

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

TERCERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO – COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A.

Quito - Ecuador

Sesión de Comité No. 070/2024, del 28 de marzo de 2024

Información Financiera cortada al 31 de enero de 2024

Analista: Lic. Santiago Anchico

santiago.anchico@classrating.ec

www.classinternationalrating.com

COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A., fue constituida en el 1922 en la ciudad de Guayaquil. En 1992 es adquirida por la Corporación Noboa y es a partir de 1996 que el Consorcio Nobis dirige sus destinos hasta la actualidad. El objeto de la compañía es el cultivo de caña de azúcar, producción y comercialización de azúcar (blanco, blanco especial, morena, blanco light, morena light, cruda) y panela.

Revisión

Resolución No. SCVS.INMV.DNAR.2019.00004198, aprobada el 22 de mayo de 2019.

Fundamentación de la Calificación

El Comité de Calificación reunido en sesión No. 070/2024, del 28 de marzo de 2024, decidió otorgar la calificación de **“AAA-” (Triple A menos)** a la Tercera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo – COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A. por un monto de veinte millones de dólares (USD 20.000.000,00).

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

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

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

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

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

La calificación otorgada a la Tercera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo – COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A. se fundamenta en:

Sobre el Emisor:

- Compañía Azucarera Valdez S.A. dispone de una capacidad instalada de producción que le permite manejar sus operaciones bajo excelentes estándares de calidad y por consiguiente proporcionar productos que satisfacen las necesidades de sus clientes.
- COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A. es una empresa que continuamente mejora sus procesos, implementando acciones para brindar un mejor producto a sus clientes y de esa manera fortalecer el modelo del negocio.

- El sector azucarero está compuesto por seis grandes ingenios, no obstante, los tres principales (COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A., San Carlos, Agroazucar) representan aproximadamente el 84% de la producción nacional.
- Al 31 de diciembre de 2023, los ingresos se contraen (-24,31%) frente a su similar de 2022, arrojando una suma de USD 90,48 millones (USD 119,54 millones en el año 2022), debido a una disminución en las ventas de la línea de Jugo de Caña y Melaza y miel B. Para los periodos interanuales la tendencia de los ingresos cambia (+247,11%), creciendo de USD 2,11 millones en enero de 2023 a USD 7,32 millones en enero de 2024, comportamiento atribuido a una mayor venta en la línea de negocio "Azúcar" (scs. 50 Kg.) así como una mejoría en su precio.
- A partir del año 2022, la compañía arroja pérdidas operativas, mismas que pasaron de representar el 3,66% de los ingresos en ese año a -9,93% en diciembre de 2023 y -15,01% al 31 de enero de 2024, debido a que su margen bruto no fue suficiente para cubrir sus gastos operativos.
- Luego de deducir los rubros de gastos financieros, otros ingresos y el impuesto a la renta, la compañía generó pérdida en los años 2020, 2021, 2022 y 2023, mismas que significaron el 14,90%, 1,29%, 15,60% y 0,69% de los ingresos operativos respectivamente. Para enero de 2024, la compañía registró un margen neto positivo que representó el 19,14% de los ingresos, valor porcentual significativamente superior a lo reportado en su similar de 2023, cuando representó un valor negativo de 110,26% de los ingresos.
- Para diciembre de 2023 y enero de 2024, la compañía arrojó un EBITDA (acumulado) negativo, dado que los ingresos obtenidos no fueron suficientes para cubrir sus costos y gastos, lo que generó una pérdida operativa y consecuentemente un flujo propio negativo.
- A partir del año 2022, los activos totales de COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A. registraron una tendencia decreciente, provocado por la disminución en su propiedad, panta y equipo, cuentas por cobrar clientes y relacionadas. Es así que luego de registrar USD 251,89 millones en ese año, pasaron a USD 247,34 millones en diciembre de 2023 y USD 241,22 millones en enero de 2024.
- Al 31 de diciembre 2023, la cartera por vencer representó el 90,49% de la cartera total (64,72% en diciembre 2022), mientras que la cartera vencida entre 1 y 30 días presentó 8,21% (27,56% en diciembre 2022) considerada como normal en el ámbito comercial. Por su parte, la cartera vencida entre 31 días en adelante representó el 1,30% (7,73% en diciembre 2022). Al 31 de enero 2024 la cartera por vencer presentó el 89,57% de la cartera total, la cartera vencida comprendida entre 1 y 30 días registró el 8,90% y la diferencia 1,53% correspondió a cartera vencida. Los resultados mencionados evidencian que la compañía registra una cartera relativamente sana.
- Los pasivos presentaron un comportamiento decreciente en términos monetarios a partir del año 2022, atribuido a las fluctuaciones presentadas en su deuda financiera. Por su parte, su financiamiento sobre los activos pasó de 72,89% en 2022 a 73,37% en el año 2023 y 72,11% para enero de 2024.
- Al 31 de enero de 2024, la deuda con costo (corto y largo plazo)¹, que financia el 32,37% de los activos totales (32,65% en diciembre de 2023) disminuyó a USD 78,09 millones (80,75 millones en diciembre 2023) y estuvo conformada por obligaciones adquiridas con Instituciones Financieras (locales y del exterior) y Mercado de Valores.
- El financiamiento del patrimonio sobre el total de activos pasó de 27,11% en diciembre de 2022 a 26,63% en diciembre de 2023 y 27,89% en enero de 2024, fluctuaciones que obedecen al comportamiento de sus resultados acumulados.
- La liquidez (Razón Circulante) de COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A., entre los años 2020, 2021, Y 2022 registró valores superiores a la unidad, demostrando que la compañía registraba recursos suficientes de corto plazo para hacer frente a sus compromisos del mismo tipo. Esto conllevó a que su capital de trabajo sea positivo, mismo que significó el 8,52% de los activos en diciembre de 2020, 3,08% en diciembre de 2021 y 2,22% en diciembre de 2022. Sin embargo, para diciembre de 2023 y enero de 2024 la compañía presentó indicadores de liquidez (razón circulante) inferiores a la unidad, generando un capital de trabajo negativo.
- Durante el período sujeto de análisis, el apalancamiento (pasivo total / patrimonio) de la compañía fue superior a la unidad, demostrando la importancia de los recursos de terceros dentro del financiamiento de la misma.

