

Segunda Emisión de Obligaciones a Largo Plazo – Agroindustrias Dajahu S.A.

Comité No: 032-2020	Fecha de Comité: 21 de febrero de 2020
Informe con Estados Financieros no auditados al 31 de diciembre de 2019	Quito – Ecuador
Juan Sebastián Galárraga	(593) 2323-0541 jgalarraga@ratingspcr.com

Instrumento Calificado	Calificación	Revisión	Resolución SCVS
Segunda Emisión de Obligaciones a Largo Plazo Agroindustrias Dajahu S.A.	AAA-	Tercera	Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2018-00010442 del 14 de noviembre de 2018.

Significado de la Calificación

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

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

“La información empleada en la presente calificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. Las calificaciones de la Calificadora de Riesgos PACIFIC CREDIT RATING S.A. constituyen una evaluación sobre el riesgo involucrado y una opinión sobre la calidad crediticia, y, la misma no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio.”

Racionalidad

En Comité de Calificación de Riesgo, PCR decide mantener la calificación “AAA-” a la **Segunda Emisión de Obligaciones de Agroindustrias Dajahu S.A.** La calificación considera el posicionamiento como líder en el mercado de arroz envejecido, innovación en los procesos implementados, capacidad instalada y experiencia en el mercado de valores; aspectos que han contribuido para el pago en tiempo y forma de sus obligaciones tanto financieras como en el mercado de valores. Se considera que la ampliación de la planta industrial, de la producción de arroz envejecido, han permitido sustentar el crecimiento de sus ingresos. No obstante, el mayor endeudamiento con entidades financieras para soportar mayores niveles de inventario, han deteriorado sus indicadores de liquidez y solvencia. Respecto al instrumento, se mantiene un cumplimiento adecuado de las proyecciones y resguardos de ley.

Riesgos Previsibles

- Posibles fluctuaciones en los ciclos económicos podrían afectar a todos los sectores de la economía, inclusive el sector arrocero, de maíz y los flujos del emisor. Sin embargo, Dajahu mantiene políticas de crédito definidas lo cual mitiga este riesgo. Por otra parte, el emisor se encuentra diversificando sus líneas de negocio.
- Posibles desastres naturales lo cual podría afectar las instalaciones del emisor, para ello Dajahu mantiene una póliza de seguro sobre sus activos.
- Concentración de sus clientes en donde los 10 principales representan el 55,12% del total de las ventas. No obstante, el emisor posee un contrato con su principal cliente de aproximadamente cinco años.
- El incremento en la deuda financiera afectó el indicador de liquidez.

Aspectos de la Calificación

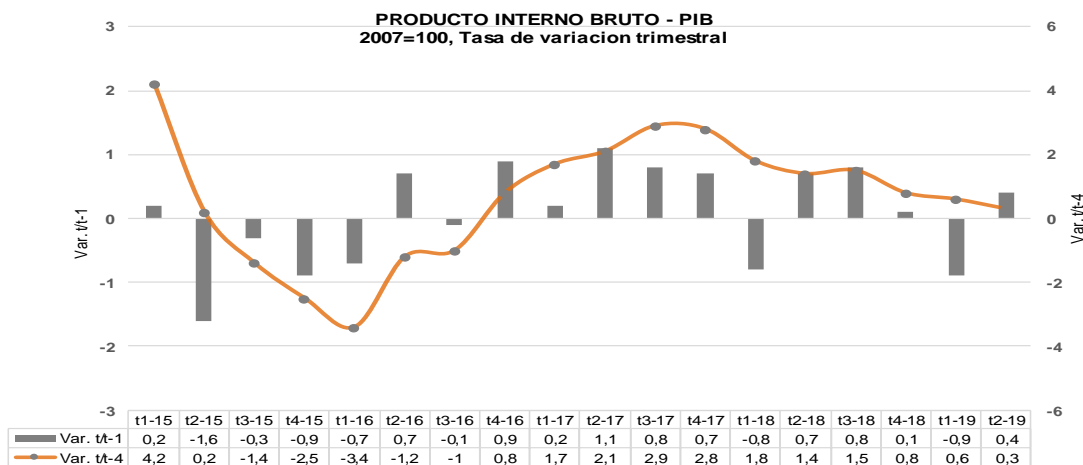
La calificación de riesgo otorgada al instrumento se basó en la evaluación de los siguientes aspectos:

Entorno Macroeconómico:

A partir del año 2014, la economía ecuatoriana se ha mostrado particularmente susceptible a las fluctuaciones de los mercados internacionales. Además de incurrir en problemas de liquidez por la caída del precio del petróleo, la economía del Ecuador evidenció una configuración estructural no favorable frente a su posicionamiento en la economía internacional. Pese al período de bonanza experimentado posterior a la crisis internacional del 2008-09, el modelo primario exportador del país no acompañó al crecimiento del nivel de gastos del Estado y la expansión de la demanda agregada, misma que se fundamentó en el crecimiento del consumo interno basado en el significativo incremento del tamaño del Estado y, por consecuencia, de la masa salarial.

La recesión económica experimentada a partir de finales del 2014 alcanzó un nivel máximo en el año 2016, con una contracción anual de -1,23% como consecuencia del desplome del precio internacional del barril de petróleo y el terremoto que afectó a la población de la zona costera del país. Sin embargo, a partir del último trimestre del mismo año se experimentó una leve recuperación, por lo que, en términos anuales, para el 2017 el PIB se expandió en

2,37%, según cifras del Banco Central del Ecuador. Este dinamismo estuvo impulsado en el 2017 por el gasto de consumo final de los hogares (+3,73% de crecimiento anual) y el gasto de consumo final del gobierno (+3,22% de variación anual)¹.



Fuente: Banco Central de Ecuador; Elaboración: Banco Central del Ecuador

Durante el año 2018, sin embargo, se observó una desaceleración de la tasa de crecimiento del PIB (+1,4%) asociado a una disminución de la extracción de crudo (-3,3%) y en la refinación de petróleo (-10,0%), así como una tasa de crecimiento de las importaciones (+5,8%) mayor al crecimiento de las exportaciones (0,9%). El significativo nivel de dependencia del Estado sobre el ingreso petrolero junto a la prominente posición de este en el dinamismo del consumo y la inversión, han generado vínculos y encadenamientos entre el sector petrolero y la macroeconomía, como se observa en los resultados del 2018. Adicionalmente, el 2018 fue el año con mayor inversión extranjera directa para Ecuador durante los últimos cinco años con US\$ 1.401 millones, explicado por la actividad minera a gran escala que se encuentra en desarrollo en el país; con cinco proyectos estratégicos que actualmente están en proceso de concesión: Mirador, Fruta del Norte, Río Blanco, Loma Larga y San Carlos.

Al segundo trimestre del 2019, se acentuó la desaceleración de la tasa de crecimiento del PIB (+0,3%) con relación al mismo periodo del 2018 (t/t-4: 1,7%). Este crecimiento moderado, sin embargo, es positivo ya que corresponde al crecimiento del sector exportador (+1,58%), y el consumo final de los hogares (+0,36%), mismo que se deriva de un aumento salarial del +2,2% y una variación de los precios del consumidor de -0,61%. El gasto final del gobierno mostró una contracción marginal del 0,19% al reducirse los ingresos de este por la refinación de petróleo en el 2018 y principios del 2019 asociado a las operaciones parciales de la refinación de Esmeraldas, La Libertad, y Amazonas. Acorde a las previsiones del Fondo Monetario Internacional, la tasa de crecimiento del PIB para el 2019 alcanzara el -0,5%.

Aunque el gasto final del gobierno se incrementó en el año 2018 (+2,9%), la desaceleración se fundamenta principalmente la caída del Valor Agregado Bruto (VAB) del sector petrolero (-4,0%) y en la política de ajuste económico adoptada por el gobierno para superar el déficit fiscal (US\$ -3.332 millones al cierre del 2018) y de la balanza comercial (US\$ -1.575 millones al cierre del 2018). A partir del 2019, el recorte de los servidores públicos, la disminución del subsidio a la gasolina super y extra, entre otras, forman parte de medidas de recorte que permitieron al estado alcanzar un acuerdo de facilidad ampliada con el Fondo Monetario Internacional (FMI). El acuerdo supone la continuación de las políticas de ajuste y la voluntad política para la implementación de marcos jurídicos que permitan al país alcanzar mayor competitividad en el sector externo. La carta de intención acordada entre el FMI y Ecuador establece seis ejes de acción para el desembolso del crédito (US\$ 4.209 millones):

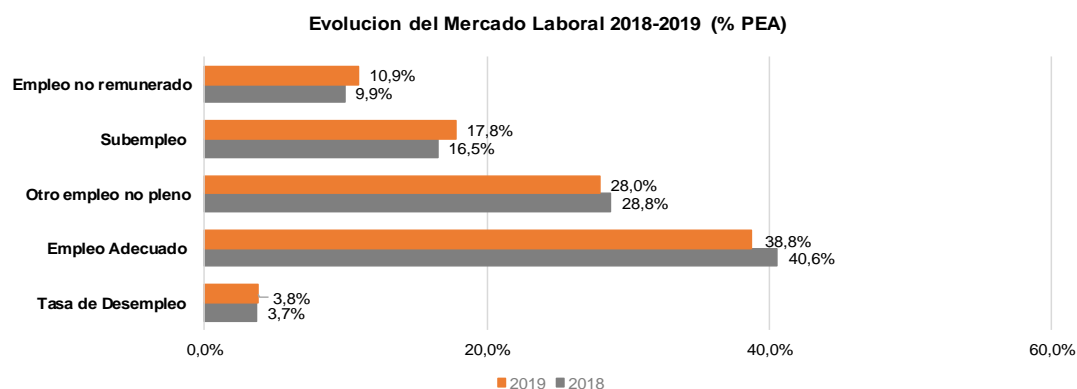
- Restaurar la prudencia en la política fiscal
- Fortalecer el marco institucional del Banco Central (BCE)
- Reforzar la resiliencia del sistema financiero
- Protección a los segmentos pobres y vulnerables
- Apoyar la creación de empleo y competitividad
- Promover la transparencia y el buen gobierno

El incremento de la productividad y la competitividad apuntan a generar mayor capacidad de resistencia y maniobrabilidad frente a las limitaciones del país para adoptar políticas monetarias que respalden a la industria local. El FMI estima una sobrevalorización del tipo de cambio del 31%, lo que debilita aún más los términos de intercambio del Ecuador con relación a sus principales socios comerciales, en especial frente a los países vecinos.

En cuanto al mercado laboral, la mayor parte de la población económicamente activa se emplea en actividades informales. De acuerdo con el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INEC), la tasa de desempleo incrementó levemente al pasar de 3,7% (dic18) a 3,8% (dic19), explicado por las siguientes variaciones en los componentes del empleo: empleo adecuado cae 0,8 p.p., subempleo sube en 1,3 p.p., empleo no remunerado sube 1,0 p.p., otro

¹ Banco Central de Ecuador: Información Estadística Mensual No. 2008 – junio 2019

empleo no pleno cae 0,8 p.p.,² lo que refleja que frente a la desaceleración económica y despidos en el sector público, las personas realizan emprendimientos o buscan alternativas para percibir ingresos, aunque eso implique no estar afiliado a la Seguridad Social, no percibir un salario mínimo ni cumplir la jornada completa. Ante esto, y la necesidad de generar mayor competitividad, el acuerdo con el FMI apunta a una reforma laboral que brinde flexibilidad y se ajuste a la realidad económica del país.



