sexta Emisión Programa de Papel Comercial |  |
|---|--|
| Emisor:                                   | AGRIPAC S.A.   |
| No. de Resolución                         | SCVS-INMV-DNAR-2022-00008779                         |
| Fecha de Aprobación SCVS                  | 15-dic-22  |
| Monto Programa                            | USD 20,000,000                                       |
| Monto en circulación                      | USD 17,019,340                                       |
| Plazo del Programa                        | Hasta 720 días                                       |
| Plazo máximo del Papel                    | Hasta 359 días                                       |
| Fecha Vencimiento Programa                | 4-dic-24   |
| Amortización                              | Al vencimiento                                       |
| Cupón de Interés:                         | Cero cupón   |
| Garantía:                                 | General  |
| Tipo de emisión                           | Desmaterializada                                     |
| Garantía:                                 | General  |
| Agente Pagador :                          | DECEVALE S.A.  |
| Calificadora de Riesgo:                   | BankWatch Ratings S.A.                               |
| Estructurador financiero y Legal:         | Banrío Casa de Valores S.A.                          |
| Rep. Obligacionistas:                     | Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.            |
| Destino de la Emisión                     | Pago a proveedores de inventarios y materias primas. |

### Hecho Relevante:

Estudio Jurídico Pandzic y Asociados representante legal de los Obligacionistas ha comunicado lo siguiente:

“En atención a lo dispuesto por el Art. 25 de la Ley de Mercado de Valores, en concordancia con lo señalado en el numeral 11 del artículo 5, capítulo I, Título V, tomo IX libro II de la Codificación de Resoluciones de la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, por este medio informo que la Asamblea de Obligacionistas de la SEXTA EMISION DE PAPEL COMERCIAL de la compañía AGRIPAC S.A. celebrada el 9 de agosto del 2023, acordó que: Autorizar la fusión por absorción que realiza la compañía AGRIPAC S.A. como compañía Absorbente de la compañía AEROAGRIPAC S.A. como empresa Absorbida.”

### ENTORNO MACROECONÓMICO Y RIESGO DE LA INDUSTRIA

#### Entorno macroeconómico

La economía ecuatoriana se enfrenta a un entorno complejo, de incertidumbre en el corto y mediano plazo. El entorno político que atraviesa el país a raíz de las elecciones adelantadas, y la ola de crímenes que va en aumento influyen en las perspectivas de crecimiento, estabilidad económica e incentivos para inversionistas. Esto se da después de un 2022, año de recuperación económica de 2.9% en términos reales, que superó las proyecciones de crecimiento del Banco Central de 2.7%, pero que no logró alcanzar los niveles previos a la pandemia.

Durante 2022 Ecuador accedió a diferentes créditos con entidades internacionales para el financiamiento de proyectos sociales (con CAF<sup>1</sup> y BM<sup>2</sup>) y concretó además líneas de crédito con dos sólidas entidades internacionales (FED y BIS) por USD 1,840 millones, que sirven como líneas de emergencia para requerimientos de liquidez. En septiembre de 2022 se anunció un acuerdo para la reestructuración de la deuda con China (Banco de Desarrollo de China y Banco de Exportaciones e Importaciones de China) de USD 3,227 millones, lo cual representa un ahorro de USD 1,400 millones entre 2022 y 2025. El acuerdo alcanzado contempla una extensión de tres años para el vencimiento; suspensión de las amortizaciones durante seis meses, y reducción de la tasa de interés de la deuda.<sup>3</sup>

El financiamiento del presupuesto 2023, aprobado en noviembre de 2022, incluyó principalmente deuda interna (50.7%), seguido de Multilaterales (40.5%) y Bonos a emitirse en mercados internacionales (7.9%). Además, planteó para 2023 un crecimiento del PIB del 3.1%, con un precio promedio del barril de petróleo de USD 65 y una producción diaria de 514,759 barriles (aproximadamente 5 mil barriles más que el incremento planteado por Petroecuador en 2022<sup>4</sup>), una inflación del 2.55% y un déficit fiscal del 2% del PIB (se previó que los gastos superen a los ingresos en USD 2,630 millones).

A inicios de mayo de este año se firmó un acuerdo de financiamiento con Credit Suisse por la emisión de Bonos Azules en favor de la reserva marina de las Galápagos y conservación del ecosistema marino. La emisión es una estrategia de recompra de parte de la deuda externa, la reduce en 5% a

<sup>1</sup> CAF - <https://www.caf.com/es/actualidad/noticias/2022/03/ecuador-firma-creditos-con-caf-por-usd-175-millones/>

<sup>2</sup> Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/banco-mundial-credito-ecuador-desnutricion/>

<sup>3</sup> Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/ecuador-acuerdo-deuda-china/>

<sup>4</sup> Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/petroecuador-produccion-petroleo-ecuador-negocios/>

USD 16,685 millones, se compró en USD 0.40 cada dólar de deuda. Este financiamiento permite mejorar la gestión de deuda pública además de impulsar la inversión en sostenibilidad<sup>5</sup>.

Adicionalmente, en el segundo trimestre de 2023 el Banco Mundial aprobó un préstamo para el país por USD 300 millones con tasa de interés variable, periodo de gracia de 3 años y medio y reembolsable en 20 años; el programa es para ampliar un proyecto de financiación con fines productivos para MIPYMES de CFN y con apoyo del sector financiero privado<sup>6</sup>.

Respecto a la recaudación tributaria, el SRI anunció una reducción en la recaudación de enero-mayo del 15.5% frente al mismo periodo de 2022, por esto se realizará un control más intensificado en el cobro de impuestos como el ISD, que desde el 1 de julio bajó a 3.5% según la propuesta del Gobierno de eliminarlo paulatinamente hasta el final de su mandato, aunque esta iniciativa podría no continuar a futuro debido a las elecciones anticipadas de 2023<sup>7</sup>. Por otro lado, en junio de 2023 entró en vigor la Ley para el Fortalecimiento de la Economía Familiar, que contempla ocho cambios para los contribuyentes respecto principalmente al pago del impuesto a la renta (deducción de gastos y tabla de IR)<sup>8</sup>.

Por otro lado, el precio del petróleo se ha estabilizado en valores menores a USD 80 luego de los picos alcanzados por el conflicto bélico en Europa; la semana del 21 de agosto su precio abre con una caída y es de USD 81.7. El FMI estima que el precio del crudo ecuatoriano en 2023 será de USD 75.3 por barril, y hasta 2027 disminuirá a los USD 63.8, lo que implicaría una reducción de ingresos para el país por este concepto<sup>9</sup>. El FMI destaca que posterior al acuerdo ejecutado, el país es menos dependiente de estos ingresos como un factor que alivia de cierta manera el impacto de la reducción de precios. Además, en 2023 la producción petrolera registra los niveles más bajos desde hace 20 años, debido a la suspensión de exportaciones de petróleo a finales de febrero y por conflictos en zonas de producción

petrolera<sup>10</sup>. Es importante destacar que, en la consulta popular del 20 de agosto de 2023, la mayoría del país votó por detener la explotación petrolera en las áreas del campo ITT ubicadas dentro del Parque Nacional de Yasuní<sup>11</sup>. Hasta julio de 2023 el bloque 43 del campo, que debe cesar su producción, reportó más de 52.6 miles de barriles de petróleo diarios. El impacto económico de detener la actividad petrolera en esta zona no está definido claramente, pero las estimaciones por parte de analistas y de Petroecuador oscilan entre USD 148 millones hasta USD 690 millones anuales en promedio y 107mil empleos hasta 2025. Como alternativas para solventar el hueco en los ingresos por la explotación petrolera para las comunidades de la zona se espera invertir y promover actividades turísticas<sup>12</sup>.

La inestabilidad implícita en el comportamiento social y político ha tenido un impacto significativo en la confianza de los mercados, que se refleja en un mayor rendimiento exigido por inversionistas extranjeros. La división e inconformidad de la sociedad fue palpable en los resultados de las elecciones seccionales y la primera vuelta de las presidenciales adelantadas.

La incertidumbre ha mantenido al alza el riesgo país desde inicios de febrero de 2023, luego de la fallida consulta popular convocada por el Ejecutivo. Posterior a los resultados de la primera vuelta de las elecciones presidenciales, el indicador registra una pequeña mejora, pero se mantiene superior a los 1700 puntos (1,750 al 21 de agosto).

Por otro lado, la calificación del país otorgada por Fitch Ratings fue reducida de B- a CCC+ en agosto de 2023. Esta modificación viene impulsada por la incertidumbre política que impacta opciones de financiamiento, finanzas públicas debilitándose por mayores expectativas de gasto y costos de financiamiento. La calificadora percibe que las cuentas fiscales han presentado un deterioro marcado, riesgos políticos altos y retos en la gobernabilidad independientemente del gobierno electo, retos de financiamiento<sup>13</sup> y un crecimiento desacelerado en 2023 de 1.6% (ajustado a la baja

<sup>5</sup> El Comercio - <https://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador/canje-deuda-externa-bonos-azules-pondria-riesgo-soberania-galapagos.html>

<sup>6</sup> Expreso - <https://www.ecuadorenavivo.com/index.php/economia/item/162131-el-banco-mundial-aprueba-credito-de-300-millones-de-dolares-para-ecuador>

<sup>7</sup> Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/impuesto-salida-divisas-reduccion-julio/>

<sup>8</sup> Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/reforma-tributaria-impuesto-renta-pronosticos-deportivos/>

<sup>9</sup> Primicias: <https://www.primicias.ec/noticias/economia/fmi-caida-precio-petroleo-ecuador/>

<sup>10</sup> Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/petroecuador-fuerza-mayor-operacion/> y <https://www.primicias.ec/noticias/economia/por-conflictos-produccion-petrolera-cae-a-su-minimo-en-20-anos/>

<sup>11</sup> Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/orellana-sucumbios-consulta-itt-yasuni/>

<sup>12</sup> Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/orellana-sucumbios-consulta-itt-yasuni/> y <https://www.primicias.ec/noticias/economia/consulta-itt-petroleo-empleo-desempleo/>

<sup>13</sup> Fitch Ratings - <https://www.fitchratings.com/research/sovereigns/fitch-downgrades->

en marzo de 2023 e influenciado por los resultados de la consulta, que prohíben la explotación petrolera sobre el Yasuní). Esta es la segunda vez en el año que Fitch emite un informe negativo para el país.

Las situaciones fiscal, social y política siguen siendo complicadas y la incertidumbre de la economía frente al entorno operativo adverso persiste. Es importante destacar que la crisis de seguridad se ve agravada en el tiempo y las denuncias de corrupción continúan en varios sectores y limitan la gobernanza.

### Cifras económicas y perspectivas

El Banco Central del Ecuador (BCE) notificó un crecimiento del PIB de 2022 de 2.9%<sup>14</sup> frente al año precedente, porcentaje que incorpora el impacto negativo del paro nacional sobre la economía nacional. Las previsiones revisadas del BCE para 2023 consideran un crecimiento de 2.6%, porcentaje más conservador que el 3.1% planteado originalmente<sup>15</sup>. En la siguiente tabla, se muestra el comportamiento real y esperado de las principales variables macroeconómicas, tomados de las cuentas trimestrales y previsiones del BCE.

| Indicador                       | 2022  | 2023 (p) | 2022.1 | 2023.1 |
|---------------------------------|-------|----------|--------|--------|
| Producto Interno Bruto (PIB)    | 2.95% | 2.64%    | 3.39%  | 0.69%  |
| Exportaciones                   | 2.54% | 2.50%    | -0.16% | 0.44%  |
| Importaciones                   | 4.49% | 3.11%    | 8.69%  | -1.31% |
| Consumo final Gobierno          | 4.46% | 0.53%    | 6.16%  | 0.54%  |
| Consumo final Hogares           | 4.59% | 3.23%    | 6.65%  | 1.57%  |
| Formación Bruta de Capital Fijo | 2.52% | 3.42%    | 3.07%  | -5.24% |

Las principales industrias por su aporte al valor agregado en 2022 fueron: manufactura, comercio, enseñanza y servicios sociales y de salud, petróleo y minas y agricultura. En conjunto, el crecimiento de estos sectores respecto a 2021 fue del 1.79%.

Los primeros días de junio el Banco Mundial ajustó la perspectiva de crecimiento para el país en 2023 de 3% a 2.6%. Los factores de riesgo para el crecimiento que señala la entidad a nivel regional son las tensiones financieras en mercados emergentes y en desarrollo por altas tasas de interés a nivel mundial. La inestabilidad política y el acceso limitado a capital internacional y financiamiento a altos costos por riesgo país son factores que afectan además a las perspectivas económicas<sup>16</sup>.