¹ Según el informe de auditoría externa del año 2022, menciona que, los préstamos bancarios mantienen garantías bancarias constituidas con hipotecas abiertas sobre terrenos y edificios y maquinarias y equipos. Estos préstamos han sido utilizados para capital de trabajo.

Sobre la Emisión:

- La Junta General Extraordinaria de Accionistas de COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A., celebrada el 12 de marzo de 2019, resolvió autorizar que la compañía realice la Tercera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo por un monto total de hasta USD 20,00 millones.
- Posteriormente, con fecha 01 de abril de 2019, COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A. como emisor, conjuntamente con SILVERCROSS S.A. Casa de Valores SCCV como Agente Colocador y el estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A. como Representante de los Obligacionistas, suscribieron el contrato de la Tercera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo.
- Con fecha 31 de mayo de 2019, la Casa de Valores inició el proceso de colocación de los valores entre los diferentes inversionistas, logrando colocar el 100% de la emisión hasta el 26 de diciembre de 2019.
- Hasta el 31 de enero del 2024, el Agente Pagador canceló el décimo octavo dividendo (capital + intereses) de sus dos clases, determinando que el saldo de capital por pagar a los inversionistas alcanza la suma de USD 2,50 millones.
- La Tercera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo se encuentra respaldada por una garantía general, por lo tanto, el emisor está obligado a cumplir con los resguardos que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, los mismos que se detallan a continuación:
 - ✓ Determinar al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del emisor:
 - a. Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores; y;
 - b. Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
 - ✓ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
 - ✓ Mantener, durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.
 - ❖ Al 31 de enero de 2024, el emisor cumplió con los resguardos mencionados, excepto con el indicador de liquidez.
- Adicionalmente COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A. mantendrá un límite de endeudamiento referente a los pasivos con costo de hasta 2 veces el patrimonio de la compañía.
 - ✓ Al 31 de enero de 2024 el emisor cumplió con lo mencionado anteriormente.
- El Emisor mientras esté vigente la presente emisión de Obligaciones, en defensa de los intereses de los Obligacionistas, constituirá un Fideicomiso Mercantil con Prenda de Inventario por un valor correspondiente a las dos próximas cuotas de capital de las Clases F y G
 - ✓ Al 31 de enero de 2024 el emisor cumplió con lo mencionado.
- Al 31 de enero de 2024, el emisor presentó un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 151,39 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 121,11 millones, cifra que genera una cobertura de 48,44 veces, demostrando que la emisión se encuentra dentro de los parámetros establecidos en la normativa.
- Las proyecciones realizadas dentro de la estructuración financiera indicaron según como fueron establecidas una aceptable disponibilidad de fondos para atender el servicio de la deuda. Durante el periodo transcurrido, se observa que las cifras a enero de 2024 fueron comparadas con las proyecciones del primer trimestre de 2024, haciendo la calificadora constar su avance.