Fuente: Información estadística trimestral INEC; Elaboración: PCR

Adicionalmente, el sistema de bancos cerró el 2019 con niveles de morosidad menores que los años anteriores (2,03% dic-19), al igual que el segmento 1 de las cooperativas (3,57% dic-19; 3,07% dic18). El Informe del FMI, sin embargo, observa que los niveles de rentabilidad y capital interno del sistema podrían generar preocupación para el entorno económico, así como la capacidad del BCE para cubrir con reservas internacionales los escenarios de iliquidez que pudieran darse en el sistema. Por tanto, se espera que las normativas a futuro adopten recomendaciones en torno a estándares de liquidez, eficiencia en el manejo del seguro de depósitos, y metodologías para el correcto seguimiento del endeudamiento de los hogares.

A futuro, la política económica apunta a una reconfiguración del gasto fiscal y la persecución de políticas anticíclicas. Para superar el déficit fiscal (que a 2018 representó un 2,44% del PIB), el FMI señala la necesidad de reducir la exención de cargas impositivas no justificadas, la ampliación de la base de contribuyentes, y el aumento de impositivos indirectos (IVA, ICE).

Si bien una reforma a nivel tributario es necesaria para diversificar el ingreso al fisco y proveer de mayor sostenibilidad al mismo, estas políticas, al igual que las reformas laborales y en los subsidios, conllevan un gran peso político y generan inestabilidad social al no ser socializadas de manera adecuada. Esto fue evidente en las protestas y manifestaciones del mes de octubre, que llevaron al país a una paralización generalizada por casi dos semanas. Estos eventos no solo generan conmoción social, sino que afectan la productividad y la confianza en el país. El diálogo que llevó a retomar la normalidad de las actividades avizoraba la declaratoria de un nuevo y mejorado decreto con relación a los subsidios a los hidrocarburos. Sin embargo, la débil posición en la que quedó el ejecutivo después de las protestas y las demandas ampliadas de grupos sociales ha dificultado la concreción de nuevos lineamientos.

Si bien el acuerdo con el FMI es favorable por el acompañamiento de la multilateral en términos económicos y de asistencia técnica, será necesario que el ejecutivo maneje de manera adecuada el ambiente político y sea generador de una clara política económica que logre cumplir los acuerdos con las multilaterales sin desgastar los acuerdos y el sentir social. De darse, es factible que el clima político vuelva a generar incertidumbre e inestabilidad, lo que dificultaría la transición que propone el ejecutivo hacia una mayor participación del sector privado en la inversión y como motor principal del crecimiento económico y la generación de empleo. De superarse el déficit fiscal mediante las mencionadas reformas laborales, tributarias, y fiscales, el FMI aconseja la implementación de normas para evitar el exceso del gasto público en épocas de bonanza y la introducción de medidas anticíclicas en épocas de recesión.

PCR considera que, la economía ecuatoriana se encuentra en un periodo de transición en el cual será fundamental el correcto manejo del riesgo político que pudiere derivarse de las políticas y reformas que apuntan a una reconfiguración fiscal y productiva de la macroeconomía. De acuerdo con el Informe de Perspectivas Económicas Mundiales realizado por el Fondo Monetario Internacional se prevé para el año 2019, que el PIB real del Ecuador se contraiga en 0,5%, mientras que para el 2020 estima una recuperación del 0,5% como consecuencia de las reformas en la política fiscal y el sector real de la economía.

Análisis de la Industria:

El sector agrícola es uno de los segmentos más importantes de la economía ecuatoriana; a finales del 2018 esta industria representó el 7,82% del PIB, este comportamiento es muy similar a los periodos anteriores, puesto que para el termino de 2017, este sector fue el 7,76% del total de PIB, y para el final de 2016, fue del 7,71%.

Respecto con su evolución, para el primer trimestre de 2018, la industria de la agricultura se expandió en 3,54%, y para el termino de 2017 creció en 3,65% en términos reales, este crecimiento del sector se debe al incremento en el sector de la agricultura en la inversión extranjera directa de 2017, la cual fue de 197,55%, por lo tanto, la expansión

² INEC: Información estadística, informe JUN-19, Series Históricas y Tabulaciones

presentada del sector es mayor al incremento total del Producto Interno bruto. No obstante, para el año 2016, dada la coyuntura económica de recesión en ese periodo, el sector de la agricultura se contrajo en 0,71%.

Los principales entes de este sector son: CORPCOM (Corporación de Industriales Arroceros del Ecuador), MAGAP (Ministerio de Agricultura Ganadería y Pesca), Ministerio de la Productividad, AGROCALIDAD e INIAP (Instituto Nacional Autónomo de Investigaciones Agropecuarias). Según el INEC, en el período 2018 los cultivos de mayor producción a nivel nacional fueron: banano, caña de azúcar para azúcar, palma africana, arroz, maíz duro seco y papa.

En el 2018 la superficie cosechada de banano fue de 161.583 hectáreas, registrando un crecimiento del 2,2%. El banano de exportación está localizado principalmente en la Región Costa. las provincias de Los Ríos, El Oro y Guayas suman el 80,9% de la superficie total cosechada de este producto. La producción anual fue de 6,5 millones de toneladas, lo cual representa una variación positiva del 3,6%, respecto al año anterior.

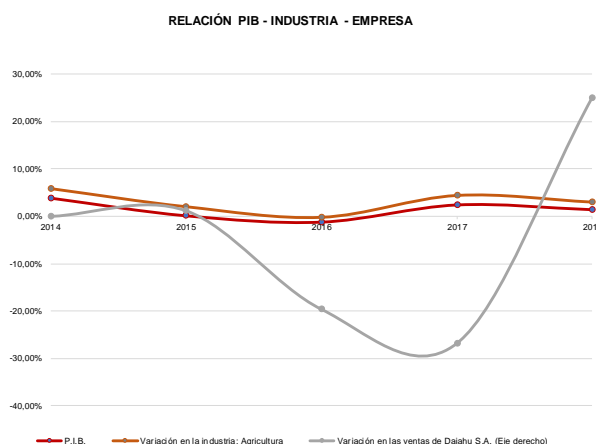
En el 2018, se cosecharon 98.856 hectáreas de caña de azúcar para azúcar, registrando una disminución del 10,6%, con respecto al 2017. La producción anual fue de 7,5 millones de toneladas, presentando una variación negativa del 16,9%. Las provincias del Guayas, Cañar e Imbabura generaron el 96,6% de la producción total.

La Palma Africana, mantiene una superficie cosechada de 223.962 hectáreas, registrando una disminución del 14,0%, con respecto al 2017. Los cultivos de palma africana están localizados principalmente en la Región Costa. La provincia de Esmeraldas concentra el 45,5% de la superficie total cosechada.

En el 2018 los cultivos de arroz fueron de 298.298 hectáreas registrando una variación negativa del 16,7%. El cultivo de arroz está localizado casi en su totalidad en la Región Costa. Las provincias del Guayas y Los Ríos sumaron el 95,6% de la superficie total cosechada

Para analizar la flexibilidad ante un cambio en el entorno económico frente a cambios cíclicos, se tomará en cuenta la relación del comportamiento del PIB, industria y empresa. En este sentido, desde el 2014 hasta el 2016 se evidencia que Dajahu mantenía un comportamiento similar al PIB y la industria. Sin embargo, en el 2017 este comportamiento se revierte debido a la inversión inmobiliaria que lleva efectuando el emisor.

Con ello, la empresa diversifica sus fuentes de ingresos lo cual contribuye a que el emisor no se vea afectado ante cambios cíclicos futuros. Adicional, se debe considerar que Dajahu no siembra ni cosecha ninguna materia prima, por lo que inconvenientes en el sector agrícola no afectarían directamente a la empresa, más bien, si se presenta una caída en el precio del arroz con cáscara, Dajahu se beneficia ya que adquiriría una materia prima para procesar a un menor precio.



Perfil y Posicionamiento del Emisor

AGROINDUSTRIAS DAJAHU S.A. nace en Ecuador como sociedad anónima en junio de 1999. Inicia su actividad comercial en febrero del 2000, como una fusión de capitales ecuatorianos y norteamericanos manteniéndose esta distribución accionaria hasta el año 2005, tiempo en el cual se convierte en una empresa de capitales netamente ecuatorianos.

Su actividad principal se concentra en la industrialización del producto agrícola de mayor consumo nacional en el Ecuador, el arroz. Para el tratamiento y comercialización de este producto, sobre una implantación inicial de 35.000 m² en el cantón Durán, Provincia del Guayas, se desarrolla una Planta Industrial con los últimos avances de la tecnología en lo referente al mejoramiento y adición de valor agregado a la gramínea, introduciendo nuevos tratamientos y procesos que revolucionan el mercado nacional y convierten en muy corto plazo a la compañía Agroindustrias Dajahu en líder de ventas a nivel nacional en un mercado con varias décadas de desarrollo.

El resultado de la cocción de un producto como el arroz varía de manera notable dependiendo de la altitud a la que se desarrolle, cuando su cocción se lleva a cabo a miles de metros sobre el nivel del mar, el producto final generalmente presenta grumos y una apariencia pegajosa que daña su presentación convirtiéndose en poco apetitoso. Durante décadas la única forma de contrarrestar este fenómeno fue la de mantener después de cosechar y secar el arroz sin descascarar y en reposo durante varios meses, hasta que poco a poco este pierda parte de su humedad natural y que al pillarlo y posteriormente cocinarlo en la altura su presentación sea la de un producto graneado y apetitoso.

Agroindustrias Dajahu desarrolló un proceso que originalmente fue muy artesanal pero que gracias a la inversión en tecnología de punta actualmente es un proceso industrial automatizado y que garantiza homogeneidad en todos nuestros productos y que al momento de cocción su presentación sea de excelente calidad y muy apetitosa. Este proceso de elaboración conocido como "envejecido", provoca que el mejoramiento de la cocción del arroz se produzca

en pocos días en lugar de varios meses, lo cual ha revolucionado el mercado arrocero ecuatoriano y ha posicionado a Dajahu en pocos años como el líder de ventas a nivel nacional, calidad que ha mantenido durante los últimos 8 años.

Los productos arroceros se despachan desde el Km. 6,5 de la vía Durán-Tambo. Con ello, los compradores envían sus propios camiones a la búsqueda del producto procesado y en donde la mayoría de sus proveedores envían arroz cosechado para su industrialización. La compañía se ha diversificado mediante inversión inmobiliaria en propiedad planta y equipo o propiedades para inversión y arriendo.

Competencia

Debido a esos elevados niveles de comercialización anual, Dajahu ha sido destacada durante los últimos 7 años como una de las 500 empresas más grandes del país; la mayor en el ramo de industrialización y comercialización de arroz, y una de las Top 10 en lo referente al campo de las industrias de alimentos en el Ecuador.

Actualmente Agroindustrias Dajahu posee una capacidad instalada para pilar de 200 quintales por hora y envejecer unos 6.000 quintales por día. La empresa mantiene más de veinte marcas entre ellas:

- Arroz Americano
- Arroz Cinco Estrellas
- Arroz Osito tipo gourmet
- Arroz Carolina
- Arroz Goya, entre otros.