Es importante destacar que la ONU estima un 80% de probabilidad que el fenómeno de El Niño empiece entre julio y septiembre de 2023. El

impacto para Ecuador prevé pérdidas a nivel agrícola en varios cultivos como arroz, caña, cacao, plátano entre otros. Las fuertes lluvias del invierno en la costa han afectado en USD 200 millones, y la Cámara de Agricultura estima que el Niño provocará pérdidas por más de USD 500 millones, con más impacto en el arroz. Se están evaluando planes de contingencia y asistencia a los agricultores para reducir la proporción de la afectación como por ejemplo un bono para pérdidas a pequeños agricultores<sup>17</sup>. Los daños registrados y la expectativa de pérdidas a nivel nacional en el corto y mediano plazo tienen impactos significativos en los precios de varios productos de la canasta básica. Por este motivo se espera que los niveles de inflación sean superiores a los pronosticados, y que no disminuyan mientras los fenómenos meteorológicos extremos no cesen. Ante la emergencia provocada por el fenómeno, la FAO ha presupuestado un apoyo por USD 36.9 millones para las comunidades vulnerables que se verán afectadas; este apoyo comprende a varios países dentro de los cuales participa Ecuador. La organización destinará estos fondos para familias rurales vulnerables y además financiará capacitaciones para gestión de recursos hídricos, protección de ganado, pesca artesanal y cultivos, además de incentivar a los gobiernos a proveer de semillas resistentes a sequías y tomar medidas para proteger la seguridad alimentaria<sup>18</sup>.

### Análisis de la industria

En el año 2021 el sector agropecuario alcanzó un crecimiento de 0.39%, luego del fuerte impacto de 2020 por la pandemia del Covid-19 y el incremento internacional de precios de los insumos agrícolas, mientras que en 2022 se redujo en 2.9%. Para el año 2023 se espera un crecimiento de 2.07%, menor al esperado para el PIB total (2.64%).

Este es un sector muy importante para el país, ya que, con cifras a diciembre 2022, representó el 7.50% del PIB nacional a precios constantes. Debido a la importante participación en el PIB, potencial de generación de divisas, su aporte como insumo para otras industrias, y su contribución social como fuente de empleo en el sector rural, es considerado como un sector estratégico para el país.

Ecuador se beneficia de su ubicación geográfica, características geológicas, climáticas y de

ecuador-long-term-idr-to-ccc-16-08-2023#:~:text=Fitch%20Ratings%20New%20York%20%2D%2016,of%20CCC%2B%20or%20below

<sup>14</sup> BCE - Cuentas trimestrales 122

<sup>15</sup> Previsiones macroeconómicas del BCE descargadas a abril de 2023.

<sup>16</sup> Expreso - <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/banco-mundial-proyecta-menor-crecimiento-economico-ecuador-2023-162879.html>

<sup>17</sup> Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/fenomeno-nino-agricultores-perdidas/>

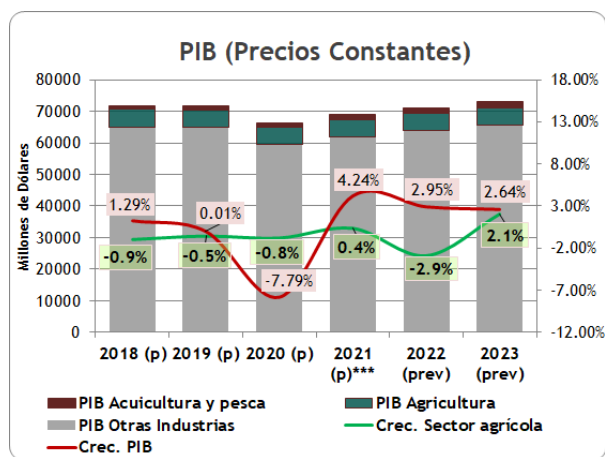
<sup>18</sup> Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/fao-apoyo-fenomeno-nino-ecuador/>



precipitación, que lo convierten en un país megadiverso, y le dan el potencial para que a futuro se ofrezcan al mercado interno y externo productos con valor agregado, derivados del procesamiento de las materias primas producidas.

El sector de acuicultura y pesca, por su lado, mantuvo una representación de 2.49% y tuvo un crecimiento interanual de 5% en el año 2022. El crecimiento esperado para el 2023 alcanza el 3.4% estimación menor que las proyecciones de años anteriores.

Gráfico 1



Fuente: Banco Central del Ecuador, Elaboración: BWR

La importancia de ambos sectores ha llevado a que los gobiernos impulsen varios programas y políticas para fomentar la producción local, a través de subsidios, financiamiento y transferencia de tecnología.

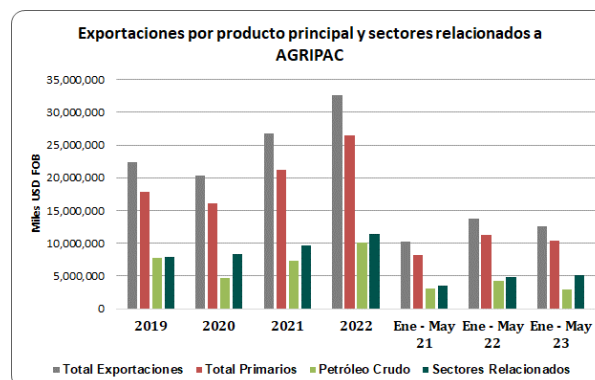
Entre los programas de apoyo se destacan el Proyecto Nacional de Semillas para Agro cadenas Estratégicas, AgroSeguro, Reactivación del Café, Acuicultura, Fortalecimiento de Capacidades, Valor Agregado, Redes Comerciales, Ganadería Sostenible y el Programa del Buen Vivir Rural.

Por otro lado, el Estado, a través del banco público BanEcuador y la Corporación Financiera Nacional, ofrecen líneas de crédito a productores involucrados con producción orgánica.

Es importante mencionar la tendencia de las exportaciones ya que guarda una estrecha relación con la actividad del emisor. Principalmente se vincula con la producción de banano, café, camarón y cacao que en el 2022 crecieron el 18.7% y representaron el 35% del total de exportaciones, el crecimiento se localizó particularmente en el sector camaronero que creció 36.9% (USD 1.966MM), contrario a lo ocurrido con las exportaciones del sector bananero (-6.3%).

A may-2023 las exportaciones acumuladas del semestre en los sectores relacionados (banano y plátano, café, camarón y cacao) crecen 6.3% en comparación con el mismo período del año anterior y corresponden principalmente a banano y plátano, en menor proporción al sector camaronero.

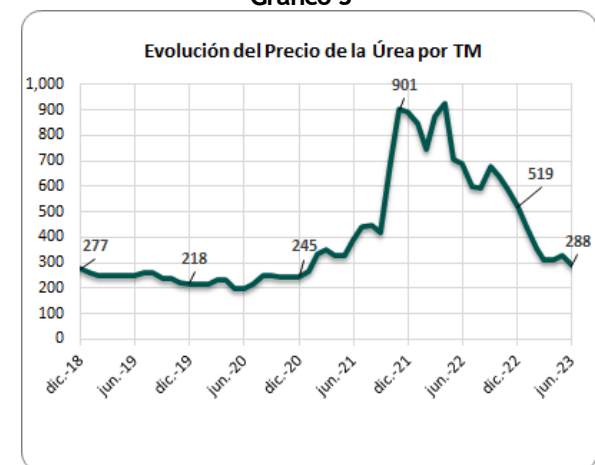
Gráfico 2



\*Sectores relacionados incluye: Banano y Plátano, Café, Camarón y Cacao. Fuente: Banco Central del Ecuador, AGRIPAC S.A. Elaboración: BWR

Los fertilizantes y agroquímicos son fundamentales para el sector. Los mismos son importados en su mayoría y localmente solo se mezclan y/o se envasan en distintas presentaciones. Cabe indicar también que existe una competencia importante debido a la existencia de productos genéricos de menor costo. Para atender al sector agropecuario, las estrategias de soporte técnico o financiero a los clientes y la constante actualización de tecnología para conseguir productos eficientes y de mayor calidad son diferenciadores importantes.

Gráfico 3



Fuente: Indexmundi. Elaboración: BWR.

Desde el segundo semestre del 2021 los precios de los fertilizantes han mostrado una elevada volatilidad, e incorporan los efectos del conflicto bélico internacional protagonizado por Rusia y Ucrania, y las restricciones impuestas a Rusia en

2022, el principal proveedor de insumos agrícolas, involucrando a los principales productores y exportadores de fertilizantes del mundo, y la volatilidad del gas natural, que es un insumo clave para la producción de urea.

El precio de los fertilizantes y especialmente de la urea registró un fuerte incremento hasta abril 2022, debido a restricciones en la oferta y el aumento del precio del gas natural. Además, en el primer semestre del año 2021 la producción de las principales provincias productoras en China se redujo como resultado de una estricta regulación ambiental aplicada por dicho país, que busca reducir las emisiones de carbono y cumplir sus objetivos climáticos<sup>19</sup>.

En el año 2022 el conflicto bélico internacional y las restricciones aplicadas a Rusia llevaron a que el precio subiera al máximo histórico de USD 925 por TM en el mes de abril, a partir de entonces el precio de la urea ha descendido de forma importante y a junio 2023 llegó a USD 288 por TM con una reducción de 58.3% interanual y en el último trimestre ha registrado una mayor estabilidad.

A futuro la tendencia probable es que los precios de los fertilizantes se reduzcan paulatinamente a niveles previos al inicio de la guerra. Si bien se considera que los precios de los fertilizantes han alcanzado ya el pico, en el corto plazo podrían continuar niveles por encima de los años anteriores.

El comportamiento del precio de los fertilizantes, y en general de los insumos agroquímicos, impactó al sector agrícola en Ecuador, al igual que en el resto del mundo. Varios productores optaron por reducir la extensión de los cultivos o reducir el volumen de fertilizantes por hectárea medidas que dan como resultado una menor productividad. El Gobierno desde julio 2022 realizó un programa de entrega de urea subsidiada a productores de Daule en Guayas, que pretende subsidiar a 50 mil productores con un presupuesto de USD 27MM. El MAG entregó urea con subvención del 50% de su precio.<sup>20</sup> El saco se vendió a USD 50 con el subsidio los agricultores, antes de la guerra el precio estaba alrededor de USD 25. El Ministerio de Agricultura y Ganadería (MAG) informó que entre marzo y junio del 2023 entregaría 484 000 sacos de urea de 50 kilos con subsidio a los productores

agrícolas. El ministro Izaguirre indicó que están cerca de cumplir la meta ofrecida por el Gobierno.

Estos recursos son limitados si se analiza que Ecuador importó urea por un valor de USD 90 millones entre enero y mayo de 2022. Es decir, 76% más frente a iguales meses de 2021. Pero ese incremento es solo por precio. En términos de toneladas, la importación de este fertilizante se redujo en 28% en los primeros cinco meses de 2022, frente a iguales meses del año pasado<sup>21</sup>.

## PERFIL DE LA COMPAÑÍA

AGRIPAC S.A. cuenta con una amplia trayectoria de 50 años en el mercado, se constituye en el Ecuador en 1972, con el objeto de dedicarse a la comercialización de insecticidas, herbicidas, fungicidas, fertilizantes, semillas, granos, balanceados y productos elaborados y semielaborados para la agricultura, ganadería, acuicultura y salud animal. En el pasado la Compañía adquirió varias empresas afines a su negocio como parte de su estrategia de expansión e integración hacia atrás y estas forman parte de la infraestructura actual. Agripac es clasificada dentro de las 500 empresas más grandes del país, según su nivel de ventas.

A la fecha AGRIPAC S.A. incluye cinco áreas donde colaboran 1,525 personas entre directivos, administrativos, técnicos y operarios. No ha tenido problemas laborales ni tampoco posee sindicato.

La estructura productiva de la compañía cuenta con tres plantas en la provincia del Guayas para cubrir las actividades antes descritas: una de procesamiento de balanceados, otra de formulación de agroquímicos, y una de envasado de productos para su posterior distribución y comercialización. Adicionalmente, mantiene un centro de acopio de maíz y soya en Quevedo, donde también se procesan estas dos materias primas, y un centro de distribución en Amaguaña.

Los principales clientes de la Compañía son empresas bien posicionadas en sus nichos de mercado y conocidas en el medio. Su amplia red comercial, de más de 205 puntos de atención, le ha permitido mantener ventas diversificadas por clientes. Los 10 principales clientes representan el 8.25% de las ventas.