Riesgos Previsibles en el Futuro

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

- El principal riesgo para la compañía es el factor climatológico que afecta la zafra (junio a diciembre), debido a que las lluvias son más prolongadas al inicio o fin de la cosecha, lo que podría provocar retraso, incumplimiento y/o culminación anticipada de la misma, quedando caña sin moler. No obstante, con la finalidad de mitigar cualquier eventualidad, como el potencial impacto de El Fenómeno de El Niño en los cultivos, la compañía ha venido trabajando intensamente en mejorar su infraestructura de drenaje y riego.
- Otro riesgo al que está expuesta la compañía es el relacionado a la competitividad en precios y volúmenes de producción, pues, el precio de la tonelada métrica de la caña de azúcar está regulado por el Gobierno, a través del Ministerio de Agricultura, Ganadería, Acuacultura y Pesca (MAGAP), mismo que puede ser premiado o castigado en función de la sacarosa del producto; y que además esta indexado al precio de venta del saco de 50 Kg.
- La variación o incremento de los insumos utilizados por la compañía podrían aumentar los costos y consecuentemente afectar los resultados finales de la compañía.
- La probabilidad de ocurrencia de ciclos económicos adversos en la economía nacional podría afectar el nivel de ingresos de los ecuatorianos y consecuentemente su poder adquisitivo, lo cual podría repercutir sobre el nivel de ventas de la compañía.
- La actividad de la compañía se encuentra estrechamente ligada a un riesgo laboral, debido al alto número de empleados que demanda su actividad, lo que podría afectar las operaciones del negocio en caso de que exista algún tipo de conflicto con la compañía.
- Las perspectivas económicas del país aún se presentan inciertas, por lo que una situación negativa o menos favorable podría afectar los ingresos, resultados y el flujo de caja de la compañía. Cabe decir que, la evidencia.
- La probabilidad de impago de las empresas relacionadas sobre las cuentas por cobrar pendientes con COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A., podría afectar al flujo de la compañía. Adicionalmente, el crédito que se les otorga a las empresas relacionadas responde más a la relación que tiene sobre la empresa emisora que sobre aspectos técnicos crediticios, por lo que un riesgo puede ser la no recuperación de las cuentas por cobrar dentro de los plazos establecidos.
- La guerra entre los países de Rusia y Ucrania está también deteniendo la actividad comercial internacional y local que venía recuperándose, además, este problema bélico está afectando al alza los precios de varias materias primas a nivel mundial.
- La elevada inseguridad en ciertas regiones del país impacta directamente en la actividad comercial de la compañía y consecuentemente en sus resultados.
- Un posible deterioro en el valor de inversiones en subsidiarias y asociadas parte del activo de COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A., podría afectar al flujo de la compañía.

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

En primera instancia resulta importante señalar que los activos que respaldan la Tercera Emisión de Obligaciones son los activos libres de gravámenes consistentes en cuentas por cobrar, inventarios y Activos Biológicos, por lo que los riesgos asociados a estos podrían ser:

- Uno de los riesgos que podría mermar la calidad de las cuentas por cobrar que respalda la emisión son escenarios económicos adversos que afecten la capacidad de pago de los clientes a quienes se les ha facturado los productos bajo este mecanismo de financiamiento.
- Si la empresa no mantiene actualizado el proceso de aprobación de ventas a crédito o los cupos de los clientes, podría generar cartera que presente un comportamiento irregular de pago o a su vez un sobreendeudamiento de sus clientes, lo que podría comprometer su capacidad de pago y consecuentemente los ingresos de la compañía.
- Si la empresa no mantiene en buenos niveles la gestión de recuperación y cobranza de las cuentas por cobrar clientes no relacionados, así como una adecuada política y procedimiento, podría generar cartera vencida e incobrabilidad, lo que podría crear un riesgo de deterioro de la cartera y por lo tanto un riesgo para el activo que respalda la presente emisión.