Adicional al arroz, la empresa también se encarga de la comercialización de maíz bajo pedido. Por otra parte, la empresa también ofrece servicios como:

- Alquiler de silos
- Alquiler de bodegas
- Recepción
- Limpieza
- Secado

En base al nivel de ingresos durante el 2017, Agroindustrias Dajahu se ubica en primer lugar en su sector económico:

Posición del Emisor dentro del sector a diciembre de 2019	
EMPRESAS	PARTICIPACIÓN %
AGROINDUSTRIAS DAJAHU S.A.	21,00%
ECUATORIANA DE GRANOS S.A.	16,00%
COMERCIALIZADORA LEDESMA & LEDESMA	13,00%
ARROCESA S.A.	11,00%
INDUSTRIA ARROCERA PORTILLA S.A.	9,00%
LABIZA S.A.	9,00%
PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARIA S.A.	6,00%
OTROS	15,00%
TOTAL	100%

Fuente: Agroindustrias Dajahu S.A. / Elaboración: PCR

Estrategias

La principal estrategia de Agroindustrias Dajahu S.A. es el crecimiento en activos, si bien, a la fecha la empresa mantiene 800 mil m² de capacidad industrial.

Por otra parte, la empresa durante el 2017 desarrolló el proyecto Plaza Logística e Industrial El Trébol, cuyo objetivo es la movilización efectiva de pequeños y grandes volúmenes de mercancías, la implementación general es de 450.000 m², planificado en varias etapas. El complejo industrial cerrado cuenta con oficinas, bodegas de almacenamiento, locales comerciales, lotes industriales, entre otras.

Adicional, la empresa se encuentra implementando estrategias comerciales para abarcar más mercado con distribuidores ya establecidos.

Gobierno Corporativo

Producto del análisis efectuado, PCR considera que Agroindustrias Dajahu S.A., tiene un nivel de desempeño Regular (Categoría GC4, donde GC1 es la máxima y GC6 es la mínima), respecto a sus prácticas de Gobierno Corporativo.

Dajahu S.A. es un ente jurídico que se encuentra bajo el marco de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. El capital suscrito de la compañía es de US\$ 5,72 millones y está representado por 5,715.000 acciones ordinarias de US\$ 1 de valor nominal unitario. Su principal accionista es FAMJARVE S.A. con el 84,17%. El 15,83% restante se distribuye entre Victor Jara (8,23%), Javier García (5,00%) y Zoila Jara (2,60%). Todos los accionistas

tienen los mismos derechos y obligaciones. Adicionalmente, la gerencia general es el área encargada de la comunicación con los accionistas. Esta compañía no posee un reglamento de la junta general de accionistas.

Todas las convocatorias a las juntas generales de accionistas respetan la comunicación vía diario nacional de al menos siete días laborables entre la publicación y la fecha de la junta. La última convocatoria se publicó el 28 de junio y la Junta se realizó el 12 de julio. Antes de realizar la convocatoria se consulta a los accionistas sobre algún asunto de interés a tratar. Los accionistas pueden delegar su voto mediante una carta dirigida al gerente general, misma que debe ser presentada antes de la fecha de la junta.

Dajahu no cuenta con un reglamento del directorio ni con una política para la gestión de riesgos. Por otra parte, la empresa cuenta con un área de auditoría interna.

Personal, Sistemas de evaluación y planificación

Respecto con la plana gerencial, a la fecha de corte Agroindustrias Dajahu cuenta con un personal capacitado con alrededor de 5 a 10 años desempeñando su cargo, experiencia en cargos similares y conocimientos en el área donde se desenvuelven. Por lo cual, PCR considera que la plana gerencial de Dajahu cuenta con estabilidad y experiencia. Adicional, la empresa cuenta con 141 empleados distribuidos en diferentes áreas.

Por otra parte, la empresa cuenta con el Sistema Informático *TEAMWORK* versión 2017 donde se puede manejar el área contable, área de producción y sistema financiero. La información de este sistema es almacenada en un servidor propio.

Responsabilidad Social

Producto del análisis efectuado, PCR considera a la empresa Agroindustrias Dajahu S.A., con un nivel de desempeño Regular (Categoría RSE4, donde RSE1 es la máxima y RSE6 es la mínima) respecto a sus prácticas de responsabilidad social.

Con respecto a la responsabilidad social, Dajahu S.A. realiza algunas acciones que promueven el reciclaje, pero no forman parte de un programa formal. En este sentido, la basura es separada de acuerdo con su tipo (papel, plástico u orgánico) antes de entregar al recolector. Adicionalmente, la empresa realiza acciones que promueven el consumo racional del agua. Durante la época de invierno, se recoge el agua lluvia para su uso. Cabe mencionar que la zona en la que ellos se encuentran no cuenta con agua potable, por esta razón se restringe al máximo su uso.

Por otro lado, la empresa no evalúa a sus proveedores con criterios ambientales. Tampoco cuenta con programas o políticas que promueven la igualdad de oportunidades ni cuenta con un código de ética.

Dajahu S.A. no contrata menores de edad y todos los empleados son reportados al IESS, de este modo se cumplen con todas las regulaciones legales inclusive la que norma los periodos y sueldos de cada trabajador, ya que estos reciben todos los beneficios dictados por la ley. Adicional, la empresa asume todos los gastos de un grado completo en una escuela a cargo de la Fundación COMPARTIR, se cubren con los gastos de educación, incluyendo el costo de los maestros y los útiles escolares de 25 menores de edad. Esta actividad con la comunidad se ha efectuado por los últimos cinco años.

La compañía no cuenta con programas que promueven la eficiencia energética y, hasta la fecha de corte, no ha definido estrategias de participación con sus grupos de interés.

Calidad de Activos:

El total de activos de la compañía ha mantenido un comportamiento fluctuante durante los últimos cinco años y se ha caracterizado por poseer una mayor concentración en los activos no corrientes debido a las inversiones que posee la compañía. A diciembre de 2019, el total de activos se incrementó en 17,29% con respecto a su similar periodo anterior con lo que contabilizó US\$ 59,93 millones. De este total, el 63,06% se encuentra dentro de los activos no corrientes, en donde las propiedades de inversión y la propiedad, planta y equipo son los más representativos. Los activos corrientes, por su parte, se encuentran conformados principalmente por los inventarios.

Realizando un análisis histórico, las propiedades de inversión, a diciembre de 2017, se contrajeron 30,89% respecto con diciembre 2016, debido a los 74 lotes de terrenos pertenecientes a la lotización de Finca Vacacionales Las Brisas, ubicados en el kilómetro 5,5 de la vía a Durán, por un valor de US\$ 4,61 millones fueron transferidos a la cuenta activos restringidos en otros activos no corrientes. Adicional, se evidencia un importante crecimiento a diciembre de 2018 el cual se encuentra explicado por la reclasificación de las construcciones en curso de los galpones de almacenamiento en el sector El Trébol en Durán³, que anteriormente estaban contabilizados en las cuentas de propiedad, equipos, muebles y vehículos, y que serán destinados para el arrendamiento. A diciembre de 2019, esta cuenta se incrementó en 2,86% con respecto a su similar periodo anterior con lo que totalizó US\$ 14,05 millones. Su crecimiento se encuentra explicado por la adquisición de nuevos terrenos y edificios. Los detalles se muestran a continuación:

³ El proyecto Plaza Logística e Industrial El Trébol es el primer centro logístico del sector creado para la movilización efectiva de pequeños y grandes volúmenes de mercancías. Las altas especificaciones técnicas de la plaza permitirán una operación eficiente para las empresas. Actualmente 3 de los galpones se encuentran arrendados por Azucarera Valdez y Grupo Alucaps, con contratos a 3 años y perspectiva permanente.

PROPIEDADES DE INVERSION	
EDIFICIO BARROCO	7,27%
GALPONES DE ALMACENAMIENTO	24,12%
INSTALACIONES EN SILOS	25,28%
PLAZA LOGÍSTICA EL TRÉBOL	27,40%
VILLA 24, URB. EL RIO	3,80%
MZ B8, 3-8 SOLARES	1,79%
MZ 9B, SOLAR 7B	0,16%
PARQUEO EDIF. SAN FRANCISCO 300	0,07%
2 OFICINAS DEL PORTAL	4,35%
DEPARTAMENTO EN PUNTA BLANCA	0,32%
8 PARQUEOS EDIF. DEL PORTAL	0,35%
6 PARQUEOS EN LOS ARCOS PLAZA	0,78%
2 OFICINAS EN LOS ARCOS PLAZA	4,31%
TOTAL	100,00%

Fuente: Agroindustrias Dajahu S.A. / Elaboración: PCR

La propiedad, equipos, muebles y vehículos tuvieron una tendencia creciente para los cuatro primeros años de análisis y su fuerte crecimiento en el 2017 se debe, en parte, al avalúo técnico sobre la planta piladora desglosado en terreno y edificio. Con ello, el avalúo fue efectuado en base a las Normas Internacionales de Valoración y con sujeción a precios comparables del mercado a la fecha del avalúo, lo cual reflejó un incremento de US\$ 2,5 millones y US\$ 2,4 millones respectivamente. A la fecha de corte, la propiedad, equipo, muebles y enseres totalizó US\$12,73 millones y se encuentra conformada principalmente por: maquinaria, edificios y terrenos.

El inventario es el rubro más representativo del activo corriente. Históricamente la compañía ha tenido como política el abastecerse de inventario a finales de año. Este comportamiento se da ya que durante el primer trimestre del año se suele producir un periodo de escasez. Cabe recalcar, que a inicios de 2017 Dajahu vendió todo lo almacenado de maíz a un solo cliente (negociación que se había hecho habitual a inicios de cada año). Sin embargo, a inicios del 2018 esta negociación se efectuó parcialmente, a pesar de ello, Dajahu logró vender la totalidad del maíz que se había almacenado a finales del 2017 y la administración tomó la decisión de no almacenar maíz y comercializarlo bajo pedido. Su importante crecimiento a diciembre de 2019 se encuentra explicado por las estrategias de la compañía la cual busca abastecerse de materia prima a menores costos, antes de que llegue el periodo de sequía previsto para los primeros meses del año 2020.

Las cuentas y documentos por cobrar mantienen una baja representación con respecto al total de activos (6,95%). Dentro de esta cuenta se contabiliza: cartera de créditos bruta (US\$ 4,29 millones), cuentas por cobrar varios (US\$ 7,39 mil) y provisiones (US\$ 132,79 mil), lo que permitió que contabilice US\$ 4,16 millones. La empresa tiene como política que para poder despachar un pedido es necesario que el cliente realice un anticipo del 80% en efectivo con lo que contribuye a mitigar el riesgo de crédito. A diciembre de 2019, la cartera de créditos bruta presentó un ligero crecimiento interanual el cual corresponde a mayores niveles de ventas al igual que a mayores plazos de pago con sus clientes, que se ubican hasta los 45 días. De todas formas, los niveles de morosidad han incrementado, y se ubican en 8,17%, el cual se considera adecuada.

La cartera posee cierto nivel de concentración ya que los cinco principales clientes abarcan el 40,03% del total y el principal cliente el 12,61%. En este sentido, la concentración de sus principales clientes puede causar problemas para la empresa en caso de que no puedan cancelar sus deudas.

Pasivos:

El total de pasivos, desde diciembre de 2015 hasta la fecha de corte han mantenido una tendencia creciente excepto por el año 2018 en donde decrecieron producto de la cancelación de las cuentas y documentos por pagar. Durante los dos primeros años del periodo de análisis, los pasivos se han concentrado principalmente en el corto plazo. Sin embargo, a partir de 2016 la empresa ha logrado reestructurar la deuda financiera hacia una mayor ponderación en el largo plazo, lo que ha sido favorable a sus indicadores de liquidez.