<sup>19</sup>

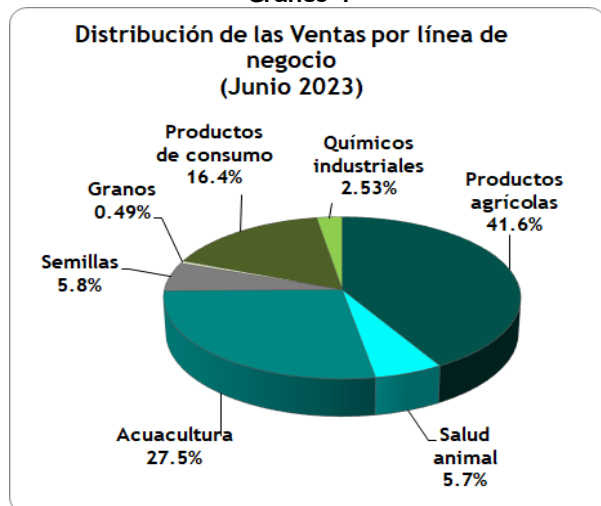
<https://news.agrofy.com.ar/noticia/195838/fertilizantes-razones-detras-record-historico-precio-urea>

<sup>20</sup> <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/endaule-el-mag-inicio-la-entrega-de-la-urea-con-subvencion-del-50-de-su-costo-comercial-nota/>

<sup>21</sup> <https://www.primicias.ec/noticias/economia/importacion-urea-cae-agricultura-ecuador>

La actividad del emisor se encuentra diversificada en varias líneas de negocio, en las cuales mantiene posiciones de mercado importantes y en algunos casos de liderazgo.

Gráfico 4



Fuente: AGRIPAC S.A.  
Elaboración: BWR.

El crecimiento de las ventas se soporta en el incremento de la capacidad de producción con las inversiones realizadas y en la diversificación de productos.

La venta de productos agrícolas constituye la línea de negocio más importante. Consiste en la mezcla y envasado de fertilizantes, insecticidas, herbicidas, fungicidas, productos biológicos de uso agrícola y otros agroquímicos. Este negocio ha registrado un crecimiento importante, seguido de la línea de acuicultura.

AGRIPAC mantiene una posición fuerte en el mercado de la línea agrícola; de acuerdo con la información entregada por el emisor, se mantiene en segunda posición con una participación de 11.7% (dic-2022 último disponible), superado únicamente por Ecuaquímica cuya participación alcanzó 13.7%. A jun-2023 las ventas de estos productos presentan un crecimiento de 5.55% interanual (USD 13.74MM) que sostiene el incremento de ventas de este período. Este segmento pertenece a un mercado maduro, en el cual el precio es un componente competitivo esencial, y en el que su importante participación es estable.

En segundo lugar de importancia se encuentra la división de acuicultura (27.5%), que se dedica a la producción de alimentos balanceados, aditivos, probióticos, productos cálcicos y fertilizantes utilizados en las diferentes etapas del desarrollo del camarón. Esta línea de negocio en el año 2022 experimentó un notable crecimiento debido al aumento de las exportaciones de camarón, mientras que en el primer semestre del 2023 las

ventas han tendido a estabilizarse.

La división de consumo (16.4% de las ventas) cuenta con tres líneas de producción: salud pública, pet food y pet care. La línea de salud pública está enfocada en la venta de insecticidas de uso doméstico y raticidas de las marcas líderes Dragón y Klerat, respectivamente, mientras que pet food se encarga de la alimentación para gatos y perros, con las marcas Buen Can, Nutra Pro y Wellness. Esta última marca se integró en abril de 2019 y corresponde a un alimento de categoría Super Premium. Estos productos se ubican en una gama de alta calidad, nicho en el cual mantienen liderazgo, ya que históricamente la competencia se ha enfocado en otros segmentos.

Finalmente, Pet Care contiene desparasitantes y productos para control de pulgas y garrapatas, bajo las marcas Alcon Dog y Michu.

En Salud Animal, AGRIPAC comercializa balanceados con la marca ALCON; cuenta con alimento para pollo en su etapa pre inicial, inicial y final, para cerdos productos para la lactancia, gestación inicial y engorde; para ganado, productos de ternera inicial, crecimiento y lechero producción. Esta división también cuenta con una línea veterinaria con productos para las distintas etapas de producción en la crianza de cerdos, ganado y aves. Esta línea muestra una contracción de 18.6% interanual, afectada por la volatilidad de los precios de la materia prima y menor demanda.

En la división de semillas se entrega a los clientes productos de calidad física y genética, entre los que se destaca híbridos, semillas de maíz, brócoli, sandía y una gama variada de hortalizas. Este segmento registra un crecimiento de 21.1% interanual, soportado con la inversión que realizó en una planta de semillas y la incorporación de nuevas semillas híbridas.

Además de los segmentos anteriores, la empresa se dedica a la venta de granos, especialmente de maíz, que proviene de acuerdos con sus clientes para aceptar la cosecha como una porción del pago. El objetivo del emisor en esta línea es mantener ventas puntuales con márgenes reducidos, puesto que la compra de granos sirve de apoyo comercial para las demás líneas agrícolas.

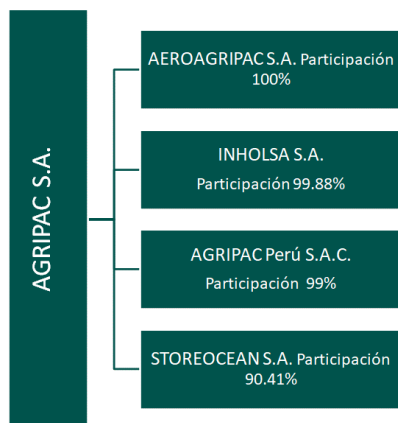
Por último, en lo que respecta a químicos industriales (2.56%), es un segmento de baja representatividad y margen bruto, dedicado a la comercialización de insumos que se utilizan como materia prima para las industrias de cosméticos, alimentos, textiles y pintura.

La comercialización de los productos de la marca

se realiza integralmente a través de sus 205 almacenes a nivel nacional. La empresa mantiene, en su planificación de corto y mediano plazo, continuar con el incremento del número de almacenes y realizar la renovación paulatina de la red comercial. La presencia nacional y el control de sus canales de comercialización constituye una ventaja competitiva importante.

## ESTRUCTURA DEL GRUPO

AGRIPAC S.A. mantiene las subsidiarias que se aprecian a continuación.



Fuente: AGRIPAC S.A.  
Elaboración: BWR.

En lo que respecta a Aeroagripac, según las cifras interinas a junio 2023 los activos alcanzan los USD 6.8MM, el pasivo llega a USD 6.67MM. Su principal pasivo está constituido por cuentas por pagar de corto plazo a Agripac por USD 3MM, que constituyen el 64.5% del pasivo total, y deuda financiera de largo plazo por USD 507M (10.84% del pasivo). Los ingresos ascienden a USD 1.16MM y generan una utilidad de USD 6.8M y un EBITDA calculado por la compañía de USD 425M en el mismo período.

Aeroagripac es una empresa que se constituyó en el año 2010 y brinda servicios de Aero fumigación, mediante tres avionetas de turbina y dos avionetas Cessna debidamente equipadas y de alta tecnología con las que asegura la calidad ambiental en la fumigación. Agripac S.A. planifica la fusión de esta empresa a su balance en el corto plazo, operación que no generaría una afectación en su balance por el tamaño de la subsidiaria. El objetivo de la fusión es generar eficiencias operativas en las transacciones intercompañías. El proceso de fusión avanza con los trámites legales de los entes de control y autorización necesaria de los obligacionistas de la emisión que se analiza.

Con respecto a Agripac S.A.C. Perú, a dic-2022 se registraron activos por USD 3.44MM, mientras que sus principales pasivos fueron cuentas por pagar

comerciales a AGRIPAC S.A. por USD 1.56MM, y otras cuentas por pagar comerciales por USD 1.78MM; esta entidad registró un total de ingresos acumulados a dic-2022 de USD 3.2MM, y una pérdida contable de USD 239M. La compañía no tiene deuda financiera.

Por su parte, Inholsa S.A. es una tenedora de acciones con un total de activos por USD 13.04MM y un patrimonio de USD 5.04MM al 30 de abril 2023.

En el caso de StoreOcean S.A., sus principales actividades son el manejo, almacenamiento y procesamiento de fertilizantes minerales, y servicios especializados portuarios. Cuenta con dos inmuebles, el primero con un área de 28,812.08 m<sup>2</sup> donde funciona el terminal portuario StoreOcean, y el segundo con un área de 20,588.27 m<sup>2</sup> donde funciona la planta de procesamiento de fertilizantes y bodegas de almacenamiento. Entre los dos inmuebles existe una capacidad de almacenamiento para 38,000 toneladas métricas de materia primas como fertilizantes, y 7,500 toneladas de almacenamiento para granos limpios en silos. Su capacidad de producción es de 225 mil toneladas de procesamiento de fertilizantes por año.

En el año 2019 Agripac S.A. mantenía la propiedad del 50% de las acciones emitidas por StoreOcean S.A., pero en octubre del 2020 realizó la compra a la compañía Nitron Group Corporation, del 40.41% de las acciones emitidas por StoreOcean S.A., constituyéndose en el principal accionista con el 90.41% del paquete accionario de StoreOcean S.A. Dicha compra se pagará sin intereses a lo largo de 6 años. El 9.59% restante de las acciones emitidas por StoreOcean S.A., pertenecen a la compañía Delcorp S.A. en Liquidación.

Cabe indicar que en enero-2021 el BIESS dispuso, a través de su facultad coactiva, la prohibición de enajenar las acciones de StoreOcean compradas por AGRIPAC S.A. a fines del 2020, así como la prohibición tanto de gravar como de enajenar todos los bienes muebles e inmuebles, derechos y acciones de propiedad de StoreOcean. No obstante, de acuerdo con el departamento legal de AGRIPAC y una opinión legal independiente, el proceso coactivo se inició contra la compañía DELCORP S.A., y no se ha iniciado contra StoreOcean, y las compañías StoreOcean y AGRIPAC S.A. no son representantes legales ni accionistas de Delcorp S.A. en Liquidación, ni garantes solidarios de esta, es decir, no tienen ningún tipo de responsabilidad solidaria y, por tal motivo, no corresponde haberse dictado medidas cautelares en su contra. A la fecha de análisis no existen cambios que reportar.



En este contexto, el riesgo de AGRIPAC S.A., como accionista de StoreOcean estaría acotado al monto de su inversión. La exposición neta a la fecha de corte representa 4.66% del patrimonio de AGRIPAC S.A., por lo que consideramos que, en el peor escenario, una pérdida de dicho monto no tendría un impacto significativo en la salud financiera de AGRIPAC S.A. Este hecho se encuentra incorporado en el análisis ya que, como parte del cálculo del patrimonio tangible que realizamos, siempre se restan las inversiones en acciones, entre otros activos.

A junio 2023 los activos de StoreOcean alcanzan a USD 23.7MM, los principales activos son propiedades, muelle y equipos por USD 22.12 MM; los pasivos totales USD 14.8MM de los cuales USD 1.65MM son corrientes, USD 13.14MM son de largo plazo. Los pasivos con compañías relacionadas y accionistas llegan a USD 11.59MM, que corresponden particularmente a AGRIPAC y representan el 78.3% del pasivo total (comerciales y por préstamos). Hasta junio-2023, las ventas de StoreOcean llegan a USD 3.2MM, con un crecimiento interanual de 40.5%, obteniendo un resultado operacional de USD 297.6M. El EBITDA operativo llega a USD 776.8M.

La empresa se encuentra operativa y al tener como cliente cautivo a su principal accionista, consideramos que la probabilidad de mantenerse como empresa en marcha no se encuentra comprometida hasta el momento.

Por último, en el cuadro siguiente se presenta las inversiones que AGRIPAC posee en otras empresas y que no consolidan a la fecha de corte. Las entidades donde el emisor mantiene el 50% de participación accionarial no consolidan porque, de acuerdo con el informe del auditor externo, este no tiene control o injerencia administrativa sobre las decisiones claves tomadas.

| Entidad                     | % de Participación |
|-----------------------------|--------------------|
| RODEGRAN, RODEO GRANDE S.A. | 14.0%              |
| MERCAQUIMICOS S.A.          | 50.0%              |

Fuente: AGRIPAC S.A.  
Elaboración: BWR.

## ACCIONISTAS Y SOPORTE

A junio-2023, el patrimonio de AGRIPAC S.A. es de USD 193.45MM, la estructura patrimonial es adecuada, aunque solamente el 16.4% corresponde a capital social y el 8.1% a la reserva legal. El 50.5% corresponde a resultados acumulados, generados por el nivel conservador de dividendos apropiados por el accionista cada

año. El resto de los elementos del patrimonio corresponden a reserva por revalorización (17.9%) y el y el 3.7% restante a los resultados del ejercicio.

Los accionistas de la empresa no han variado y se integran de la siguiente manera:

| Accionistas                                  | Capital (USD)     | % de Participación |
|--|-------------------|--------------------|
| Armstrong Wilson Colin Robert                | 21,660,864        | 68.4%              |
| Investpac Holding Corporation (INHOLSA) S.A. | 9,998,920         | 31.6%              |
| Luna López Cecilia Alexandra                 | 862               | 0.003%             |
| <b>TOTAL</b>                                 | <b>31,660,646</b> | <b>100%</b>        |

Fuente: AGRIPAC S.A. Elaboración: BWR.

El accionista mayoritario es el señor Colin Armstrong, quien mantiene el control de la empresa; el 31.6% corresponde Investpac Holding Corporation (INHOLSA) S.A. empresa 99% propiedad de Agripac, y, por último, con una participación pequeña, se encuentra la esposa del accionista mayoritario.