- Daños causados por factores externos como catástrofes naturales, incendios, robo y asalto, en los cuales el inventario y Activo Biológico podría verse afectado ya sea en su totalidad o parcialmente, traería consigo pérdidas económicas para la empresa. Para cubrirse contra este tipo de riesgos, la compañía cuenta con pólizas de seguros vigentes.
- La falta de condiciones apropiadas para mantener intactas las características mientras se encuentren almacenados en inventario o sean activos biológicos, podría afectar su capacidad de realización y por lo tanto disminuir su valor y mermar la cobertura de la emisión.
- Finalmente, al referirnos a las cuentas por cobrar que respaldan la emisión se debe indicar que presentan un grado bajo para ser liquidado, por lo que su liquidación podría depender de que la empresa esté normalmente operando, así como del normal proceso de recuperación y cobranza de la cartera dentro de los términos, condiciones y plazos establecidos en cada una de las cuentas por cobrar. Por parte, el inventario y activos biológicos también presentan un grado bajo para ser liquidados y dependen de que tenga una adecuada rotación y en especial que la empresa disponga de los recursos suficientes para su reposición, por lo que la liquidación de los activos que respaldan la emisión podría depender básicamente de que la empresa esté en operación.

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

Según lo establecido en el literal h, numeral 1, del Artículo 10 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, las consideraciones de riesgo cuando los activos que respaldan la emisión incluyan cuentas por cobrar a empresas vinculadas, se encuentran en los aspectos que se señalan a continuación:

Al 31 de enero de 2024, la empresa registra, dentro de la garantía general, cuentas por cobrar a relacionadas, por lo que los riesgos asociados a éstas podrían ser:

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

Cabe mencionar que la compañía certificó que las cuentas por cobrar que respaldan la emisión no incluyen cuentas por cobrar a relacionadas.

Áreas de Análisis en la Calificación de Riesgos:

La información utilizada para realizar el análisis de la calificación de riesgo inicial de la Tercera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo – COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A., es tomada de fuentes varias como:

- Estructuración Financiera (Proyecciones de Ingresos, Costos, Gastos, Financiamiento, Flujo de Caja, etc.).
- Escritura de la Tercera Emisión de Obligaciones.
- Acta de la Junta General Extraordinaria de Accionistas de COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A.
- Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados de los años 2020, 2021 y 2022 con sus respectivas notas a los Estados Financieros, así como los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales internos no auditados al 31 de enero de 2023, 31 de diciembre de 2023 y 31 de enero de 2024. Se debe indicar que, según informó el emisor, sus Estados Financieros se encuentran bajo NIIF.
- Entorno Macroeconómico del Ecuador.
- Situación del Sector y del Mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
- Calidad del Emisor (Perfil de la empresa, administración, descripción del proceso operativo, etc.).
- Información levantada “in situ” durante el proceso de diligencia debida.

- Información cualitativa proporcionada por la empresa Emisora.

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

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

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

- Entorno económico y riesgo sectorial.
- Posición del emisor y garante
- Solidez financiera y estructura accionarial del emisor
- Estructura administrativa y gerencial
- Posicionamiento del valor en el mercado

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

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

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

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

INTRODUCCIÓN

Aspectos Generales de la Emisión

En la ciudad de Guayaquil, con fecha 12 de marzo de 2019, se reunió la Junta General Extraordinaria de Accionistas de COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A., la misma que resolvió autorizar que la compañía realice la Tercera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo por un monto total de hasta USD 20,00 millones.