A diciembre de 2019, el total de pasivos mantuvo la tendencia observada anteriormente, aunque presentó una mayor concentración en los pasivos corrientes. El crecimiento de los pasivos corresponde principalmente a la adquisición de mayores niveles de deuda en el corto plazo para soportar el crecimiento del inventario. Las obligaciones bancarias se incrementaron en 80,51% de forma interanual con lo que totalizaron US\$ 16,17 millones. Dentro de los pasivos a corto plazo se encuentra la porción corriente de la segunda emisión de obligaciones que totaliza US\$ 1,00 millones.

En cuanto a los pasivos a largo plazo, estos se contrajeron debido al decrecimiento en las cuentas y documentos por cobrar en el largo plazo. El emisor ha mantenido similares niveles de deuda con obligaciones financieras a largo plazo las cuales posee una tasa de interés promedio del 8,08%. Hasta la fecha de corte, el emisor ha incrementado los valores emitidos perteneciente a la segunda emisión de obligaciones por lo que estos contabilizan US\$ 3,37 millones.

Los detalles de las obligaciones bancarias se detallan a continuación:

Detalle de Capital deuda Con Instituciones Financieras – diciembre 2019			
Entidad	Deuda Corto plazo (US\$)	Deuda Largo Plazo (US\$)	
		Porción Corriente	Largo Plazo
Institución 1	2.517.925,14	300.531,48	1.912.974,54
Institución 2	4.829.607,88	2.413.214,89	4.895.388,74
Institución 3	4.368.472,00	897.682,45	1.505.909,79
Institución 4	-	277688,36	443715,53
Institución 5	-	1.095,29	-
Otras	-	365.940,56	4.264.288,53
Total	11.716.005,02	4.256.153,03	13.022.277,13

Fuente: Agroindustrias Dajahu S.A. / Elaboración: PCR

La política de inversiones de la empresa en los últimos años, que privilegia el incremento de la participación de mercado a través de mayores niveles de inventario, ha hecho que la compañía incurra en mayores niveles de apalancamiento por parte de sus proveedores. En este sentido, las cuentas y documentos por pagar se incrementaron alcanzando un total de US\$ 4,63 millones.

La adecuada administración de capital de trabajo ha permitido a la entidad también incrementar los días de pago con respecto a sus proveedores. Esto se evidencia en la estructura de las cuentas por pagar las cuales a diciembre de 2019 poseen una mayor concentración en los plazos de 61 a 90 días.

Detalle cuentas por pagar		
Plazo de pago	Dic-2018	Dic-2019
1-30 DIAS	72,33%	65,44%
31-60 DIAS	20,19%	17,52%
61-90 DIAS	2,19%	9,69%
91-120 DIAS	0,91%	2,72%
121-150 DIAS	4,39%	4,62%
Total	100,00%	100,00%

Fuente: Agroindustrias Dajahu S.A. / Elaboración: PCR

Es importante mencionar que a la fecha de corte el emisor se mantiene al día en el pago de sus obligaciones con proveedores, SRI e IESS.

Soporte Patrimonial:

La estructura accionarial se ha mantenido constante al periodo analizado. El capital suscrito de la compañía es de US\$ 5,72 millones y está representado por 5,715.000 acciones ordinarias de US\$ 1 de valor nominal unitario. Su principal accionista es FAMJARVE S.A. con el 84,17%. El 15,83% restante se distribuye entre Victor Jara (8,23%), Javier García (5,00%) y Zoila Jara (2,60%).

Agroindustrias Dajahu durante los últimos cinco años ha mostrado un constante fortalecimiento de su patrimonio el cual se sitúa en promedio en 22,10%. A 2017 se registra el mayor crecimiento observado el cual se encuentra explicado por las reservas por revaloración por un monto de US\$ 5,96 millones. A diciembre de 2019, el patrimonio presentó un crecimiento del 1,74% con respecto a su similar periodo anterior. Este crecimiento se encuentra explicado por la acumulación de las utilidades lo que demuestra el compromiso por parte de los accionistas. La empresa no posee una política de reparto de dividendos y durante el último año no se ha realizado repartición de estos.

El patrimonio se encuentra conformado principalmente por reservas por revalorización con el 34,69%. En segundo lugar, se encuentra el capital social con 33,68%, mientras que los resultados acumulados y las reservas legales ocupan el 27,05% y 4,58% respectivamente. Se observa que, a la fecha de corte, los resultados acumulados cubren en 19,75% los pasivos corrientes y en 10,69% el total de pasivos.

Desempeño Operativo:

Agroindustrias Dajahu diversifica sus fuentes de ingresos para de esta forma mitigar posibles riesgos ante cambios cíclicos en el sector agroindustrial. La empresa no realiza labores de siembra ni de cosecha en ningún tipo de materia prima por lo que se encuentra expuesto al cambio en los precios de compra de su materia prima que pueden afectar sus márgenes de rentabilidad. Adicionalmente, el contrabando de arroz peruano y colombiano tienen efectos negativos sobre sus ingresos; no obstante, la administración considera que, gracias a la disminución en el precio de esta materia prima, este inconveniente se está reduciendo.

La evolución de los ingresos ha sido positiva excepto por los años 2016 y 2017 la cual se ha visto afectada por el terremoto del 16 de abril de 2016, que causó varios daños a la planta de silos para almacenamiento⁴, rubro que representaba cerca del 6% de sus ingresos y sobre el cual ya se han realizado las respectivas reparaciones y reemplazos. A diciembre de 2019, los ingresos totalizaron US\$ 45,86 millones, se incrementaron en 11,69% de forma interanual y se encuentran conformados por: venta de productos (91,33%) y arrendamientos⁵ (8,67%). El emisor posee cierta concentración de clientes puesto que los 10 principales abarcan el 55,12% del total y el principal, el 10,04%.

Las estrategias implementadas durante este último año, con la ampliación de la planta industrial ha favorecido el crecimiento interanual en las ventas de las líneas de arroz verde envejecido (+42,45%), polvillo y arrocillo (+14,75%), y le ha permitido a la empresa expandirse hacia otras líneas de negocio como la harina. A pesar de que el precio promedio de los productos ha disminuido, la mayor producción ha permitido que sus ingresos aumenten. Los arriendos, por su parte, también se expandieron con lo que totalizaron US\$ 2,30 millones. Los detalles se muestran a continuación:

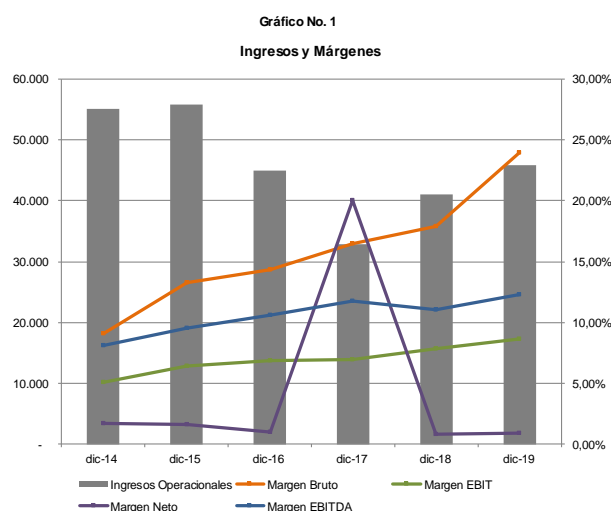
Descripción	dic-18			dic-19		
	Volumen (qq)	Precio Promedio	Total Ventas	Volumen (qq)	Precio Promedio	Total Ventas
Arroz envejecido	767.311,01	35,29	27.077.758,24	1.179.175,84	32,71	38.573.567,97
Polvillo, arrocillo	146.223,50	16,48	2.410.121,49	186.175,62	14,85	2.765.530,29
Maíz	471.175,33	15,58	7.338.690,54	5.670,83	83,54	473.751,41
Harina	-	-	-	443,12	9,41	4.170,44
Cacao	5.395,36	103,46	558.210,72	2.309,75	29,91	69.074,85
Arriendos			1.738.740,78			2.296.198,99
Servicios			1.785.670,23			1.680.374,67
TOTAL VENTAS			40.909.192,00			45.862.668,62

Fuente: Agroindustrias Dajahu S.A. / Elaboración: PCR

Con respecto al costo de ventas, desde diciembre de 2015 hasta finales del 2017 presentaron una tendencia decreciente como resultado de la reducción de precios de la materia prima. En esta misma línea, a diciembre de 2019 una reducción en los precios de sus insumos, sobre todo del maíz, han favorecido sobre el margen de costos sobre ingresos, el cual se ubica en 76,07% y esto tiene repercusiones positivas sobre el crecimiento de la utilidad bruta, que se ubica en US\$ 10,98 millones.

Por otro lado, el crecimiento de la planta de producción ha hecho que la empresa deba incurrir en mayores gastos operacionales y esto, a su vez, ha incrementado el margen de gastos con respecto a ingresos, que se ubica en 15,28%. Adicional, el crecimiento de la deuda financiera para soportar mayores niveles de inventario ha hecho que Dajahu incremente sus gastos financieros.

Finalmente, y considerando todo lo antes expuesto, la utilidad se expandió en 19,75% de forma interanual con lo que totalizó US\$ 422 mil. Su mayor crecimiento con respecto a los activos y patrimonio ha favorecido sobre sus indicadores de rentabilidad. La rentabilidad sobre los activos (ROA) se ubicó en 0,70%, mientras que la rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) en 2,49%.



Fuente: Agroindustrias Dajahu S.A. / Elaboración: PCR

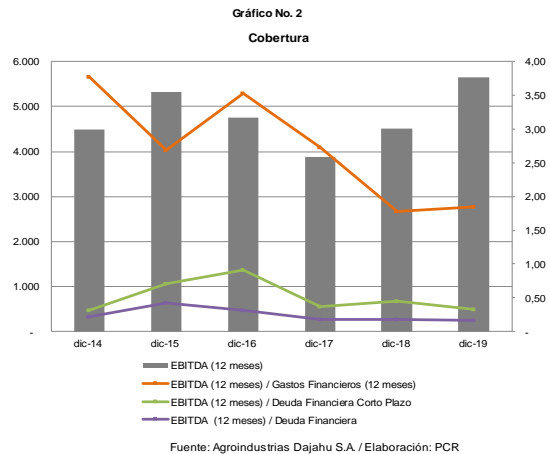
⁴ Entre los daños que se evidenciaron están algunos silos, estructuras, soportes, sistemas de volteo y transportación, por lo cual la empresa le dio de baja por un total de US\$ 620,94 mil. Por otra parte, durante el 2016 la empresa sufrió el robo de una camionera, esta baja representó US\$ 21,01 mil.

⁵ Dentro del servicio de alquiler sobresalen: silos, bodegas y galpones.

Cobertura con EBITDA:

La generación de flujos EBITDA está directamente relacionada con las variaciones en ventas, costos y gastos operacionales. El decrecimiento en los 2016 y 2017 corresponden a la coyuntura económica al igual que al enfoque sobre los proyectos inmobiliarios que mantenía la empresa. A diciembre de 2019, el incremento en los ingresos operacionales ha permitido que el EBITDA se incremente en 25,07% y totalice US\$ 5,65 millones.