El señor Armstrong forma parte activa del negocio y actualmente es el presidente de la organización.

El cruce accionarial entre Agripac y el holding antes mencionado sobrestima la fortaleza patrimonial del emisor, por lo que, para efectos de análisis, se utiliza el indicador de patrimonio tangible, que contiene el ajuste correspondiente.

El apoyo de los accionistas a la empresa se refleja en la reinversión de buena parte de las utilidades anuales, que ha permitido la expansión del negocio con el soporte patrimonial, aunque el crecimiento importante registrado en los últimos dos años ha requerido mayor endeudamiento. A junio-2023 la deuda financiera representa el 40.7% de la capitalización<sup>22</sup> de la Compañía. Se esperaría que dicha política se mantenga en estos niveles a futuro.

## GOBIERNO CORPORATIVO

Consideramos que los órganos administrativos de AGRIPAC, la calificación de su personal y los sistemas de administración y planificación de la empresa son adecuados y al momento no representan riesgos significativos con relación a la capacidad de pago del emisor.

Los profesionales que conforman la administración de AGRIPAC son calificados y cuentan con una trayectoria técnica, comercial y operativa importante. El Presidente, que es el accionista mayoritario de la Compañía, coordina la ejecución de las directrices estratégicas, que se transmiten

<sup>22</sup> Capitalización = Deuda financiera ajustada + patrimonio

y supervisan a través de comités gerenciales que se realizan con periodicidad mensual. En estos participan la Gerencia General y las Direcciones Comercial, Financiera, Operaciones, de Recursos Humanos y de Compras.

El Directorio se encuentra conformado por cuatro directores principales y cuatro directores alternos, todos ellos elegidos por la Junta General de Accionistas. Los principales tendrán voz y voto y serán: el Presidente Ejecutivo, el Vicepresidente Ejecutivo, el Gerente General y un cuarto director principal externo, que aún no se encuentra designado.

Son atribuciones del Directorio regular, dirigir, y vigilar el modo de funcionar de la Compañía y de los negocios que constituyen su objeto supervigilando la gestión de los funcionarios, y ejecutar las resoluciones de la Junta General de Accionistas, entre otras.

El Directorio se reúne trimestralmente para revisar el cumplimiento de los presupuestos y tomar decisiones sobre la dirección que debe tomar la Compañía en el corto y mediano plazo.

La estructura actual de gobierno corporativo centraliza las decisiones estratégicas en el accionista principal de la Compañía.

No obstante, observamos positivamente que la Compañía cuenta oficialmente con un protocolo familiar y un plan de sucesión desde inicios del 2017.

El Gerente General tiene más de seis años en sus funciones, sin embargo, había ocupado otros cargos gerenciales dentro del grupo por once años, además posee una preparación académica sólida para el puesto que desempeña.

La empresa mantiene un adecuado ambiente de control de riesgos y de calidad, que se refleja en las certificaciones externas que mantiene: Certificación ISO 45001:2018, sobre Sistemas de Gestión de Salud y Seguridad Laboral; Certificación ISO 9001:2015 de gestión de calidad; Certificación ISO 14001:2015, sobre Sistema de Gestión Ambiental, y Certificación de cumplimiento de las normas Global G.A.P sobre buenas prácticas de producción balanceados. Además, cuenta con un informe de Responsabilidad Social donde se muestran cifras transparentes del negocio, su misión, visión y perspectivas.

La Compañía mantiene un respaldo de la base de datos y toda la plataforma SAP-HANA en la nube. Esto ha permitido garantizar las operaciones de la empresa ante la materialización de una amenaza o desastre mayor que afectare al Data Center local o el acceso a sus instalaciones.

En cuanto a información financiera se refiere, la empresa genera datos oportunos, consistentes y claros, los cuales son auditados cada fin de año por firmas de reconocido prestigio.

Aualmente los gerentes de divisiones comerciales preparan el presupuesto anual de ventas de la entidad, considerando los objetivos estratégicos planteados y las expectativas de mercado.

Algunas estrategias importantes que la empresa ha aplicado y se mantienen vigentes son las siguientes:

- Mantener una red de puntos de venta propios con cobertura nacional, que le permita tener una relación directa con el cliente final, el crecimiento de puntos de venta se ha mantenido en este año y se encaminado principalmente a establecimiento de locales en lugares remotos.
- Diversificación por líneas de negocio y clientes, como estrategia de gestión de riesgo.
- Conseguir una mayor participación en las ventas de líneas exclusivas y productos de alto margen y diferenciación, en reemplazo de productos genéricos.
- Mantener un personal capacitado, a través de la aplicación del programa interno “La Escuelita”.
- Exportación de balanceados a Perú y de productos de su línea de consumo a Colombia.
- Flexibilización de requisitos de crédito para pequeños productores.

## PERFIL FINANCIERO

### Presentación de Cuentas:

Para el presente análisis se utilizaron los estados financieros directos de AGRIPAC S.A. con corte junio-2023, y toda la información proporcionada por la empresa con la misma fecha de corte.

Además, los estados financieros individuales de AGRIPAC S.A. y estados financieros consolidados de AGRIPAC y Subsidiarias de los años 2021 y 2022 auditados por la firma PricewaterhouseCoopers del Ecuador Cía. Ltda.

Incluye también la información histórica de los estados financieros consolidados de AGRIPAC S.A. y Subsidiarias, y los estados financieros individuales de AGRIPAC S.A., auditados por la firma Deloitte & Touche para los años 2018, 2019 y 2020. Estos informes de auditoría no contienen observaciones respecto a la razonabilidad de su presentación bajo normas NIIF.

Para determinar la capacidad de pago del emisor consideramos importante analizar en conjunto sus

estados financieros consolidados y los individuales. En este caso no existen diferencias relevantes. A partir del análisis de ambos estados financieros se determinó que los estados financieros individuales de AGRIPAC S.A. reflejan adecuadamente su capacidad de pago.

Se ha recibido por parte del emisor las proyecciones del Estado de Resultados para el año 2023 y 2024, así como información sobre las expectativas sobre el manejo del capital de trabajo y las inversiones de capital (CAPEX) planificadas a futuro. La calificadora ha sensibilizado dichas proyecciones con el fin de incorporar su propia visión y expectativas.

Cabe indicar que, salvo que se indique lo contrario, las cifras y gráficos presentados en el presente informe reflejan la información individual del emisor, el cual mantiene la mayoría de los activos, pasivos e ingresos del grupo que encabeza.

#### Ajustes por NIIF 16

La NIIF 16, que entró en vigor en enero-2019, define la identificación de los contratos de arrendamiento y su tratamiento contable en los estados financieros. En vez de registrarse cada pago como un gasto operativo, la norma dispone el registro inicial de un activo por el derecho de uso y un pasivo con un valor equivalente al valor presente de las cuotas a pagarse por el contrato de arrendamiento. Posteriormente, el activo se va amortizando de manera lineal en el tiempo del contrato y este valor se considera en el gasto operativo y es devuelto para efectos del cálculo del EBITDA. Este esquema supone que el valor de pago mensual de arriendo incorpora implícitamente el pago de un costo de financiamiento del pasivo de arrendamiento y una porción de capital de dicha deuda. La primera porción se reconoce contablemente como gasto financiero, mientras que la segunda disminuye el saldo del pasivo. Para efectos de este análisis, la Calificadora utiliza un EBITDA ajustado por el valor de arrendamientos operativos del período. Por otro lado, el pasivo por arrendamiento operativo no se considera como parte del pasivo financiero, debido a que es de naturaleza operativa; su cancelación periódica ya estaría reflejada en los flujos operativos ajustados, y en caso de cancelación anticipada del contrato de arrendamiento, el pasivo se cancelaría con la eliminación del activo intangible del derecho de uso de los bienes en cuestión, por lo cual no se requeriría recursos líquidos para el efecto.

#### Gestión Operativa y Tendencias

Históricamente el emisor ha mantenido una tendencia creciente en sus ingresos que no se

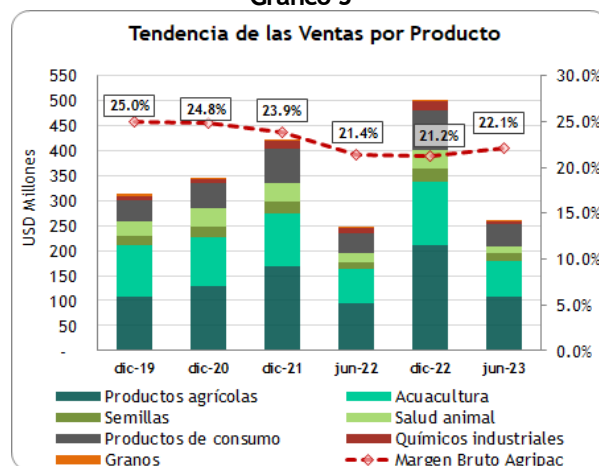
detuvo en los años de pandemia, alcanzando crecimientos importantes mayores al 20% en los últimos tres años. En dic-2022 el crecimiento en ventas alcanzó 19.8% impulsado principalmente por las líneas de productos agrícolas, los productos de acuicultura y la de productos de consumo, aunque en todas las líneas de ventas registró crecimientos importantes. A junio 2023, el crecimiento es 5.5% anual, que es menor a la proyección definida inicialmente para fin de año, dadas las condiciones actuales la empresa estima llegar a un nivel similar de las ventas del año 2022.

En general, las estrategias de comercialización de la empresa frente al incremento del costo de fertilizantes y de las demás materias primas varían en función de su posición de mercado, por lo que el objetivo no siempre es el margen bruto en el corto plazo.

En el año 2021 y sobre todo en el 2022 la empresa prefirió absorber parte del incremento del costo, retrasó el traslado del costo a sus clientes a cambio de incrementar sus volúmenes de ventas y su liderazgo en el mercado. Gracias a esto, se sostuvo el volumen particularmente en el segmento de productos para la agricultura y el de consumo. De acuerdo con su planificación, en este semestre el margen bruto empieza a recuperarse por el traslado paulatino del costo al precio final y la disminución del precio promedio de la materia prima.

Las estrategias de mediano plazo de la empresa son el mejoramiento de la calidad, diversificación e innovación de sus productos en las diferentes líneas de negocio, y sostener la amplia red de distribución. Las estrategias aplicadas han mostrado resultados positivos que se resumen en el crecimiento de las ventas y utilidades operativas.

Gráfico 5



Fuente: AGRIPAC S.A.  
Elaboración: BWR.

Para el 2023 se proyecta llegar a un nivel de

ventas similar al del año 2022 y en el 2024 un crecimiento de 8%. Las ventas del segundo semestre podrían verse afectas por la recesión económica y de inseguridad, los efectos esperados por el fenómeno El Niño son considerados moderados y diferentes para los diferentes segmentos, por lo que, la diversificación de ventas es un factor positivo que mitigaría los efectos negativos hasta un nivel previsible hasta el momento.

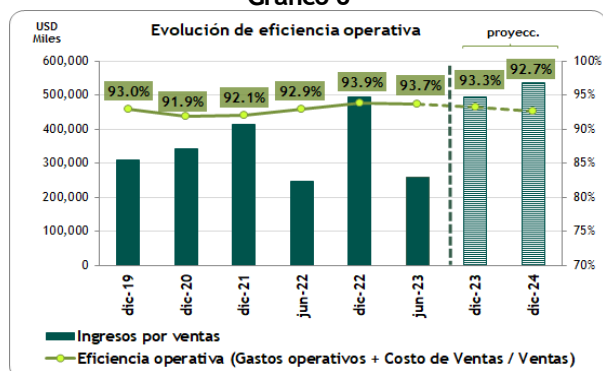
La empresa mantiene fortaleza por la consolidación de sus productos en los segmentos Agrícola y de Balanceados; el incremento del segmento de alimentos para mascotas y del segmento de salud animal.

En cuanto al margen bruto, el impacto del mayor precio de los agroquímicos desde 2020 pudo ser compensado parcialmente en años anteriores por el crecimiento de las líneas con mejores márgenes (acuicultura y productos de consumo).

Para el año 2023 y 2024 se espera que el margen bruto mejore gracias al mayor traslado del costo al precio final de igual forma que se observó en el mercado local en el año 2022. En dic-2023 llegaría a 21.50% y a 22.5% en 2024.

Además, parte de la estrategia comercial fue la apertura de varios locales nuevos y la remodelación de otros, debido a lo cual se incrementa el gasto operativo y el indicador eficiencia se presiona en el período; dado el control de gastos esperado para el año 2023 los indicadores de eficiencia se recuperarían en los siguientes dos años, como se observa en el siguiente gráfico.