Posteriormente, con fecha 01 de abril de 2019, COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A. como emisor, conjuntamente con SILVERCROSS S.A. Casa de Valores SCCV como Agente Colocador y el estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A. como Representante de los Obligacionistas, suscribieron el contrato de la Tercera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo. A continuación se exponen las principales características y condiciones de la emisión:

CUADRO 1: ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

TERCERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES - COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A.	
Emisor	COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A.
Capital a Emitir	USD 20'000.000,00
Moneda	Dólares de los Estados Unidos de América.
Títulos de las obligaciones	Desmaterializados. El valor nominal mínimo será de USD 1.000,00.
Sorteos y Rescates Anticipados	No contempla sorteos ni Rescates anticipados.
Contrato de Underwriting	No contempla contrato de underwriting
Tipo de Oferta	Pública
Plazo	Clase F y G: 1800 días
Clase y Monto	Clase F: USD 10'000.000,00 Clase G: USD 10'000.000,00
Tasa de Interés	Tasa fija anual 8,50% Clase F y Clase G.
Agente Estructurador y Colocador	SILVERCROSS S.A. Casa de Valores SCCV
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.
Tipo de Garantía	Garantía General de acuerdo a lo establecido en el Art. 162 Ley de Mercado de Valores.
Amortización Capital	Cada 90 días contados a partir de transcurridos 360 días de la fecha de emisión hasta la rendición total de capital.
Pago de Intereses	Cada 90 días
Forma de Cálculo intereses	360 días por año.
Destino de los recursos	El 50% para financiar parte del Capital de Trabajo específicamente pago a proveedores, compra de materia prima y gastos operativos y administrativos de la empresa; y 50% para reestructuración de pasivos con costo.
Fecha de la Emisión	Fecha en que se realice la primera colocación de las obligaciones en forma primaria.
Representante de Obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.
Sistema de Colocación	Bursátil
Resguardos establecidos del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.	<p>Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:</p> <ul style="list-style-type: none"> Determinar al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del emisor: <ul style="list-style-type: none"> 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 Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. Mantener, durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros
Límite de Endeudamiento	<ul style="list-style-type: none"> El emisor mientras esté vigente la emisión limitará su endeudamiento de tal manera que no comprometa la relación establecida en el artículo 162 de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias. Paralelamente se mantendrá un límite de endeudamiento referente a los pasivos con costo de hasta 2 veces el patrimonio de la compañía.
Resguardo Adicional	Adicionalmente, el Emisor mientras esté vigente la presente emisión de Obligaciones, en defensa de los intereses de los Obligacionistas, constituirá un Fideicomiso Mercantil con Prenda de Inventario por un valor correspondiente a las dos próximas cuotas de capital de las Clases F y G.

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

Conforme las colocaciones realizadas a continuación se presenta el esquema bajo el cual se realiza la amortización de capital y pago de intereses a los obligacionistas:

CUADROS 2 y 3: AMORTIZACIÓN DE CAPITAL Y PAGO DE INTERESES (USD)

CLASE F						CLASE G					
PERIODO	FECHA	CAPITAL	INTERÉS	DIVIDENDO	SALDO	PERIODO	FECHA	CAPITAL	INTERÉS	DIVIDENDO	SALDO
					10.000						10.000
1	31-ago-19	-	213	213	10.000	1	31-ago-19	-	213	213	10.000
2	30-nov-19	-	213	213	10.000	2	30-nov-19	-	213	213	10.000
3	29-feb-20	-	213	213	10.000	3	29-feb-20	-	213	213	10.000
4	31-may-20	-	213	213	10.000	4	31-may-20	-	213	213	10.000
5	31-ago-20	625	213	838	9.375	5	31-ago-20	625	213	838	9.375
6	30-nov-20	625	199	824	8.750	6	30-nov-20	625	199	824	8.750
7	29/2/2021	625	186	811	8.125	7	29/2/2021	625	186	811	8.125
8	31-may-21	625	173	798	7.500	8	31-may-21	625	173	798	7.500
9	31-ago-21	625	159	784	6.875	9	31-ago-21	625	159	784	6.875
10	30-nov-21	625	146	771	6.250	10	30-nov-21	625	146	771	6.250
11	28-feb-22	625	133	758	5.625	11	28-feb-22	625	133	758	5.625