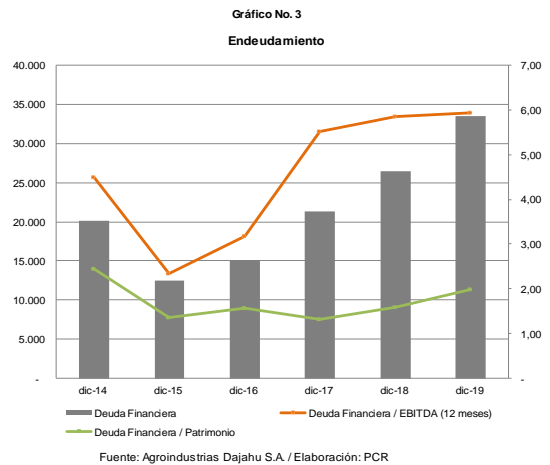
El crecimiento en el EBITDA, mencionado anteriormente, ha permitido que el emisor mantenga los mismos niveles de cobertura con respecto a la deuda financiera (0,17 veces). Si bien la mayor parte del crecimiento de la deuda financiera se concentró en el corto plazo, el resultado operativo favorable del emisor le permitió incrementar su cobertura con respecto a los gastos financieros (1,84 veces). El objetivo de esta deuda es el incremento del inventario.



Endeudamiento:

Industrias Dajahu S.A, dado su giro del negocio, requiere un constante abastecimiento en sus niveles de inventario por lo que debe incurrir al financiamiento por parte de sus proveedores, instituciones financieras y el mercado de valores. La empresa se caracteriza por mantener niveles de apalancamiento que se ubican, en promedio, alrededor de 2,38 veces durante los últimos cinco años. A la fecha de corte, su apalancamiento ha incrementado debido a las estrategias del emisor, el cual busca mayores niveles de inventario y esto ha ocasionado que incurra en mayores niveles de financiamiento especialmente con entidades financieras. Del total de los pasivos, el 54,10% se encuentra en el corto plazo y la diferencia en el largo plazo.

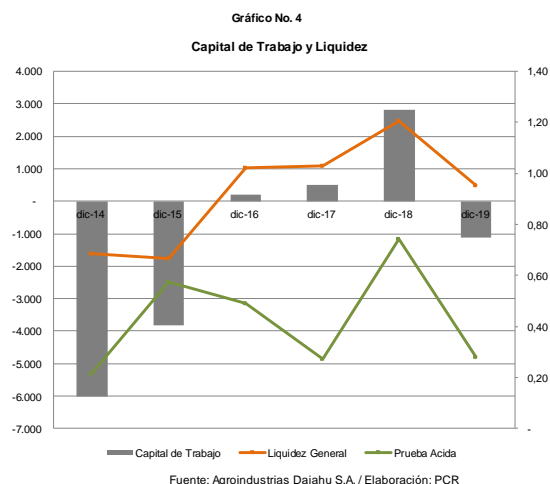
El constante incremento de la deuda financiera ha incidido sobre la capacidad del pago del emisor. A la fecha de corte, la generación de flujos EBITDA de Dajahu S.A. podría cubrir la totalidad de la deuda financiera en 5,94 años, con lo que se ubica sobre su promedio histórico (4,28 años).



Liquidez:

Los niveles de liquidez de Dajahu S.A., durante los años 2014 y 2015, han sido inferiores a la unidad. No obstante, se observa que, a partir del 2016, la restructuración de la deuda hacia una mayor concentración en el largo plazo, acorde a los proyectos ejecutados, ha beneficiado sobre su liquidez. A diciembre de 2019, los mayores niveles de financiamiento con entidades financieras, al igual que mayores niveles de apalancamiento con sus proveedores, ha reducido sus niveles de liquidez al situarlos en 0,95 veces. Adicional, el capital de trabajo se situó en US\$ -1,10 millones.

La alta representatividad del inventario dentro del negocio ha incidido sobre el indicador de prueba ácida⁶ el cual ha diciembre de 2019 se situó en 0,28 veces. Sin embargo, es importante mencionar que parte de este inventario se encuentra preñado lo que brinda una mayor cobertura sobre sus acreedores.



El flujo de efectivo operativo presentó un saldo negativo por US\$ 1,18 millones debido a la compra de inventario que requirió el pago a los proveedores. Las actividades de financiamiento también presentaron un saldo negativo por US\$ 3,92 producto de reposición de silos por parte de la compañía al igual que la expansión de la planta. Estas dos actividades fueron soportadas con el flujo de financiamiento, el cual presenta un saldo positivo de US\$ 4,17 millones. Todos estos valores sumados al saldo inicial de efectivo nos llevan a un saldo de US\$ 1,76 millones a finales del 2019.

⁶ (Activos corrientes – Inventario) / Pasivos Corrientes

Situación de la Emisión:

La Segunda Emisión de Obligaciones de AGROINDUSTRIAS DAJAHU S.A. US\$ 7,00 millones está respaldada por la Garantía General del emisor. El plazo de la presente emisión es para la clase 1 de 2.520 días y para la clase 2 de 2.160 días, la primera con pagos trimestrales tanto de intereses como de capital, mientras la clase 2 con pagos de intereses trimestrales y capital al día 1.080 y al vencimiento. Las proyecciones se muestran adecuadas considerando las previsiones macroeconómicas, así como la estabilidad en los márgenes y los niveles de deuda del emisor.

Instrumento Calificado

Con fecha 12 de julio de 2018, la Junta General de Accionistas de la Compañía AGROINDUSTRIAS DAJAHU S.A., resolvió realizar una Emisión de Obligaciones, por un monto de US\$ 7.000.000,00, según el siguiente detalle que consta el Prospecto de Oferta Pública:

Características de los Valores						
Emisor:	Agroindustrias Dajahu S.A.					
Monto de la Emisión:	US\$ 7.000.000,00					
Unidad Monetaria:	Dólares de los Estados Unidos de América.					
Características:	Clase	Monto a Emitir	Plazo	Tasa Anual	Pago de Intereses	Amortización de capital
	1	4.000.000,00	2.520 días	7,50%	Trimestral	Trimestral
	2	3.000.000,00	2.160 días	7,75%	Trimestral	Al día 1.080 y al vencimiento
Valor Nominal de cada Título	Valores de valor nominal unitario de un mil dólares de los Estados Unidos de América (US\$1.000,00), o múltiplos.					
Fecha de Emisión:	28 de noviembre del 2018					
Contrato de Underwriting:	La presente emisión de obligaciones no contempla contrato de underwriting para su colocación.					
Rescates anticipados:	La presente emisión de obligaciones contempla rescates anticipados.					
Sistema de Colocación:	El sistema de colocación es Bursátil. El colocador y estructurador de la emisión es PLUSBURSATIL Casa de Valores S.A.					
Agente Pagador:	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					
Estructurador Financiero, Legal y Agente Colocador:	Plusbursátil Casa de Valores S.A.					
Representante de los Obligacionistas:	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.					
Destino de los recursos:	Los recursos obtenidos de la emisión de obligaciones serán destinados en un ciento por ciento (100%) para cancelar pasivos con instituciones financieras de un costo mayor o plazo menor que la emisión a realizarse.					
Resguardos de ley:	Se compromete a mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores; y, a que la relación activos reales sobre los pasivos exigibles permanezca en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.					
	Así mismo, se obliga a no repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. Se obliga a mantener, durante la vigencia de la emisión de obligaciones, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el artículo 11 de la Sección I del Capítulo III del Título II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Mercado de Valores y Seguros (Libro II del Mercado de Valores), expedidas por la Junta de Regulación Monetaria Financiera.					
Límite de Endeudamiento	La compañía Agroindustrias Dajahu S.A., se ha comprometido, conforme el acta de junta extraordinaria de accionistas que aprobó la emisión de obligaciones, a mantener un límite de endeudamiento consistente en una relación de pasivos con instituciones financieras sobre activos totales no mayor a 0,70, en todo momento mientras esté vigente la emisión.					
Garantía:	Las obligaciones que se emitan contarán con la garantía general del emisor, la cual consiste en todos sus activos no gravados, conforme lo dispone el artículo 162 de la Ley de Mercado de Valores					
Fecha de vencimiento	25 de noviembre del 2025					

Fuente: Prospecto de Oferta Pública / Elaboración: PCR

La colocación de los valores inició el 28 de noviembre del 2018, y hasta el 31 de diciembre del 2019 se ha colocado el 68,91% del monto aprobado. En este sentido, un 65,51% corresponde a la clase 2 y la diferencia a la clase 1. A continuación, se detalla los saldos por amortizar de la colocación a diciembre 2019

Clase	Fecha de vencimiento	Valor Colocado	Capital Pagado	Saldo por Amortizar
1	28/11/2025	3.323.903,24	474.843,32	2.849.059,92
2	17/12/2024	1.500.000,00		1.500.000,00
Total		4.823.903,24	167.255,00	4.349.059,92

Fuente: Dajahu S.A. / Elaboración: PCR

Destino de los Recursos:

El Objeto de la emisión es mejorar la estructura financiera de la empresa, destinando los recursos que se generen 100% para cancelar pasivos con instituciones financieras de un costo mayor o plazo menor que la emisión a realizarse.

DESTINO	MONTO US\$
Pago de Pasivos	7.000.000,00
TOTAL	7.000.000,00

Fuente: Prospecto de Oferta Pública / Elaboración: PCR

Resguardos de Ley y Cumplimiento:

Los resguardos establecidos por Ley vigentes, en detalle son los siguientes:

- Para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables, la compañía se compromete a:
 - Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores; y

Resguardo de liquidez								
Indicador de Liquidez	I semestre						Semestral	Límite ≥ 1
	may-19	jun-19	jul-19	ago-19	sep-19	oct-19		
	1,2	1,26	1,18	1,22	1,06	1,12	1,17	Cumple
	II semestre						Semestral	Límite ≥ 1
	nov-19	dic-19						
1,15	0,95					1,05	Cumple	

Durante el primer semestre, el emisor cumple con el resguardo al mantener un indicador superior a uno. De igual forma, la liquidez promedio de los dos primeros meses cumplen con el resguardo, aunque a diciembre de 2019 no se cumple debido a la adquisición de mayores niveles de deuda, se seguirá monitoreando el comportamiento de este indicador en las siguientes revisiones.

- Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.

Resguardo de liquidez		
Activos Reales ⁷ / Pasivos	jun-19	Límite ≥ 1
	1,45	Cumple

A la fecha de corte, la relación de activos reales para los pasivos corrientes se ubica en 1,45 veces siendo superior al límite estipulado en el Prospecto de Oferta Pública.

- No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.

A diciembre de 2019, no se han repartido dividendo mientras existan obligaciones en mora

- Mantener, durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros (Libro II del Mercado de Valores).

Limitaciones de Endeudamiento

El emisor se ha comprometido en mantener un nivel de endeudamiento financiero (pasivo financiero / activo total) no mayor a 0,70, considerando pasivo financiero a la deuda financiera.

A diciembre de 2019, el indicador de endeudamiento se ubica en 0,56 veces por lo que se cumple el límite de endeudamiento estipulado.

Proyecciones de la Emisión

Estado de Resultados

Agroindustrias Dajahu diversifica sus fuentes de ingresos para de esta forma mitigar posibles riesgos ante cambios cíclicos en el sector agroindustrial. La empresa no realiza labores de siembra ni de cosecha en ningún tipo de materia prima por lo que se encuentra expuesto al cambio en los precios de compra de su materia prima que pueden afectar sus márgenes de rentabilidad. Adicionalmente, el contrabando de arroz peruano y colombiano tienen efectos negativos sobre sus ingresos; no obstante, la administración considera que gracias a la disminución en el precio de esta materia prima, este inconveniente se está reduciendo.