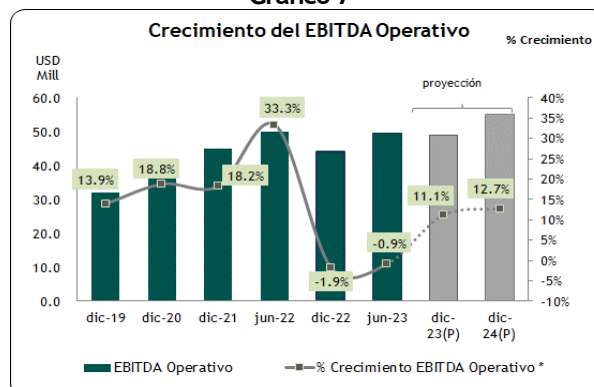
Gráfico 6



Fuente: AGRIPAC S.A.  
Elaboración: BWR. Proyecciones ajustadas por BWR.

Por otro lado, el EBITDA muestra una tendencia fluctuante, que se explica por las variaciones del margen bruto y del gasto operacional.

Gráfico 7

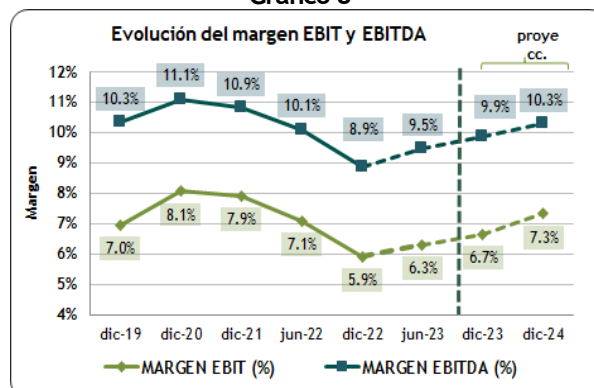


Fuente: AGRIPAC S.A.  
Elaboración: BWR. Proyecciones ajustadas por BWR.

A jun-2023 el EBITDA registra niveles similares a los de jun-2022, pero se esperaría que finalice el año con una mejora frente a diciembre-2022 de 11.1%, por la tendencia esperada del margen bruto y la eficiencia operativa.

Bajo los supuestos antes explicados, las proyecciones estimadas para el año 2023 prevén que el EBITDA mantenga una tendencia positiva en los años 2023 y 2024.

Gráfico 8



Fuente: AGRIPAC S.A.  
Elaboración: BWR.

### Estructura del Balance, Calidad de los Activos y Capacidad para ser Liquidados

| ACTIVOS                          |        |        |        |        |        |        |
|----------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Cuenta                           | dic-19 | dic-20 | dic-21 | jun-22 | dic-22 | jun-23 |
| <b>Total Activo Corriente</b>    | 61.5%  | 60.7%  | 63.9%  | 64.3%  | 65.2%  | 62.8%  |
| Fondos Disponibles               | 1.4%   | 1.9%   | 1.2%   | 0.5%   | 2.5%   | 0.6%   |
| Inversiones corto plazo          | 0.3%   | 0.3%   | 0.2%   | 0.2%   | 0.2%   | 0.0%   |
| CxC Comerciales                  | 27.1%  | 28.5%  | 28.3%  | 30.0%  | 28.9%  | 31.2%  |
| Inventarios Neto                 | 25.5%  | 23.4%  | 28.3%  | 24.9%  | 27.3%  | 22.3%  |
| Otras cuentas por cobrar         | 2.8%   | 2.5%   | 2.2%   | 3.0%   | 2.8%   | 2.7%   |
| Gastos anticipados               | 3.8%   | 3.1%   | 3.2%   | 4.7%   | 3.1%   | 5.0%   |
| Otros activos corrientes         | 0.5%   | 0.9%   | 0.4%   | 0.9%   | 0.4%   | 1.0%   |
| <b>Total Activo No Corriente</b> | 38.5%  | 39.3%  | 36.1%  | 35.7%  | 34.8%  | 37.2%  |
| Propiedad, planta y equipo       | 33.5%  | 33.5%  | 30.5%  | 30.2%  | 30.1%  | 32.3%  |
| Inventarios no corrientes        | 0.3%   | 0.0%   | 0.1%   | 0.0%   | 0.0%   | 0.0%   |
| Propiedades de inversión         | 1.2%   | 1.2%   | 1.3%   | 1.2%   | 1.2%   | 0.9%   |
| Activo Financiero no Corriente   | 0.0%   | 0.0%   | 0.0%   | 0.0%   | 0.0%   | 0.0%   |
| Inversiones Emp. Relac.          | 2.0%   | 3.3%   | 2.7%   | 2.4%   | 2.2%   | 2.3%   |
| Activos Intangibles y Diferidos  | 1.2%   | 1.1%   | 1.5%   | 1.4%   | 1.2%   | 1.3%   |
| Otros activos                    | 0.3%   | 0.2%   | 0.1%   | 0.4%   | 0.1%   | 0.5%   |
| <b>Total Activo</b>              | 100%   | 100%   | 100%   | 100%   | 100%   | 100%   |



| PASIVO Y PATRIMONIO       |        |        |        |        |        |        |
|---------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Cuenta                    | dic-19 | dic-20 | dic-21 | jun-22 | dic-22 | jun-23 |
| Total Pasivo Corriente    | 41.8%  | 40.4%  | 47.5%  | 45.5%  | 49.5%  | 46.7%  |
| Deuda Financiera CP       | 7.3%   | 8.8%   | 8.9%   | 6.2%   | 11.6%  | 10.2%  |
| Deuda Comercial           | 32.1%  | 28.5%  | 35.6%  | 36.7%  | 34.5%  | 34.4%  |
| Otros Pasivos CP          | 2.4%   | 3.0%   | 3.0%   | 2.6%   | 3.4%   | 2.1%   |
| Total Pasivo LP           | 14.4%  | 16.8%  | 15.3%  | 19.2%  | 16.9%  | 18.9%  |
| Deuda Financiera LP       | 8.9%   | 11.1%  | 10.0%  | 13.6%  | 12.4%  | 13.3%  |
| Otros pasivos LP          | 5.5%   | 5.7%   | 5.3%   | 5.7%   | 4.5%   | 5.6%   |
| PATRIMONIO                | 43.4%  | 42.4%  | 36.7%  | 35.2%  | 33.2%  | 34.4%  |
| Total Pasivo y Patrimonio | 100%   | 100%   | 100%   | 100%   | 100%   | 100%   |

Fuente: AGRIPAC S.A.  
Elaboración: BWR.

Históricamente los activos corrientes del emisor han representado más del 60% del total de activos. Las cuentas más representativas a la fecha de corte son las cuentas por cobrar comerciales e inventarios. Cabe mencionar que por la naturaleza de esta clase de activos se estima que sean recuperables a corto plazo a diferencia de los activos no corrientes que se encuentran representados por activos fijos principalmente en los que no se puede anticipar el tiempo y las condiciones de liquidación, en caso de requerirse.

En cuanto a la calidad de los principales activos, las cuentas por cobrar comerciales representan el 31.2% de los activos, para los cuales la empresa estima sus pérdidas crediticias esperadas con base en los perfiles de pago de las ventas del año anterior y la posible afectación que podrían tener por la situación macroeconómica, para cubrir esta pérdida estimada establece provisiones que a jun-2023 cubre el 6% de la cartera.

Cabe mencionar que los clientes están expuestos a los riesgos propios de la industria agropecuaria, por lo que la morosidad puede variar en función de las condiciones climatológicas, plagas, y demás factores exógenos de riesgo; frente a esto, la empresa maneja políticas de refinanciamiento cuando justifica, que generalmente permiten la recuperación en el tiempo de los valores. Históricamente los castigos de la cartera vencida por un plazo mayor a 5 años han representado aproximadamente 1% de las ventas anuales, para este fin de año la Administración espera que el porcentaje se mantenga similar, por lo que el riesgo se ha mantenido en niveles controlados. En el semestre se establecen diversas alternativas de seguimiento cercano de la cartera vencida, que hasta el momento se mantiene mayormente en plazos menores a 90 días y el 72% de la cartera vencida corresponde a cuentas del año 2023 que están dentro del proceso de recuperación propia del ciclo del negocio.

Según los informes auditados a dic-2022 los inventarios por su lado son registrados al menor entre el valor neto realizable y el costo. Consideramos que los activos son de buena calidad y no existen riesgos significativos previsible al momento.

El saldo de las cuentas por cobrar a relacionadas representa el 2.81% (USD 15.8MM) del activo y corresponde principalmente a cuentas con StoreOcean que financian la mejora y construcción de su muelle que amplía la capacidad de servicio de la empresa, cuyo principal cliente es Agripac. Además, en menor medida están cuentas por cobrar a Aeroagripac. Estas cuentas relacionadas crecieron el año anterior para financiar inversiones en CAPEX de StoreOcean y algunas cuentas por cobrar comerciales entre compañías, estas últimas se reducen en el último semestre quedando principalmente las que corresponden a StoreOcean (USD 11.3MM) y a Aeroagripac (USD 2.7MM).

Como parte de la estrategia de ampliación y mejoramiento de su red comercial, desde el año anterior se realizaron anticipos a proveedores, que junto con anticipos de impuestos constituyen a jun-2023 el 5.03% del activo (USD 28.3MM). Los anticipos a proveedores se activan cuando los proyectos de inversión finalizan y se trasladan a activos fijos.

Además, la empresa ha realizado inversiones en varias empresas, que en su mayor parte responden a las estrategias de sus líneas de negocios. A junio-2023 estas inversiones conforman el 2.3% del total de activos, es decir USD 12.7MM, cuyo detalle se analizó en Estructura de Grupo, en páginas anteriores.

## FLUJO DE CAJA, ENDEUDAMIENTO Y TENDENCIAS

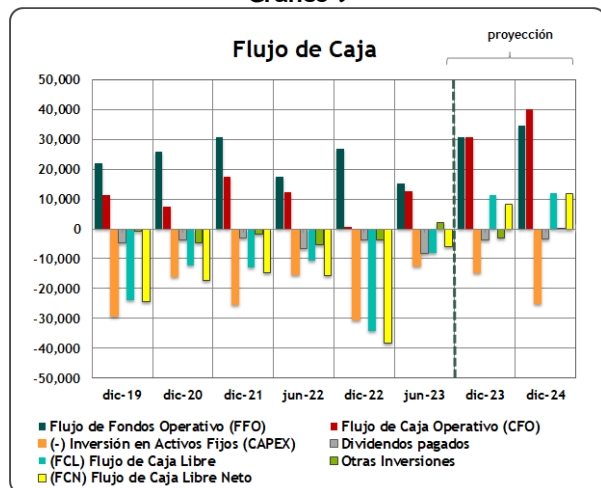
El emisor históricamente ha generado Flujos de Fondos Operativos (FFO) positivos que le han permitido cubrir sus requerimientos de capital de trabajo. El crecimiento importante de ventas ha requerido capital de trabajo particularmente para el financiamiento a clientes e inventarios, aunque se ha compensado parcialmente con el mayor financiamiento de proveedores. El ciclo del negocio muestra volatilidad que se refleja igualmente en un flujo de caja operativo (CFO) fluctuante.

A jun-2023 el Flujo de Caja Operativo (CFO) fue de USD 12.49MM, luego de absorber el incremento del capital de trabajo para cuentas por cobrar a clientes, gastos anticipados, otras cuentas por cobrar, estos requerimientos son mitigados por la reducción de inventarios y la disminución de anticipos a proveedores para los proyectos de inversiones de la empresa y de varias provisiones para gastos.

El flujo de operación (FFO) muestra una reducción de 12.5% anual, a pesar de lo cual cubre con amplitud el requerimiento de capital de trabajo.

Esto permite que el flujo de caja de operativo (CFO) permanezca positivo, y crezca 2.1% en el mismo período.

Gráfico 9



Fuente: AGRIPAC S.A.  
Elaboración: BWR. Proyecciones ajustadas por BWR.

En relación con la política de cuentas por cobrar, el emisor maneja políticas flexibles considerando el ciclo de negocio de sus clientes. Sin embargo, en los últimos tres años los días de cuentas por cobrar a final del año se mantienen estables (125 días en promedio) y a jun-2023 incrementan a 129 días, por tanto, hasta dic-2022 el mayor requerimiento de capital de trabajo por clientes se debe al crecimiento de las ventas. A jun-2023 se advierte la utilización de parte de los inventarios que se acumularon a dic-2022, este flujo compensó el requerimiento que proviene del incremento de cuentas por cobrar de clientes, anticipos a proveedores, pagos operativos anticipados y pagos a proveedores.

La administración se orienta a mantener niveles óptimos de inventario, teniendo en cuenta la disponibilidad de insumos y las dificultades en el aprovisionamiento que se presentan a nivel logístico internacional. El inventario a la fecha de corte se reduce 19.3% en el semestre y en 3.2%. Esperamos que, al cierre de los años 2023 y 2024, los días de inventario se mantengan en niveles ligeramente menores a los del año 2022.