12	31-may-22	625	120	745	5.000	12	31-may-22	625	120	745	5.000
13	31-ago-22	625	106	731	4.375	13	31-ago-22	625	106	731	4.375
14	30-nov-22	625	93	718	3.750	14	30-nov-22	625	93	718	3.750
15	28-feb-23	625	80	705	3.125	15	28-feb-23	625	80	705	3.125
16	31-may-23	625	66	691	2.500	16	31-may-23	625	66	691	2.500
17	31-ago-23	625	53	678	1.875	17	31-ago-23	625	53	678	1.875
18	30-nov-23	625	40	665	1.250	18	30-nov-23	625	40	665	1.250
19	29-feb-24	625	27	652	625	19	29-feb-24	625	27	652	625
20	31-may-24	625	13	638	-	20	31-may-24	625	13	638	-
		10.000	2.656	12.656				10.000	2.656	12.656	

Fuente: COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A. / Elaboración: Class International Rating

Situación de la Emisión de Obligaciones (31 de enero de 2024)

Con fecha 22 de mayo de 2019, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, resolvió aprobar la Emisión de Obligaciones por un monto de hasta USD 20,00 millones, bajo la Resolución No. SCVS.INMV.DNAR.2019.00004198, la misma que fue inscrita en el Catastro Público de Mercado de Valores el 28 de mayo de 2019. El plazo de vigencia de la oferta pública venció el 22 de febrero de 2020.

Colocación de los Valores

Con fecha 31 de mayo de 2019, la Casa de Valores inició el proceso de colocación de los valores entre los diferentes inversionistas, logrando colocar el 100% de la emisión hasta el 26 de diciembre de 2019.

Saldo de Capital

Hasta el 31 de enero del 2024, el Agente Pagador canceló el décimo octavo dividendo (capital + intereses) de sus dos clases, determinando que el saldo de capital por pagar a los inversionistas alcanza la suma de USD 2,50 millones.

Garantías y Resguardos

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

- ❖ Determinar al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del emisor:
 - a. Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores; y;
 - b. Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
- ❖ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
- ❖ Mantener, durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

- Al 31 de enero de 2024, el emisor cumplió con los resguardos mencionados, excepto con el indicador de liquidez.

Cabe señalar que el incumplimiento de los resguardos antes mencionados dará lugar a declarar de plazo vencido todas las emisiones, según lo estipulado en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Límite de Endeudamiento

- ✓ El emisor mientras esté vigente la emisión limitará su endeudamiento de tal manera que no comprometa la relación establecida en el artículo 162 de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.
 - ✓ Paralelamente se mantendrá un límite de endeudamiento referente a los pasivos con costo de hasta 2 veces el patrimonio de la compañía.
- ❖ Al 31 de enero de 2024, la compañía cumplió con lo listado anteriormente.

En el siguiente cuadro se puede apreciar en detalle las medidas cuantificables:

CUADRO 4: RESGUARDOS

Indicador	Límite establecido	Semestre	Enero 2024	Cumplimiento
Indicador promedio de liquidez	Mayor o igual a 1	0,94	-	NO
Activos reales / Pasivos	Mayor o igual a 1	-	1,39	SÍ
Pasivos afectos al pago de intereses / patrimonio	Hasta 2,00 veces	-	1,16	SÍ

Fuente: COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A. / Elaboración: Class International Rating

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

CUADRO 5: CÁLCULO DEL INDICADOR DE LIQUIDEZ (USD)

Cálculo del indicador de liquidez	may-23	jun-23	jul-23	ago-23	sep-23	oct-23	Promedio
Activos corrientes	58.329	63.178	56.584	57.936	59.969	65.455	0,94
Pasivos corrientes	57.160	60.129	63.740	65.394	67.476	72.994	
Índice de Liquidez	1,02	1,05	0,89	0,89	0,89	0,90	

Fuente: COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A. / Elaboración: Class International Rating

Resguardo Adicional

Adicionalmente, el Emisor mientras esté vigente la emisión de Obligaciones, en defensa de los intereses de los Obligacionistas, constituirá un Fideicomiso Mercantil con Prenda de Inventario por un valor correspondiente a las dos próximas cuotas de capital de las Clases F y G.

Con fecha 10 de junio de 2019 COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A. conjuntamente con ANEFI S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos constituyeron el Contrato de constitución de un Fideicomiso Mercantil en Garantía Valdez. El Fideicomiso tiene por objeto servir como una segunda fuente de pago de las obligaciones garantizadas (k+i).