Los ingresos de la compañía totalizaron US\$ 45,86 millones con lo que muestran un adecuado cumplimiento el cual se encuentra explicado por el incremento en la capacidad productiva del emisor. La compañía posee dos líneas de ingresos: venta de productos, en donde la venta de arroz envejecido es la que posee mayor representatividad, y

⁷ Total de activos

arriendos. Los costos de venta, por su parte, registraron un menor cumplimiento debido a la reducción de los precios de la materia prima, los cuales beneficiaron al cumplimiento de la utilidad bruta.

Las inversiones en la ampliación de la planta durante este último año han incrementado los gastos de administración y ventas; por tal motivo, su cumplimiento supera al presupuestado. Además, la adquisición de más inventario para hacer frente a los periodos de escases durante los primeros meses del 2020 hizo que la empresa deba incrementar sus niveles de deuda y por ende sus gastos financieros. A diciembre de 2019, los gastos financieros contabilizan US\$ 3,70 millones con lo que superan a la proyección (US\$ 1,39 millones).

Finalmente, y considerando lo mencionado con anterioridad, la utilidad presentó un bajo cumplimiento el cual se ubica en 46,11%. Sin embargo, se debe destacar que la misma ha presentado un crecimiento interanual y se espera que para las próximas revisiones se pueda evidenciar los resultados de las estrategias aplicadas.

Estado de Resultado Agroindustrias Dajahu S.A.												
Proyección escenario Conservador (Miles US\$)												
Descripción	dic-18	2018	Cumplimiento	dic-19	2019	Cumplimiento	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Ventas	41.063	41.066	99,99%	45.862	47.225	97,11%	48.170	49.133	50.116	51.118	52.141	53.184
Costo de venta	33.717	33.445	100,81%	34.886	39.081	89,27%	39.862	40.659	41.473	42.302	43.148	44.011
Utilidad Bruta	7.346	7.620	96,40%	10.976	8.145	134,76%	8.308	8.474	8.643	8.816	8.993	9.172
Gastos administración y ventas	2.827	3.284	86,09%	5.325	3.777	141,00%	3.852	3.929	4.008	4.088	4.170	4.253
Depreciación	1.309	1.487	88,06%	1.681	1.541	109,10%	1.599	1.660	1.724	1.792	1.865	1.942
Gastos Financieros	2.548	1.899	134,18%	3.070	1.391	220,72%	1.345	1.606	1.581	1.679	1.597	1.782
Utilidad antes de impuesto y participación	662	951	69,59%	900	1.436	62,67%	1.511	1.279	1.330	1.257	1.361	1.196
Participación a trabajadores	237	143	166,17%	135	215	62,67%	227	192	200	189	204	179
Impuesto a la renta	-	202	0,00%	343	305	112,35%	321	272	283	267	289	254
Otros ingresos y pérdidas*	72	-		-	-		-	-	-	-	-	-
UTILIDAD NETA	353	606	58,16%	422	916	46,11%	964	816	848	801	868	762

Fuente: Plusbursátil Casa de Valores S.A. / Elaboración: PCR

PCR considera que las estrategias implementadas por la empresa le han permitido incrementar su capacidad productiva al igual que sus ingresos. La ampliación de la planta y mayores niveles de inventario han hecho que el emisor incurra en mayores gastos financieros, los cuales han afectado el cumplimiento de su utilidad. No obstante, la calificadora continuara monitoreando la evolución de sus resultados en donde se pueda evidenciar los resultados de las estrategias implementadas.

Garantía General de la Emisión

PCR ha recibido por parte del emisor el certificado de activos libres de gravamen al corte de 31 de diciembre de 2019, es así como el monto máximo a emitir es de US\$ 18,64 millones por lo que la Segunda Emisión de Obligaciones por US\$ 7,00 millones se encuentran dentro del monto máximo permitido por Ley.

Certificado de Activos Libres de Gravamen a diciembre 2019	
Detalle	Monto (US\$)
Total Activos	59.926.792,86
(-) Activos Diferidos e Intangibles	-
(-) Impuestos Diferidos	-
(-) Activos Gravados	24.855.630,56
(-) Activos en Litigio	216.000,00
(-) Impugnaciones Tributarias	-
(-) Monto no redimido de Emisiones en Circulación	4.349.059,92
(-) Monto no redimido de Titularización de Flujos en Circulación	-
(-) Derechos Fiduciarios en Fideicomiso en Garantía	6.962.103,26
(-) Documentos por cobrar provenientes de la negociación de Derechos Fiduciarios	-
(-) Saldo de valores no redimido de REVNI	-
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y que sean vinculadas con el emisor	247.360,00
Total de Activos Libres de Gravamen al 31 de diciembre de 2019	23.296.639,12
80% Activos Libres de Gravamen	18.637.311,30

Fuente: Agroindustrias Dajahu S.A. / Elaboración: PCR

Activos en litigio

A la fecha de corte, se registran valores por activos en litigio dentro del Certificado de Activos Libres de Gravamen por un monto de US\$ 216,00 mil el cual corresponde a un proceso de contrademanda realizada al emisor.

Adicional, la Calificadora ha revisado que, al 31 de diciembre de 2019, los valores por emitir que mantiene Agroindustrias Dajahu S.A. en el mercado de valores por el proceso de Emisión de Obligaciones, son inferiores al límite del 200% de su patrimonio que establece la normativa.

Monto Máximo de Valores en Circulación (US\$) – Al 31 de diciembre de 2019	
Detalle	Valor
Patrimonio	16.969.020
200% Patrimonio	33.938.039
Monto no redimido de obligaciones en circulación	4.349.060
Emisión de Obligaciones (por emitir)	0
Total Valores en Circulación y por Emitirse	4.349.060
Total Valores en Circulación y por Emitirse / Patrimonio (debe ser menor al 200%)	25,63%

Fuente: Agroindustrias Dajahu S.A. / Elaboración: PCR

Para el emisor, el saldo con el mercado de valores ocupa una prelación de pago segunda, mismo que está respaldado ampliamente por la garantía general en 5,89 veces, como se describe a continuación:

Posición Relativa de la Garantía General a diciembre 2019				
Orden de Prelación de Pagos	Primera	Segunda	Tercera	Cuarta
Detalle	IESS, SRI, Empleados	Mercado de Valores	Bancos	Proveedores
Saldo Contable	340.754,40	4.349.059,92	29.214.618,77	4.632.477,02
Pasivo Acumulado	340.754,40	4.689.814,32	33.904.433,09	38.536.910,11
Fondos Líquidos (Caja y Bancos)	1.762.322			
Activos Libres de Gravamen (sin considerar saldo emisiones en circulación)	27.645.699			
Cobertura Fondos Líquidos	5,17	0,38	0,05	0,05
Cobertura ALG	81,13	5,89	0,82	0,72

Fuente: Agroindustrias Dajahu S.A. / Elaboración: PCR

Activos que respaldan la Emisión: Análisis de la calidad y capacidad para ser liquidados

El emisor compromete a efectivo y equivalente, cuentas por cobrar a clientes menos el deterioro e inventarios. El inventario es el rubro más representativo del activo corriente. Históricamente la compañía ha tenido como política el abastecerse de inventario a finales de año. Este comportamiento se da ya que durante el primer trimestre del año se suele producir un periodo de escasez. Cabe recalcar, que a inicios de 2017 Dajahu vendió todo lo almacenado de maíz a un solo cliente (negociación que se había hecho habitual a inicios de cada año). Sin embargo, a inicios del 2018 esta negociación se efectuó parcialmente, a pesar de ello, Dajahu logró vender la totalidad del maíz que se había almacenado a finales del 2017 y la administración tomó la decisión de no almacenar maíz y comercializarlo bajo pedido. Su importante crecimiento a diciembre de 2019 se encuentra explicado por las estrategias de la compañía la cual busca abastecerse a menores costos antes de que llegue el periodo de sequía previsto para los primeros meses del año 2020.

Las cuentas y documentos por cobrar mantienen una baja representación con respecto al total de activos. Es importante mencionar que la empresa tiene como política que para poder despachar un pedido es necesario que el cliente realice un anticipo del 80% en efectivo con lo que contribuye a mitigar el riesgo de crédito. A diciembre de 2019, la cartera de créditos bruta presentó un ligero crecimiento interanual el cual corresponde a mayores niveles de ventas al igual que a mayores plazos de pago con sus clientes, que se ubican hasta los 45 días. De todas formas, los niveles de morosidad han incrementado, y se ubican en 8,17%, el cual se considera adecuada.

A continuación, se detalla el saldo de las cuentas que cubren la totalidad la segunda emisión de obligaciones de US\$ 7,00 millones.

Activos que respaldan la emisión diciembre 2019 (US\$ Miles)				
Activos	Valor en libro no gravado al 31 diciembre 2019	Valor comprometido inicialmente en conjunto	Valor Nueva Emisión de Obligaciones	Cobertura
Efectivo y equivalentes	1.762,32			
Cuentas por cobrar clientes menos deterioro de cuentas por cobrar	4.155,55			
Inventario	15.623,99			
Total	21.541,87	7.000,00	7.000,00	1

Fuente: Agroindustrias Dajahu S.A. / Elaboración: PCR

Metodología utilizada

- Manual de Calificación de Riesgo-PCR

Información utilizada para la Calificación

- **Información financiera:** Estados financieros auditados de los años 2013 al 2018, a diciembre 2018 la firma auditora fue Wens Consulting & Auditing, los cuales se no presentan salvedades. Estados financieros internos con corte a diciembre 2019.
Cabe mencionar que los Estados Financieros Auditados por Herrera Chang & Asociados del 2016 presentaron la siguiente salvedad: “No se ha recibido respuesta a la solicitud de confirmación de cuentas por cobrar y cuentas por pagar no corrientes por US\$ 140,93 mil y US\$ 1,40 millones” El emisor aclaró que si cuentan con los respaldos correspondientes y fueron entregados en la siguiente auditoría (2017), lo cual se refleja en un informe sin salvedades. Adicional, el auditor externo expresó que la empresa: “Mantiene bienes en activos disponibles para la venta por US\$ 1,02 millones de los cuales no se tiene certeza de su venta a corto plazo”, activos que a diciembre de 2017 fueron reclasificados en el largo plazo.
- Acta de la Junta General Extraordinaria de Accionistas de fecha 12 de julio de 2018
- Prospecto de Emisión de Obligaciones.
- Escritura de Emisiones de Oferta Pública
- Declaración Juramentada de Activos Libres de Gravamen con corte a diciembre de 2019.
- Certificado de Activos Libres de Gravamen con corte a diciembre 2019.
- Otros papeles de trabajo

Presencia Bursátil

Situación del Mercado de Valores:

El mercado de valores es una alternativa de financiamiento para las empresas mediante la oferta de títulos de valor de renta fija y de renta variable. Sin embargo, la cultura bursátil del país llega a niveles mínimos por lo que no se ha desarrollado este mecanismo y como consecuencia de ello, existe escasa transaccionalidad de títulos de valor de renta variable en el mercado secundario siendo este el 0,34% del total transado mientras que las negociaciones de renta fija representaron el 99,66%. Uno de los motivos por lo que se ve involutivo este mercado se debe a la competencia dada por las instituciones financieras.