La política de cuentas por pagar varía en función del proveedor, aunque en términos generales está entre 120 a 180 días para las importaciones y entre 30 y 60 días para las compras locales. En los últimos tres años se ha incrementado desde 154 en 2020 a 182 días en dic-2022. Esperamos que en los siguientes dos años este porcentaje se encuentre en alrededor de 180 en 2023 y 190 en

2024 días.

Por otro lado, el emisor ha invertido en CAPEX anualmente alrededor de USD 24MM promedio en los últimos cuatro años, que corresponden a inversiones relacionadas con las mejoras de capacidad instalada y la fabricación de nuevos productos. En el año 2022 la inversión realizada llegó a USD 30.4MM, para infraestructura, instalaciones y maquinaria principalmente. En este semestre las inversiones CAPEX llegan a USD 12.5MM.

Para el año 2023 la empresa decide pausar su ritmo de inversiones en nuevos proyectos en el segundo semestre y finalizar los que están ya en marcha, por lo que en el segundo semestre se podría incrementar USD 3MM aproximadamente en las inversiones propias y en los procesos que avanzan en las subsidiarias, finalizando el año en USD 14.5MM, y en 2024 en aproximadamente USD 25MM. La inversión en CAPEX incluye principalmente proyectos para aumentar la capacidad de producción de balanceados, tanto para mascotas como para el sector de acuicultura; ampliación de la capacidad de almacenamiento, mejoramiento y nuevos locales comerciales.

AGRIPAC S.A. maneja una política de pago de dividendos conservadora, gracias a la cual mantiene un fuerte patrimonio tangible<sup>23</sup> y un bajo nivel de endeudamiento. Estos pagos han fluctuado entre 20% y 35.5% de los resultados del ejercicio precedente en los últimos cinco años. En este semestre el porcentaje repartido fue el 22.4% de los resultados del año 2022. Esperamos que a dic-2023 y 2024 se mantenga en niveles cercanos al promedio histórico.

Dado el proceso de crecimiento de sus inversiones en CAPEX, el pago de dividendos y las inversiones en otros negocios, en los últimos 3 años el flujo de caja libre neto (FCN) ha sido negativo y ha requerido el incremento de deuda financiera.

A junio-2023 se registró un flujo de caja libre negativo de UDS 6.12MM, que se explica por el incremento de inversiones en CAPEX, el pago de dividendos del período (USD 3.8MM) y dividendos por pagar de años anteriores (USD 4.4MM), aunque este requerimiento pudo ser cubierto con utilización de recursos líquidos, que permitieron también disminuir en USD 4.8MM la deuda financiera.

Al cierre del año 2023 el FCN alcanzaría un valor

<sup>23</sup> El patrimonio tangible se calcula restando del patrimonio los activos intangibles, diferidos, y aquellos que no se relacionan a la gestión comercial del negocio y cuya recuperación está a

discreción de los mismos accionistas y/o de sus empresas relacionadas.

positivo por el mayor crecimiento del EBITDA, que cubriría con amplitud los requerimientos de capital de trabajo menores, CAPEX e incremento de cuentas por cobrar a empresas relacionadas. En el año 2024 se fortalece debido a la recuperación del flujo de fondos operativos y al menor requerimiento de capital de trabajo de su ciclo de negocios y del financiamiento de proyectos nuevos.

AGRIPAC mantiene otras cuentas por cobrar a las empresas relacionadas, por préstamos para inversiones en CAPEX de esas empresas, esas cuentas no son recuperables en el corto plazo y la empresa ha considerado que en el mediano plazo podrían ser capitalizadas; tiene además otros préstamos otorgados para capital de trabajo que se recuperan en el corto plazo, estas cuentas han requerido flujo adicional y se consideran como parte del flujo de otras inversiones.

A junio 2023 la deuda financiera se reduce USD 4.8MM apoyada tanto en el flujo operativo como en la utilización de la liquidez inmediata que se acumuló a final de dic-2022.

A pesar del crecimiento de la deuda financiera en el año anterior, AGRIPAC S.A. aún mantiene un bajo endeudamiento en relación con su capacidad de generación.

a su capacidad de generar ingresos y al crecimiento del EBITDA, a pesar de que la deuda financiera mantendría un crecimiento controlado.

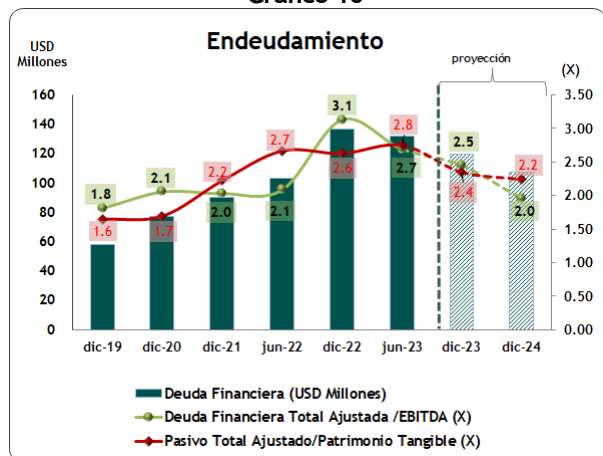
Si consideramos el saldo de fondos disponibles, estimando que estos fondos podrían cancelar una parte de la deuda, la deuda financiera neta a jun-2023 representa 2.62 veces el EBITDA operativo y en los siguientes años se reduce paulatinamente.

Cabe mencionar que a la fecha de corte el 56.6% de la deuda se encuentra a largo plazo, lo que otorga al emisor mayor flexibilidad financiera.

La deuda financiera a junio 2023 tiene los siguientes plazos de vencimiento:

| TOTAL DEUDA FINANCIERA (USD MM) |              |               |
|---------------------------------|--------------|---------------|
| 2,023                           | 38.7         | 29.3%         |
| 2,024                           | 31.1         | 23.5%         |
| 2,025                           | 21.1         | 15.9%         |
| 2,026                           | 15.4         | 11.6%         |
| 2,027                           | 10.1         | 7.6%          |
| 2,028                           | 4.2          | 3.2%          |
| 2,029                           | 3.7          | 2.8%          |
| > a 2029                        | 8.0          | 6.1%          |
| <b>TOTAL</b>                    | <b>132.3</b> | <b>100.0%</b> |

Gráfico 10



Fuente: AGRIPAC S.A.  
Elaboración: BWR. Proyecciones ajustadas por BWR.

El endeudamiento financiero frente al patrimonio tangible presenta una tendencia creciente en los últimos dos años debido al aumento de la deuda para inversiones de CAPEX y reparto de dividendos, a dic-2022 subió a 2.63 veces, y a jun-2023 llega a 2.75 veces, el indicador se presiona, pero se mantiene en un nivel considerado adecuado. Por otro lado, a junio-2023 la deuda financiera representa el 40.7% de la capitalización total

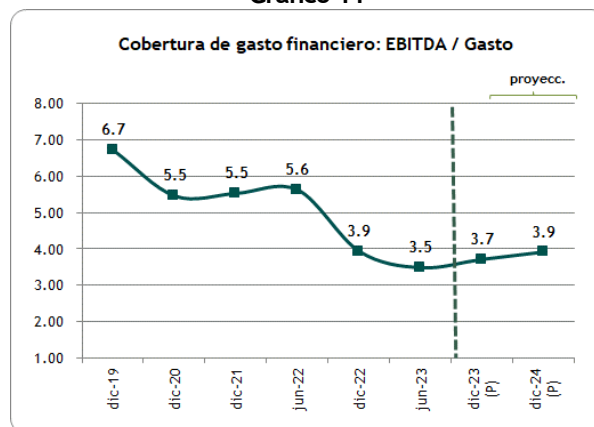
El endeudamiento en relación con el EBITDA llegó a 3.12 veces a diciembre-2022, a junio 2023 pasa a 2.69 veces y se espera que se reduzca ligeramente dentro del plazo de la emisión, gracias

Para los vencimientos del corto plazo, la empresa tiene acceso a diversas fuentes de fondeo tanto en el sistema bancario local como con IFIs internacionales. Una decisión para el segundo semestre es reducir el nivel de deuda financiera con los vencimientos de corto plazo y reemplazar una parte de la deuda con obligaciones de plazo mayor.

### Capacidad de Pago y Liquidez

Históricamente la cobertura del gasto financiero ha sido holgada, aunque se presiona desde el año 2020 a medida que creció de la deuda.

Gráfico 11



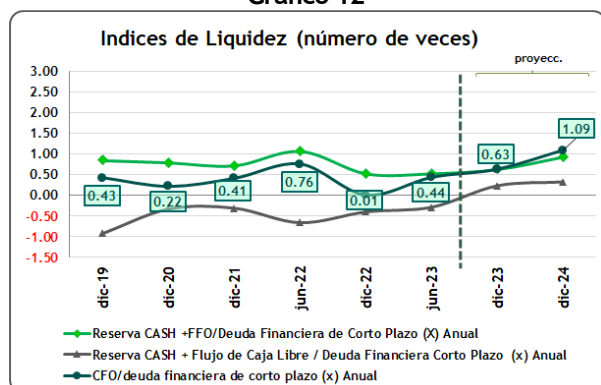
Fuente: AGRIPAC S.A.  
Elaboración: BWR. Proyecciones ajustadas por BWR.

A la fecha de corte esta cobertura se presiona además por a la disminución del EBITDA, sin embargo, continúa siendo adecuada. Se espera que en los años 2023 y 2024 la cobertura mejore ligeramente por la disminución en términos absolutos de la deuda financiera y debido a la recuperación de la generación operativa.

Con corte jun-2023, la compañía mantiene el 23.84% (26.2% a dic-2022) de su deuda financiera en bancos del exterior y organismos multilaterales, lo que mitiga en parte el riesgo de refinanciamiento en el país.

También se considera como mitigante del riesgo de refinanciamiento el hecho de que la política de dividendos se ha ajustado generalmente a los excedentes de caja y que en los siguientes años se espera que mejore la generación operativa y las inversiones proyectadas en CAPEX sean menores a las de 2022, por lo cual el emisor mantendría su flexibilidad operativa y financiera.

Gráfico 12



Fuente: AGRIPAC S.A.  
Elaboración: BWR. Proyecciones ajustadas por BWR.

En el primer semestre del año 2023 la compañía utilizó parte de su liquidez inmediata para cubrir el déficit de capital libre del período y parte de la deuda financiera. A jun-2023 registra en caja USD 3.2MM reduce USD 10.96M en comparación con dic-2022.

Adicionalmente los activos corrientes históricamente han representado más del 60% del activo total de la compañía cuyos principales componentes son las cuentas por cobrar comerciales y los inventarios que a jun-2023 representan el 31.2% y 22.3% respectivamente. Al ser una empresa comercial consideramos que estos activos corrientes tienen la capacidad de ser vendidos y convertidos en liquidez rápidamente.

Considerando la tendencia histórica y el flujo de caja proyectado, se prevé que, para el cierre del 2023 y 2024 la Compañía siga manteniendo flexibilidad en caso de requerir fondeo para su operación.

## POSICIÓN RELATIVA DE LA GARANTÍA FRENTE A OTRAS OBLIGACIONES DEL EMISOR EN CASO DE QUIEBRA O LIQUIDACIÓN Y CAPACIDAD DE LOS ACTIVOS PARA SER LIQUIDADOS

La presente emisión tiene garantía general, por lo cual está respaldada por todos los activos no gravados del emisor, cuya calidad se analizó en un apartado anterior.

|           |   | jun-23                        |                     |                         |
|-----------|---|-------------------------------|---------------------|-------------------------|
| Prelación | Descripción   | Pasivo + conting. Tributarios | Pasivo Acum (USD M) | Cobert. Activo Ajustado |
| 1era      | Pasivos tributarios*, empleados e IESS                            | 30,547                        | 30,547              | 16.47                   |
| 2da       | Deudas con garantía específica de balance (prendaria/hipotecaria) | 132,146                       | 162,693             | 3.09                    |
| 3era      | Deuda sin garantía específica de balance                          | 206,029                       | 368,722             | 1.36                    |
| TOTAL     |   | 368,722                       | 368,722             | 1.36                    |

Fuente: AGRIPAC S.A.  
Elaboración: BWR.

La calificación otorgada se fundamenta en el análisis del emisor como negocio en marcha, el cual se describe a lo largo de este informe. El estudio de la capacidad de liquidación de los activos refleja que los valores en circulación entran en tercera prelación, con una cobertura de 1.36 veces. Para el cálculo de la cobertura de los activos que muestra el cuadro anterior, se ha restado del activo total a los activos diferidos y a otros que por su naturaleza podrían no ser recuperables en un escenario conservador.

Las emisiones tienen garantía general, por tanto, están garantizadas con los activos libres de la empresa. De acuerdo con el cálculo de la garantía general entregado por el emisor, el monto en circulación de los valores vigentes en el mercado de valores en conjunto con el monto autorizado de esta emisión estaría dentro del límite legal establecido por ley.

El emisor, bajo declaración juramentada, se compromete a mantener cuentas por cobrar libres de gravamen al menos por el monto de la emisión, las cuales serán repuestas o reemplazadas de ser el caso, durante la vigencia de la emisión. Cabe indicar que las cuentas por cobrar detalladas por el emisor no incluyen cuentas por cobrar con relacionadas.