De acuerdo con las cifras de cierre para el año 2018, se observa un balance positivo en el que el volumen negociado fue cerca de US\$7.000 millones a escala nacional a través del incremento en la negociación de títulos del sector privado. Al comparar el año 2017 y 2018 se aprecia un decremento del 15% en la negociación de títulos del Estado que implica una mayor participación del sector privado en el mercado. Adicionalmente, la emisión de obligaciones incrementó 10% frente al año anterior y brinda un escenario positivo para el año 2019.

Las negociaciones del sector privado (Certificados de Inversión, Certificados de Depósito, Papel Comercial, otros) aportaron con el 41,86%, mientras que los valores del sector público (Certificados de tesorería, Certificados de Inversión, Notas de crédito, otros) lo hicieron con el 58,14%. Dentro del total de emisores del sector privado, las negociaciones realizadas en la Bolsa de Valores de Quito fueron de 48% mientras que la diferencia mayoritaria corresponde a la Bolsa de Valores de Guayaquil; siendo el sector comercial e industrial los mayores dinamizadores.

Debido a las colocaciones de deuda externa que se realizaron a finales del 2017, la economía del país para el primer trimestre del año 2018 mostró excedentes de liquidez que incentivó la colocación de papeles comerciales provocando así la reducción de tasas (4% - 5%) por la alta demanda de estos. Por otra parte, las facturas comerciales negociaron más US\$ 250 millones que permitió generar liquidez para las PYMES. Sin embargo, para finales del año 2018 la liquidez se contrajo lo que resultó más difícil realizar colocaciones.

Finalmente, un hecho positivo fue que en 2018 la Bolsa de Valores de Quito fue admitida en la Asociación de Bolsas de Centroamérica y el Caribe (BOLCEN), gracias a esta iniciativa Ecuador podrá posicionarse y le permitirá atraer inversiones desde el exterior.

Indicador de Presencia Bursátil

La presencia bursátil, es un indicador que permite medir la liquidez de los valores sean éstos de renta fija o variable⁸. Cuyo principal objetivo es dar a conocer al inversionista que tan fácil puede ser negociado un valor en el mercado secundario. Para su cálculo se considera la siguiente fórmula:

$$\text{Indicador presencia bursátil} = \frac{\text{N}^{\circ} \text{ de días negociados mes}}{\text{N}^{\circ} \text{ de ruedas mes}}$$

Con respecto a la Segunda Emisión de Obligaciones de largo plazo de Agroindustrias Dajahu S.A., la presencia bursátil se ubicó en 0 durante todo el periodo de acuerdo con la Bolsa de Valores de Guayaquil, debido a que durante ese tiempo no se realizaron negociaciones en el mercado secundario, que implicaría que el valor presenta una liquidez nula. Dicha observación, obedece al comportamiento del mercado de valores en el país, en donde en mayor medida se ofertan títulos de renta fija y en mercado primario.

⁸ Sección II, Capítulo XVI del Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros: “Conformación Accionaria y Presencia Bursátil” Art. 10, numerales 2 y 5

Presencia Bursátil											
Emisor / Originador	Instrumento	Monto Autorizado US\$	Resolución SCVS	Bolsa	No. transacciones	Monto Negociado	Días bursátiles	Meses	Días negociados Mes	Ruedas Mes	Presencia Bursátil
Agroindustrias Dajahu S.A.	Segunda Emisión de Obligaciones	7,000,000	SCVS-INMV-DNAR-2018-00010442 (14 de noviembre de 2018)	Guayaquil	0	-	0	-	0	-	0.00%

Fuente: Bolsa Valores Guayaquil / Elaboración: PCR

PCR considera que el indicador de presencia bursátil en valores de renta fija no refleja la liquidez real del valor, dado que en el país el mercado secundario es mínimo; el rendimiento atractivo que ofrecen los títulos de renta fija incentiva a mantener la inversión hasta el vencimiento. Por lo que PCR opina que la calificación de riesgo es la que influye en la liquidez del valor en el mercado.

Agroindustrias Dajahu S.A., registra vigente en el Mercado de Valores la Primera Emisión de Obligaciones con un saldo por redimir de US\$ 500 mil y cuya fecha de finalización es noviembre 2019, como se detalla a continuación:

Presencia Bursátil (US\$)				
Instrumento	Resolución Aprobatoria	Monto Autorizado	Saldo de capital	Calificaciones
			jun de 2019	
Segunda Emisión de Obligaciones AGROINDUSTRIAS DAJAHU S.A.	SCVS-INMV-DNAR-2018-00010442	7.000.000	4.349.060	PCR
	14 de noviembre de 2018			AAA- (corte jun19)
Total		7.000.000	4.349.060	

Hechos de importancia

- A la fecha de corte, la empresa no registro hechos relevantes.

Relación con Empresas Vinculadas

A la fecha de corte, el emisor mantiene cuentas por cobrar y por pagar de corto y largo plazo con empresas relacionadas como se detalla a continuación:


Cuentas por cobrar - empresas relacionadas (US\$)			
Cuentas por cobrar - Corto plazo	dic-19	dic-18	DETALLE
Construkigal S.A.	13.157,61	5.228,95	Para sus operaciones diarias
Transportes Ronaljavhu S.A.	17.140,37	69.764,76	Para sus operaciones diarias
Total	30.297,98	74.993,71	
Cuentas por cobrar - largo plazo			
Construkigal S.A.	3.802.581,73	2.184.967,81	Por venta de un inmueble en San Rafael - Pichincha
Negosagro S.A.	-	-	Para sus operaciones diarias
Total	3.802.581,73	2.184.967,81	

Fuente: Agroindustrias Dajahu S.A. / Elaboración: PCR

Las cuentas por cobrar relacionadas más representativas, a diciembre de 2019, pertenece a Construkigal S.A. (99,55% del total de cuentas por cobrar). Esta empresa se dedica a la administración, arrendamiento, explotación, compra, venta de bienes inmuebles. Por otra parte, la empresa mantiene activo el proyecto Plaza Logística El Trébol, el cual cuenta con 3 galpones grandes. Por su parte, Negosagro S.A. se dedica a la explotación agrícola, y actualmente se dedica al arroz, pero limitadamente.

A la fecha de corte, las cuentas por cobrar con sus relacionadas representan el 6,40% del total de los activos. Los pasivos, por su parte, tanto de corto como de largo plazo representan el 0,76% del total de pasivos.

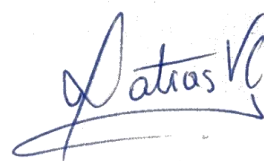
Miembros de Comité



Econ. Karla Torres



Econ. Yoel Acosta



Econ. Matías Velástegui

Tabla de Amortización Clase 1					
Vencimiento del Cupón	Intereses \$	Capital	Flujo	Saldo por amortizar	Estado
28/11/2018				3.323.903,24	
28/2/2019	62.323,19	118.710,83	127.531,94	3.205.192,41	Cancelado
28/5/2019	60.097,36	118.710,83	125.963,92	3.086.481,58	Cancelado
28/8/2019	57.871,53	118.710,83	124.395,91	2.967.770,75	Cancelado
28/11/2019	55.645,70	118.710,83	122.827,89	2.849.059,92	Cancelado
28/2/2020	53.419,87	118.710,83	121.259,88	2.730.349,09	Vigente
28/5/2020	51.194,05	118.710,83	119.691,86	2.611.638,26	Vigente
28/8/2020	48.968,22	118.710,83	118.123,84	2.492.927,43	Vigente
28/11/2020	46.742,39	118.710,83	116.555,83	2.374.216,60	Vigente
28/2/2021	44.516,56	118.710,83	114.987,81	2.255.505,77	Vigente
28/5/2021	42.290,73	118.710,83	113.419,80	2.136.794,94	Vigente
28/8/2021	40.064,91	118.710,83	111.851,78	2.018.084,11	Vigente
28/11/2021	37.839,08	118.710,83	110.283,77	1.899.373,28	Vigente
28/2/2022	35.613,25	118.710,83	108.715,75	1.780.662,45	Vigente
28/5/2022	33.387,42	118.710,83	107.147,73	1.661.951,62	Vigente
28/8/2022	31.161,59	118.710,83	105.579,72	1.543.240,79	Vigente
28/11/2022	28.935,76	118.710,83	104.011,70	1.424.529,96	Vigente
28/2/2023	26.709,94	118.710,83	102.443,69	1.305.819,13	Vigente
28/5/2023	24.484,11	118.710,83	100.875,67	1.187.108,30	Vigente
28/8/2023	22.258,28	118.710,83	99.307,66	1.068.397,47	Vigente
28/11/2023	20.032,45	118.710,83	97.739,64	949.686,64	Vigente
28/2/2024	17.806,62	118.710,83	96.171,63	830.975,81	Vigente
28/5/2024	15.580,80	118.710,83	94.603,61	712.264,98	Vigente
28/8/2024	13.354,97	118.710,83	93.035,59	593.554,15	Vigente
28/11/2024	11.129,14	118.710,83	91.467,58	474.843,32	Vigente
28/2/2025	8.903,31	118.710,83	89.899,56	356.132,49	Vigente
28/5/2025	6.677,48	118.710,83	88.331,55	237.421,66	Vigente
28/8/2025	4.451,66	118.710,83	86.763,53	118.710,83	Vigente
28/11/2025	2.225,83	118.710,83	85.195,52	(0,00)	Vigente

Fuente: Agroindustrias Dajahu S.A. / Elaboración: PCR

Tabla de Amortización Clase 2					
Vencimiento del Cupón	Intereses \$	Capital	Flujo	Saldo por amortizar	Estado
17/12/2018				1.500.000,00	
17/3/2019	29.062,50		29.062,50	1.500.000,00	Cancelado
17/6/2019	29.062,50		29.062,50	1.500.000,00	Cancelado
17/9/2019	29.062,50		29.062,50	1.500.000,00	Cancelado
17/12/2019	29.062,50		29.062,50	1.500.000,00	Cancelado
17/3/2020	29.062,50		29.062,50	1.500.000,00	Vigente
17/6/2020	29.062,50		29.062,50	1.500.000,00	Vigente
17/9/2020	29.062,50		29.062,50	1.500.000,00	Vigente
17/12/2020	29.062,50		29.062,50	1.500.000,00	Vigente
17/3/2021	29.062,50		29.062,50	1.500.000,00	Vigente
17/6/2021	29.062,50		29.062,50	1.500.000,00	Vigente
17/9/2021	29.062,50		29.062,50	1.500.000,00	Vigente
17/12/2021	29.062,50	750.000,00	779.062,50	750.000,00	Vigente
17/3/2022	14.531,25		14.531,25	750.000,00	Vigente
17/6/2022	14.531,25		14.531,25	750.000,00	Vigente
17/9/2022	14.531,25		14.531,25	750.000,00	Vigente
17/12/2022	14.531,25		14.531,25	750.000,00	Vigente
17/3/2023	14.531,25		14.531,25	750.000,00	Vigente
17/6/2023	14.531,25		14.531,25	750.000,00	Vigente
17/9/2023	14.531,25		14.531,25	750.000,00	Vigente
17/12/2023	14.531,25		14.531,25	750.000,00	Vigente
17/3/2024	14.531,25		14.531,25	750.000,00	Vigente
17/6/2024	14.531,25		14.531,25	750.000,00	Vigente
17/9/2024	14.531,25		14.531,25	750.000,00	Vigente
17/12/2024	14.531,25	750.000,00	764.531,25	-	Vigente