A la fecha de corte el emisor certifica que los activos libres de gravamen cubren 22.33 veces el monto total de la emisión vigente (USD 20MM), luego de restar las obligaciones que mantiene en el mercado de valores.

Se debe mencionar que AGRIPAC S.A. mantiene contingentes por deudas garantizadas de sus subsidiarias por USD 648M, las cuales se



consideran como parte del indicador de deuda financiera ajustada.

Por último, cabe mencionar que el programa de papel comercial, que se analiza en este informe, es la única emisión vigente del emisor y que representan el 10.34% de su patrimonio, por lo que se cumple holgadamente con la limitación de 200% dispuesta por la normativa vigente.

## RESGUARDOS VI PAPEL COMERCIAL

La VI emisión de Papel Comercial mantiene garantía general y todos los resguardos previstos por la ley.

El Emisor certifica el cumplimiento de los siguientes resguardos:

1. 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 1, a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores. A la fecha de corte es de 1.34 veces y la liquidez de prueba ácida es 0.87 veces.

b. Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a 1, entendiéndose como activos reales a aquellos

activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. A jun-2023 el indicador es 1.43 veces.

2. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. No existe obligaciones en mora.

3. Mantener, durante la vigencia del programa, la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en la Ley. A jun-2023 la relación activos depurados sobre obligaciones emitidas es de 22.33 veces.

4. Límite de endeudamiento semestral de Pasivos Financieros sobre Activo Total, no superior a cero punto cuatro (0.4) veces, durante la vigencia del programa. A la fecha de corte este indicador es de 0.24 veces.

## POSICIONAMIENTO DEL VALOR EN EL MERCADO, PRESENCIA BURSÁTIL, LIQUIDEZ DE LOS VALORES

Agripac ha mantenido una trayectoria exitosa dentro del mercado de valores, con varias operaciones que han sido canceladas totalmente.

Con cifras de junio-2023 el Emisor no tiene otras emisiones adicionales en el mercado de valores.

| AGRIPAC S.A.  |                |                |                |                |                |                |                |
|---|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| (Miles de USD)  |                |                |                |                |                | PROYECCION     |                |
| Resumen Balance   | dic-20         | dic-21         | jun-22         | dic-22         | jun-23         | dic-23         | dic-24         |
| Caja y Equivalentes de Caja   | 7,233          | 5,624          | 2,656          | 14,160         | 3,199          | 4,950          | 4,950          |
| Cuentas por Cobrar Comerciales  | 110,349        | 135,601        | 156,331        | 165,049        | 175,259        | 167,626        | 167,399        |
| Inventarios   | 90,720         | 135,650        | 129,818        | 155,792        | 125,678        | 143,157        | 161,521        |
| Activos fijos   | 129,491        | 145,825        | 157,313        | 171,624        | 181,491        | 175,596        | 190,029        |
| Otros activos   | 48,951         | 55,617         | 74,502         | 64,096         | 76,542         | 67,063         | 67,026         |
| <b>Total Activos</b>  | <b>386,744</b> | <b>478,317</b> | <b>520,619</b> | <b>570,721</b> | <b>562,169</b> | <b>558,392</b> | <b>590,925</b> |
| Cuentas por Pagar Proveedores   | 110,311        | 170,222        | 191,183        | 197,135        | 193,481        | 191,120        | 219,094        |
| <b>Deuda Financiera Total</b>   | <b>77,271</b>  | <b>90,288</b>  | <b>103,114</b> | <b>136,988</b> | <b>132,146</b> | <b>119,487</b> | <b>107,645</b> |
| Deuda Financiera Corto Plazo  | 34,169         | 42,492         | 32,375         | 66,226         | 57,355         | 48,724         | 36,882         |
| Deuda Financiera Largo Plazo  | 43,103         | 47,795         | 70,739         | 70,763         | 74,791         | 70,763         | 70,763         |
| Otros Pasivos   | 35,113         | 42,104         | 43,005         | 46,991         | 43,095         | 47,875         | 48,759         |
| <b>Total Pasivos</b>  | <b>222,695</b> | <b>302,614</b> | <b>337,302</b> | <b>381,115</b> | <b>368,722</b> | <b>358,482</b> | <b>375,498</b> |
| <b>Patrimonio</b>   | <b>164,049</b> | <b>175,702</b> | <b>183,317</b> | <b>189,606</b> | <b>193,447</b> | <b>199,910</b> | <b>215,426</b> |
| Resumen de Resultados   | dic-20         | dic-21         | jun-22         | dic-22         | jun-23         | dic-23         | dic-24         |
| Ventas  | 341,647        | 413,976        | 246,071        | 495,920        | 259,721        | 495,969        | 535,647        |
| Costo de ventas   | -258,536       | -317,950       | -190,512       | -389,770       | -202,313       | -384,376       | -415,126       |
| Otros Ingresos Operativos   | 0              | 0              | 0              | -954           | 0              | 0              | 0              |
| Egresos Operativos  | -55,492        | -63,125        | -38,069        | -75,763        | -41,003        | -78,493        | -81,201        |
| <b>EBIT OPERATIVO (incluye en gastos administrativos participación empleados)</b>   | <b>27,618</b>  | <b>32,902</b>  | <b>17,490</b>  | <b>29,433</b>  | <b>16,405</b>  | <b>33,100</b>  | <b>39,319</b>  |
| Ingresos y gastos no operativos neto  | 134            | -222           | -550           | 0              | 339            | -779           | 537            |
| Gasto Financiero del período  | -7,770         | -8,931         | -4,433         | -11,955        | -7,099         | -13,208        | -14,109        |
| Impuesto a la renta   | -4,553         | -5,767         | -3,127         | -5,463         | -2,411         | -4,969         | -6,694         |
| Utilidad Neta   | 15,430         | 17,982         | 9,380          | 12,014         | 7,234          | 14,143         | 19,053         |
| Otros Resultados Integrales   | -243           | -1,959         | 0              | 5,151          | 0              | 0              | 0              |
| <b>Resultado Integral</b>   | <b>15,186</b>  | <b>16,023</b>  | <b>9,380</b>   | <b>17,165</b>  | <b>7,234</b>   | <b>14,143</b>  | <b>19,053</b>  |
| Resumen Flujo de Caja   | dic-20         | dic-21         | jun-22         | dic-22         | jun-23         | dic-23         | dic-24         |
| <b>EBITDA OPERATIVO</b>   | <b>38,004</b>  | <b>44,936</b>  | <b>24,913</b>  | <b>44,093</b>  | <b>24,696</b>  | <b>48,967</b>  | <b>55,187</b>  |
| (-) Gasto Financiero del período (sin ajuste NIIF 16)   | -6,969         | -8,131         | -4,433         | -11,217        | -7,099         | -13,208        | -14,109        |
| (-) Impuesto a la renta del período   | -5,139         | -6,164         | -3,127         | -5,998         | -2,411         | -4,969         | -6,694         |
| (-) Dividendos " preferentes" pagados en el período   | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              |
| (-) Dividendos pagados a accionistas minoritarios   | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              |
| <b>FFO (flujo de fondos operativo - funds flow from operations)</b>   | <b>25,895</b>  | <b>30,642</b>  | <b>17,353</b>  | <b>26,878</b>  | <b>15,186</b>  | <b>30,790</b>  | <b>34,383</b>  |
| (-) Variación Capital de Trabajo  | -18,428        | -13,157        | -5,125         | -26,124        | -2,700         | -29            | 5,764          |
| <b>CFO (flujo de caja operativo - cash flow from operations)</b>  | <b>7,467</b>   | <b>17,484</b>  | <b>12,228</b>  | <b>753</b>     | <b>12,486</b>  | <b>30,761</b>  | <b>40,148</b>  |
| (+/-) Flujo de caja no operativo  | 212            | -222           | -550           | -715           | 339            | -779           | 537            |
| (+) Ingresos no operativos que impliquen flujo  | 1,690          | 1,778          | 164            | 0              | 339            | 4,081          | 537            |
| (-) Egresos no operativos que impliquen flujo   | -1,556         | -2,000         | -714           | 0              | 0              | -4,860         | 0              |
| (+/-) Ajustes no operativos que no implican flujo   | 78             | 0              | 0              | -715           | 0              | 0              | 0              |
| (-) Dividendos totales pagados a los accionistas  | -3,851         | -3,112         | -6,489         | -3,628         | -8,197         | -3,840         | -3,536         |
| (-) Inversión en Activos Fijos (CAPEX)  | -15,930        | -25,250        | -15,439        | -30,401        | -12,543        | -14,540        | -25,000        |
| (-) Inversión en activos intangibles  | -259           | -1,871         | -296           | -310           | -169           | -310           | -310           |
| <b>(FCF) Flujo de Caja Libre (free cash flow)</b>   | <b>-12,360</b> | <b>-12,971</b> | <b>-10,547</b> | <b>-34,301</b> | <b>-8,085</b>  | <b>11,292</b>  | <b>11,839</b>  |
| <b>VARIACIÓN NETA DEUDA FINANCIERA</b>  | <b>19,297</b>  | <b>13,016</b>  | <b>12,826</b>  | <b>46,701</b>  | <b>-4,843</b>  | <b>-17,502</b> | <b>-11,842</b> |
| <b>OTRAS INVERSIONES NETO</b>   | <b>-4,811</b>  | <b>-1,655</b>  | <b>-5,248</b>  | <b>-3,864</b>  | <b>1,966</b>   | <b>-3,000</b>  | <b>3</b>       |
| <b>VARIACIÓN NETA DE CAPITAL O APORTES</b>  | <b>0</b>       | <b>0</b>       | <b>0</b>       | <b>0</b>       | <b>0</b>       | <b>0</b>       | <b>0</b>       |
| <b>VARIACIÓN NETA DE CAJA Y EQUIVALENTES EN EL PERÍODO</b>  | <b>2,126</b>   | <b>-1,609</b>  | <b>-2,968</b>  | <b>8,536</b>   | <b>-10,961</b> | <b>-9,210</b>  | <b>0</b>       |
| <b>SALDO DE CAJA Y EQUIVALENTES AL COMIENZO DEL PERÍODO (BALANCE)</b>   | <b>5,107</b>   | <b>7,233</b>   | <b>5,624</b>   | <b>5,624</b>   | <b>14,160</b>  | <b>14,160</b>  | <b>4,950</b>   |
| <b>(FCFN) Flujo de Caja Libre Neto</b>  | <b>-17,171</b> | <b>-14,626</b> | <b>-15,795</b> | <b>-38,165</b> | <b>-6,118</b>  | <b>8,292</b>   | <b>11,842</b>  |
| Indicadores   | dic-20         | dic-21         | jun-22         | dic-22         | jun-23         | dic-23         | dic-24         |
| Patrimonio Tangible   | 131,839        | 136,536        | 126,792        | 145,343        | 134,278        | 152,681        | 168,231        |
| % crecimiento en ventas   | 10.48%         | 21.17%         | 24.22%         | 19.79%         | 5.55%          | 0.01%          | 8.00%          |
| MARGEN EBIT (%)   | 8.08%          | 7.95%          | 7.11%          | 5.94%          | 6.32%          | 6.67%          | 7.34%          |
| MARGEN EBITDA (%)   | 11.12%         | 10.85%         | 10.12%         | 8.89%          | 9.51%          | 9.87%          | 10.30%         |
| FFO+cargos fijos/cargos fijos(intereses periodo+cuota leasing) (x)  | 4.72           | 4.77           | 4.91           | 3.40           | 3.14           | 3.33           | 3.44           |
| EBITDA / Gasto Financiero del período (x)   | 5.45           | 5.53           | 5.62           | 3.93           | 3.48           | 3.71           | 3.91           |
| Deuda Financiera Total AJUSTADA /EBITDA o EBITDAR OPERATIVO(x) Anual  | 2.06           | 2.03           | 2.09           | 3.12           | 2.69           | 2.46           | 1.96           |
| Deuda Financiera Total AJUSTADA NETA /EBITDA o EBITDAR OPERATIVO(x) Anual   | 1.87           | 1.91           | 2.03           | 2.80           | 2.62           | 2.36           | 1.88           |
| Deuda Financiera Total AJUSTADA / Capitalización (%)  | 32.3%          | 34.2%          | 36.2%          | 42.1%          | 40.7%          | 37.6%          | 33.5%          |
| Reserva CASH +FFO/Deuda Financiera de Corto Plazo (X) Anual   | 0.79           | 0.72           | 1.07           | 0.53           | 0.53           | 0.63           | 0.93           |
| CFO/deuda financiera de corto plazo (x) Anual   | 0.22           | 0.41           | 0.76           | 0.01           | 0.44           | 0.63           | 1.09           |
| Reserva en CASH+líneas de crédito disponibles y comprometidas + Flujo de Caja Libre / Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual(flexibilidad financiera) | -0.33          | -0.31          | -0.65          | -0.39          | -0.28          | 0.23           | 0.32           |
| Reserva en CASH+líneas de crédito disponibles y comprometidas + Flujo de Caja Libre NETO ( luego de inversiones en terceros)/                         | -0.47          | -0.34          | -0.98          | -0.45          | -0.21          | 0.17           | 0.32           |

## AGRIPAC S.A. (CONSOLIDADO)

| Resumen Balance  | dic-16         | dic-17         | dic-18         | dic-19         | dic-20         | dic-21         | dic-22         |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Caja y Equivalentes de Caja  | 15,649         | 12,260         | 6,602          | 5,379          | 7,595          | 6,025          | 14,343         |
| Cuentas por Cobrar Comerciales   | 62,894         | 63,094         | 84,788         | 96,415         | 110,875        | 134,685        | 163,045        |
| Inventarios  | 65,190         | 76,924         | 87,666         | 92,669         | 91,466         | 136,648        | 157,323        |
| Activos fijos  | 66,655         | 76,154         | 99,231         | 126,409        | 151,126        | 168,509        | 197,904        |
| Otros activos  | 21,917         | 22,247         | 26,085         | 38,392         | 32,261         | 38,533         | 43,034         |
| <b>Total Activos</b>   | <b>232,304</b> | <b>250,680</b> | <b>304,371</b> | <b>359,263</b> | <b>393,321</b> | <b>484,400</b> | <b>575,649</b> |
| Cuentas por Pagar Proveedores  | 66,506         | 71,846         | 97,218         | 114,305        | 107,760        | 168,427        | 197,759        |
| Deuda Financiera Total   | 29,468         | 29,468         | 43,911         | 68,963         | 84,624         | 101,084        | 146,254        |
| Deuda Financiera Corto Plazo   | 10,112         | 5,991          | 24,796         | 27,478         | 25,640         | 49,821         | 67,141         |
| Deuda Financiera Largo Plazo   | 19,356         | 23,476         | 19,115         | 41,485         | 58,984         | 51,263         | 79,113         |
| Otros Pasivos  | 25,051         | 25,461         | 23,901         | 27,388         | 42,122         | 42,832         | 46,132         |
| <b>Total Pasivos</b>   | <b>121,025</b> | <b>126,775</b> | <b>165,030</b> | <b>210,657</b> | <b>234,506</b> | <b>312,343</b> | <b>390,146</b> |
| Patrimonio   | 111,279        | 123,905        | 139,340        | 148,606        | 158,815        | 172,057        | 185,503        |
| <b>Resumen de Resultados</b>   | <b>dic-16</b>  | <b>dic-17</b>  | <b>dic-18</b>  | <b>dic-19</b>  | <b>dic-20</b>  | <b>dic-21</b>  | <b>dic-22</b>  |
| Ventas   | 261,282        | 275,657        | 309,029        | 313,368        | 345,061        | 417,308        | 503,128        |
| Costo de ventas  | -182,683       | -195,809       | -233,838       | -233,746       | -257,670       | -320,027       | -396,497       |
| Otros Ingresos Operativos  | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              |
| Egresos Operativos   | -50,436        | -54,372        | -54,824        | -58,303        | -60,486        | -64,257        | -76,821        |
| <b>EBIT OPERATIVO (incluye en gastos administrativos participación empleados)</b>  | <b>28,163</b>  | <b>25,476</b>  | <b>20,367</b>  | <b>21,319</b>  | <b>26,905</b>  | <b>33,024</b>  | <b>29,810</b>  |
| Ingresos y gastos no operativos neto   | -431           | 487            | 1,239          | 1,773          | 298            | 256            | -880           |
| Gasto Financiero del periodo   | -3,339         | -2,065         | -2,384         | -5,553         | -8,303         | -10,278        | -12,178        |
| Impuesto a la renta  | -7,306         | -6,499         | -5,997         | -4,613         | -4,535         | -5,862         | -5,399         |
| Utilidad Neta  | 17,087         | 17,399         | 13,225         | 12,926         | 14,365         | 17,139         | 11,354         |
| Otros Resultados Integrales  | -1,065         | 561            | 6,826          | 633            | -130           | -1,569         | 5,355          |
| <b>Resultado Integral</b>  | <b>16,022</b>  | <b>17,960</b>  | <b>20,051</b>  | <b>13,558</b>  | <b>14,235</b>  | <b>15,570</b>  | <b>16,708</b>  |
| <b>Resumen Flujo de Caja</b>   | <b>dic-16</b>  | <b>dic-17</b>  | <b>dic-18</b>  | <b>dic-19</b>  | <b>dic-20</b>  | <b>dic-21</b>  | <b>dic-22</b>  |
| <b>EBITDA OPERATIVO</b>  | <b>34,690</b>  | <b>32,476</b>  | <b>28,935</b>  | <b>31,706</b>  | <b>40,015</b>  | <b>46,504</b>  | <b>45,479</b>  |
| (-) Gasto Financiero del periodo (sin ajuste NIIF 16)  | -3,339         | -2,065         | -2,384         | -5,402         | -8,303         | -9,478         | -11,439        |
| (-) Impuesto a la renta del periodo  | -7,101         | -6,551         | -6,616         | -5,160         | -4,055         | -6,308         | -5,998         |
| (-) Dividendos "preferentes" pagados en el periodo   | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              |
| (-) Dividendos pagados a accionistas minoritarios  | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              |
| <b>FFO (flujo de fondos operativo - funds flow from operations)</b>  | <b>24,250</b>  | <b>23,859</b>  | <b>19,935</b>  | <b>21,144</b>  | <b>27,657</b>  | <b>30,718</b>  | <b>28,042</b>  |
| (-) Variación Capital de Trabajo   | 10,845         | -9,892         | -17,658        | -11,118        | -11,704        | -18,729        | -26,578        |
| <b>CFO (flujo de caja operativo - cash flow from operations)</b>   | <b>35,095</b>  | <b>13,967</b>  | <b>2,276</b>   | <b>10,026</b>  | <b>15,953</b>  | <b>11,989</b>  | <b>1,464</b>   |
| (+/-) Flujo de caja no operativo   | -600           | 660            | 595            | 1,764          | -1,919         | 2,621          | -1,777         |
| (+) Ingresos no operativos que impliquen flujo   | 1,941          | 1,813          | 3,204          | 2,823          | 2,404          | 779            | 0              |
| (-) Egresos no operativos que impliquen flujo  | -2,372         | -1,326         | -1,965         | -1,050         | -2,106         | -523           | -880           |
| (+/-) Ajustes no operativos que no implican flujo  | -170           | 172            | -644           | -9             | -2,217         | 2,365          | -897           |
| (-) Dividendos totales pagados a los accionistas   | -3,915         | -5,361         | -3,292         | -4,591         | -3,846         | -4,370         | -3,262         |
| (-) Inversión en Activos Fijos (CAPEX)   | -7,780         | -12,211        | -20,179        | -29,864        | -33,525        | -28,098        | -35,283        |
| (-) Inversión en activos intangibles   | -165           | -600           | -14            | -2,630         | -276           | -1,871         | -315           |
| <b>(FCF) Flujo de Caja Libre (free cash flow)</b>  | <b>22,634</b>  | <b>-3,546</b>  | <b>-20,613</b> | <b>-25,294</b> | <b>-23,612</b> | <b>-19,728</b> | <b>-39,173</b> |
| <b>VARIACIÓN NETA DEUDA FINANCIERA</b>   | <b>-15,154</b> | <b>0</b>       | <b>14,443</b>  | <b>25,052</b>  | <b>15,661</b>  | <b>16,425</b>  | <b>45,170</b>  |
| <b>OTRAS INVERSIONES NETO</b>  | <b>1,241</b>   | <b>158</b>     | <b>512</b>     | <b>-982</b>    | <b>10,168</b>  | <b>1,735</b>   | <b>2,326</b>   |
| <b>VARIACIÓN NETA DE CAPITAL O APORTES</b>   | <b>0</b>       | <b>0</b>       | <b>0</b>       | <b>0</b>       | <b>0</b>       | <b>0</b>       | <b>0</b>       |
| <b>VARIACIÓN NETA DE CAJA Y EQUIVALENTES EN EL PERÍODO</b>   | <b>8,721</b>   | <b>-3,389</b>  | <b>-5,658</b>  | <b>-1,223</b>  | <b>2,216</b>   | <b>-1,569</b>  | <b>8,322</b>   |
| <b>SALDO DE CAJA Y EQUIVALENTES AL COMIENZO DEL PERÍODO (BALANCE)</b>  | <b>6,927</b>   | <b>15,649</b>  | <b>12,260</b>  | <b>6,602</b>   | <b>5,379</b>   | <b>7,595</b>   | <b>6,025</b>   |
| <b>(FCFN) Flujo de Caja Libre Neto</b>   | <b>23,875</b>  | <b>-3,388</b>  | <b>-20,101</b> | <b>-26,276</b> | <b>-13,445</b> | <b>-17,994</b> | <b>-36,847</b> |
| <b>Indicadores</b>   | <b>dic-16</b>  | <b>dic-17</b>  | <b>dic-18</b>  | <b>dic-19</b>  | <b>dic-20</b>  | <b>dic-21</b>  | <b>dic-22</b>  |
| Patrimonio Tangible  | 97,342         | 107,905        | 121,572        | 121,531        | 143,793        | 150,621        | 163,611        |
| % crecimiento en ventas  | -8.53%         | 5.50%          | 12.11%         | 1.40%          | 10.11%         | 20.94%         | 20.57%         |
| MARGEN EBIT (%)  | 10.78%         | 9.24%          | 6.59%          | 6.80%          | 7.80%          | 7.91%          | 5.93%          |
| MARGEN EBITDA (%)  | 13.28%         | 11.78%         | 9.36%          | 10.12%         | 11.60%         | 11.14%         | 9.04%          |
| FFO-cargos fijos/cargos fijos(intereses periodo+cuota leasing) (x)   | 8.26           | 12.55          | 9.36           | 4.91           | 4.33           | 4.24           | 3.45           |
| EBITDA / Gasto Financiero del periodo (x)  | 10.39          | 15.72          | 12.14          | 5.87           | 4.82           | 4.91           | 3.98           |
| Deuda Financiera Total AJUSTADA /EBITDA o EBITDAR OPERATIVO(x) Anual   | 0.85           | 0.91           | 1.52           | 2.18           | 2.11           | 2.17           | 3.22           |
| Deuda Financiera Total AJUSTADA NETA /EBITDA o EBITDAR OPERATIVO(x) Anual  | 0.40           | 0.53           | 1.29           | 2.01           | 1.93           | 2.04           | 2.90           |
| Deuda Financiera Total AJUSTADA / Capitalización (%)   | 0.21           | 0.19           | 0.24           | 0.32           | 0.35           | 0.37           | 0.44           |
| Reserva CASH +FFO/Deuda Financiera de Corto Plazo (X) Anual  | 2.40           | 3.98           | 0.87           | 0.81           | 1.12           | 0.64           | 0.43           |
| CFO/deuda financiera de corto plazo (x) Anual  | 3.47           | 2.33           | 0.09           | 0.36           | 0.62           | 0.24           | 0.02           |
| Reserva en CASH+líneas de crédito disponibles y comprometidas + Flujo de Caja Libre / Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual                                   | 2.24           | -0.59          | -0.77          | -0.88          | -0.88          | -0.37          | -0.57          |
| Reserva en CASH+líneas de crédito disponibles y comprometidas + Flujo de Caja Libre NETO ( luego de inversiones en terceros)/ Deuda Financiera Corto Plazo (x) | 2.36           | -0.57          | -0.75          | -0.92          | -0.48          | -0.34          | -0.53          |

La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso escrito de BANKWATCH RATINGS. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, BANKWATCH RATINGS se basa en información que recibe de los emisores y de otras fuentes que BANKWATCH RATINGS considera confiables. BANKWATCH RATINGS lleva a cabo una investigación razonable de la información recibida sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida en que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada. La forma en que BANKWATCH RATINGS lleve a cabo el análisis y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en que se ofrece y coloca la emisión, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a la administración del emisor, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de BANKWATCH RATINGS deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que BANKWATCH RATINGS se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor es responsable de la exactitud de la información que proporciona a BANKWATCH RATINGS y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, BANKWATCH RATINGS debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar cómo hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de BANKWATCH RATINGS es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que BANKWATCH RATINGS evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de BANKWATCH RATINGS y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados al riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. BANKWATCH RATINGS no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de BANKWATCH RATINGS son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de BANKWATCH RATINGS estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de BANKWATCH RATINGS no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de BANKWATCH RATINGS. BANKWATCH RATINGS no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados con relación a los títulos. La asignación, publicación o diseminación de una calificación de BANKWATCH RATINGS no constituye el consentimiento de BANKWATCH RATINGS a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo la normativa vigente. Todos los derechos reservados. ©® BankWatch Ratings 2023.