Fuente: Agroindustrias Dajahu S.A. / Elaboración: PCR

Anexo 03: Estructura Accionaria	
FAMJARVE S.A.	84,17%
JARA ZUÑIGA VICTOR LEOPOLDO	8,23%
GARCIA MOSCOSO JAVIER EDUARDO	5,00%
JARA ZUÑIGA ZOILA MAGDALENA	2,60%
Total	100,00%

Fuente: Agroindustrias Dajahu S.A. / Elaboración: PCR

Cartera Comercial (US\$)			
Descripción / Periodo		01-12-18	01-12-19
Cartera Por Vencer		3.767.128,00	3.378.315,95
Cartera Vencida	1-30 DIAS	212.147,16	559.773,74
	31-60 DIAS	258.883,16	233.314,24
	61-90 DIAS	5.083,26	84.252,46
	91-180 DIAS	14.734,51	4.839,22
	> 181 DIAS		27.842,21
Total Cartera Vencida		490.848,09	910.021,87
Morosidad		6,55%	8,17%
Provisión cuenta incobrable		107.628,05	132.785,09
Total Cartera Comercial		4.257.976,09	4.288.337,82

Fuente: Agroindustrias Dajahu S.A. / Elaboración: PCR

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (US\$)		
FLUJO DE EFECTIVO DE ACTIVIDADES DE OPERACIÓN	PARCIAL	TOTAL
Efectivo recibido de clientes por ventas (cobros procedentes de la venta de bienes y prestación de servicios)	46.959.483,21	
Efectivo pagado a proveedores (pagos a proveedores por suministro de bienes y servicios)	(45.820.477,35)	
Efectivo pagado a empleados (pagos a y por cuenta de empleados)	(1.790.360,39)	
EFFECTIVO PROVENIENTE DE OPERACIONES	(651.354,53)	
gastos financieros (intereses pagados)	(2.849.333,28)	
(Otros pagos por actividades de operación)	2.592.088,88	
Impuestos y Contribuciones (impuestos a las ganancias pagados)	(274.993,38)	
	(532.237,78)	
EFFECTIVO NETO PROVENIENTES DE ACTIVIDADES OPERATIVAS		(1.183.592,31)
FLUJO DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE INVERSIÓN		
Importes procedentes por la venta de propiedades, planta y equipo	270.760,00	
Adquisiciones de propiedades, planta y equipo	(3.452.398,34)	
Importes procedentes de ventas de activos intangibles	-	
Compras de activos intangibles	-	
Importes procedentes de otros activos a largo plazo	(110.949,92)	
Compras de otros activos a largo plazo		
EFFECTIVO NETO USADO EN ACTIVIDADES DE INVERSIÓN		(3.292.588,26)
FLUJO DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO		
Otras entradas, salidas de efectivo	(2.757.038,53)	
Pagos de préstamos	(27.156.337,01)	
Financiación por préstamos a largo plazo	34.086.916,31	
EFFECTIVO NETO USADO EN ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO		4.173.540,77
VARIACION EN EL EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFECTIVO		(302.639,80)
SALDO BANCARIO AL PRINCIPIO DEL PERIODO		2.064.961,40
SALDO BANCARIO AL FINAL DEL PERIODO		1.762.321,60

Fuente: Agroindustrias Dajahu S.A. / Elaboración: PCR

Anexo 08: Balance General y Estado de Resultados (Miles US\$)						
Agroindustrias Dajahu S.A.						
Estados Financieros Individuales	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19
Balance General						
Efectivo y equivalentes de efectivo	483	1.232	1.361	1.414	2.065	1.762
Cuentas y Documentos por Cobrar	1.998	1.926	1.518	2.334	4.257	4.163
Cuentas por cobrar relacionadas	115	944	443	105	75	30
Inventarios	9.007	1.036	5.156	13.963	6.402	15.624
Pagos Anticipados	1.163	667	344	609	1.029	209
Activo por Impuesto Corriente	330	194	64	557	318	249
Activos mantenidos para la venta	-	1.632	1.019	-	-	-
Activos financieros mantenidos hasta el vencimiento	-	-	5	-	-	-
Inversiones	-	-	-	-	2.510	-
Derechos Fiduciarios	-	-	-	-	-	99
Activo Corriente prueba ácida	4.089	6.595	4.753	5.019	10.254	6.513
Total Activo Corriente	13.096	7.631	9.908	18.983	16.656	22.137
Propiedad, equipos, muebles y vehículos	8.050	6.654	6.729	15.743	11.346	12.726
Propiedades de inversión	14.360	11.620	13.339	9.219	13.661	14.052
Otros	422	3.243	1.741	7.978	9.428	11.012
Total Activo No Corriente	22.832	21.517	21.809	32.940	34.436	37.790
Total Activo	35.928	29.148	31.718	51.923	51.092	59.927
Obligaciones Bancarias	14.078	6.561	4.232	10.423	8.956	16.167
Cuentas y Documentos por Pagar	3.971	3.324	3.547	7.564	3.231	4.632
Impuestos por pagar y provisiones	428	382	291	327	228	341
Valores emitidos	187	1.027	1.020	-	1.265	1.000
Anticipos de clientes	452	149	621	150	153	1.100
Total Pasivo Corriente	19.115	11.442	9.711	18.464	13.833	23.240
Obligaciones Bancarias a largo plazo	5.200	1.899	7.820	9.948	13.584	13.022
Otros Pasivos	94	117	185	384	502	609
Cuentas y documentos por pagar	2.550	3.562	2.452	5.801	3.887	2.712
Valores emitidos	720	3.000	2.000	1.000	2.607	3.374
Total Pasivo No Corriente	8.564	8.578	12.457	17.133	20.581	19.718
Total Pasivo	27.679	20.020	22.168	35.597	34.414	42.958
Capital Social	5.715	5.715	5.715	5.715	5.715	5.715
Reserva Legal	462	556	644	686	748	777
Reserva por Revalorización	-	-	-	5.959	5.959	5.887
Resultados Acumulados	2.072	2.857	3.191	3.966	4.257	4.590
Total Patrimonio	8.249	9.128	9.549	16.325	16.678	16.969
Deuda Financiera	20.184	12.487	15.072	21.371	26.413	33.564
Corto Plazo	14.264	7.587	5.252	10.423	10.221	17.167
Largo Plazo	5.920	4.899	9.820	10.948	16.192	16.396
Estado de Ganancia y Pérdidas						
Ingresos Operacionales	55.169	55.817	44.882	32.852	41.063	45.862
(-) Costos de ventas	50.138	48.414	38.449	27.439	33.717	34.886
Utilidad Bruta	5.032	7.403	6.433	5.413	7.346	10.976
(-) Gastos operacionales	2.214	3.821	3.361	3.136	4.137	7.007
Utilidad Operativa	2.818	3.583	3.072	2.277	3.209	3.970
(-) Gastos Financieros	1.189	1.985	1.347	1.418	2.548	3.070
(+) Otros ingresos o pérdidas	-	-	(642)	-	-	-
Resultado antes de Participaciones y del Impuesto a la Renta	1.629	1.598	1.083	859	662	900
(-) Participación de los trabajadores e Impuesto a la Renta	693	718	617	240	237	478
Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	936	880	466	619	425	422
(-) Otros Resultados Integrales	-	-	-	5.959	(72)	-
Total Resultado Integral del Período	936	880	466	6.578	353	422

Fuente: Agroindustrias Dajahu S.A. / Elaboración: PCR

Anexo 09: Márgenes e Indicadores Financieros (Miles US\$)

Agroindustrias Dajahu S.A.

Márgenes e Indicadores Financieros	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19
Márgenes						
Costos de Venta / Ingresos	90,88%	86,74%	85,67%	83,52%	82,11%	76,07%
Margen Bruto	9,12%	13,26%	14,33%	16,48%	17,89%	23,93%
Gastos Operacionales / Ingresos	4,01%	6,84%	7,49%	9,55%	10,07%	15,28%
Margen EBIT	5,11%	6,42%	6,84%	6,93%	7,82%	8,66%
Gastos Financieros / Ingresos	2,15%	3,56%	3,00%	4,32%	6,20%	6,69%
Margen Neto	1,70%	1,58%	1,04%	20,02%	0,86%	0,92%
Margen EBITDA	8,14%	9,55%	10,58%	11,78%	11,00%	12,32%
EBITDA y Cobertura						
Depreciación y Amortización	1.672	1.748	1.678	1.594	1.309	1.681
EBITDA (12 meses)	4.490	5.330	4.750	3.871	4.519	5.651
EBITDA (acumulado)	4.490	5.330	4.750	3.871	4.519	5.651
EBITDA (12 meses) / Gastos Financieros (12 meses)	3,78	2,69	3,53	2,73	1,77	1,84
EBITDA (12 meses) / Deuda Financiera Corto Plazo	0,31	0,70	0,90	0,37	0,44	0,33
EBITDA (12 meses) / Deuda Financiera	0,22	0,43	0,32	0,18	0,17	0,17
EBITDA (12 meses) / Pasivo total	0,16	0,27	0,21	0,11	0,13	0,13
Solvencia						
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0,69	0,57	0,44	0,52	0,40	0,54
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0,31	0,43	0,56	0,48	0,60	0,46
Deuda Financiera / Patrimonio	2,45	1,37	1,58	1,31	1,58	1,98
Deuda Financiera / Pasivo Total	0,73	0,62	0,68	0,60	0,77	0,78
Deuda de Corto Plazo / Deuda Total	0,71	0,61	0,35	0,49	0,39	0,51
Pasivo Total / Capital Social	4,84	3,50	3,88	6,23	6,02	7,52
Pasivo Total / Patrimonio	3,36	2,19	2,32	2,18	2,06	2,53
Deuda Financiera / EBITDA (12 meses)	4,50	2,34	3,17	5,52	5,85	5,94
Pasivo Total / EBITDA (12 meses)	6,17	3,76	4,67	9,20	7,62	7,60
Rentabilidad						
ROA (12 meses)	2,60%	3,02%	1,47%	12,67%	0,69%	0,70%
ROE (12 meses)	11,34%	9,64%	4,88%	5,97%	2,11%	2,49%
Utilidad por acción	16,37%	15,39%	8,15%	115,10%	6,17%	7,39%
Liquidez						
Liquidez General	0,69	0,67	1,02	1,03	1,20	0,95
Flujo de Efectivo / Deuda de Corto Plazo	0,03	0,16	0,26	0,14	0,45	0,10
Prueba Acida	0,21	0,58	0,49	0,27	0,74	0,28
Capital de Trabajo	-6.019	-3.811	197	519	2.823	-1.103
Rotación						
Días de Cuentas por Cobrar	13	12	12	26	37	33
Días de Cuentas por Pagar Proveedores	29	25	33	99	34	48
Días de Inventarios	65	8	48	183	68	161
Ciclo de conversión de efectivo	49	-5	27	110	71	146
Flujo de Efectivo						
Flujo Operativo	(1.452)	10.140	(231)	(2.416)	3.661	(1.184)
Flujo de Inversión	(3.438)	(2.619)	(2.650)	(4.062)	(5.308)	(3.293)
Flujo de Financiamiento	3.792	(6.773)	3.011	6.299	4.808	4.174
Saldo al inicio del período	1.582	483	1.232	1.593	1.414	2.065
Saldo al final del período	483	1.232	1.361	1.414	4.575	1.762

* El saldo final de efectivo del periodo 2018 está considerando las inversiones

Fuente: Agroindustrias Dajahu S.A. / **Elaboración:** PCR

Atentamente,



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



Econ. Juan Sebastián Galárraga
Analista