CUADRO 6: FIDEICOMISO MERCANTIL EN GARANTÍA VALDEZ

FIDEICOMISO MERCANTIL EN GARANTÍA VALDEZ	
Constituyente / Beneficiario Principal	COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A.
Beneficiario Acreedor	Representante de los Obligacionistas
Fiduciaria	ANEFI S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos
Representante de los Obligacionistas	Estudio Jurídico PANDZIC & Asociados S.A.
Verificador	Sr. David Cupertino Murillo Guerrero (informes mensuales)

Fuente: COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A. / Elaboración: Class International Rating

Bienes Fideicometidos: El constituyente transfiere y aporta al Fideicomiso, sin reserva ni limitación alguna, la suma de USD 3.000,00, suma que será entregada por el Constituyente al Fideicomiso mediante la entrega de un cheque girado a la orden del Fideicomiso, misma que sirve para abrir la cuenta del Fideicomiso e integral inicialmente el Fondo de Gastos.

Bienes a Fideicomitir a futuro: El constituyente cederá, transferirá y aportará al Fideicomiso, a título de fideicomiso mercantil irrevocable, sin reserva ni limitación alguna, la suma **75.000 sacos de azúcar** los cuales

deberán ser entregados a la Fiduciaria mediante el contrato de aportación correspondiente y contener en el mismo la valoración de dicho aporte conforme lo establezca el avalúo (**los avalúos deberán realizarse de manera anual**).

La Fiduciaria deberá recibir dentro de 8 días laborales posteriores al contrato de aportación, una póliza de seguros contra todo riesgo que ampare los bienes aportados, siendo este el beneficiario, y deberá estar vigente mientras el Fideicomiso cuente en su patrimonio con las toneladas de azúcar aportadas.

Estado de la Garantía

Según lo mencionado en el informe del Depositario de fecha 25 de enero del 2024, el bien fideicomitado se encuentra conformado por 75.000 sacos de azúcar de 50 Kg, cuya suma asciende a USD 2.512.500 (este rubro cubre en 1,01 veces el monto del capital de las dos próximas cuotas de las clases F y G). Dichos sacos están almacenados en la Bodega de Milagro #4 Bloque 1A4 perteneciente a COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A. quien actúa como depositario en el Fideicomiso.

Por otro lado, según el informe del verificador de fecha 25 de enero del 2024, concluye que los sacos están en buen estado, no se registra ningún daño, la cantidad de sacos puestos en garantía está dentro de la Bodega 4, Bloque 1A4, hay 84.782 sacos de 50 KG lote de la zafra 139 del 2023.

Se debe indicar que se encuentra constituida una póliza de seguros de incendio por el valor de USD 2.512.500,00, misma que tiene una vigencia hasta el 30 de septiembre de 2024.

Finalmente, el último avalúo se realizó el 01 de agosto de 2023, de donde se desprende que el valor comercial de los bienes ascendió a USD 2.512.500,00.

Monto Máximo de la Emisión

La Tercera Emisión de Obligaciones se encuentra respaldada por una Garantía General otorgada por COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A., como Emisor, lo que con lleva a analizar la estructura de sus activos. Es así que, al 31 de enero de 2024, COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A. alcanzó un total de activos de USD 241,22 millones, de los cuales USD 219,89 millones son activos libres de gravamen de acuerdo al siguiente detalle:

CUADRO 7: DETALLE DE ACTIVOS LIBRES DE GRAVAMEN A ENERO 2024

Activos	Miles USD	%
Disponibles	705	0,32%
Exigibles	16.967	7,72%
Realizables	21.771	9,90%
Propiedad Planta y Equipo	93.801	42,66%
Otros activos	86.647	39,40%
TOTAL	219.892	100,00%

Fuente: COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A. / Elaboración: Class International Rating

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. procedió a verificar que la información que consta en el certificado del cálculo del monto máximo de la emisión de la empresa, con rubros financieros cortados al 31 de enero de 2024, suscrita por el representante legal del emisor, esté dando cumplimiento a lo que estipula el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, que señala que: "El monto máximo para emisiones amparadas con garantía general, deberá calcularse de la siguiente manera: Al total de activos del emisor deberá restarse lo siguiente: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; el monto no redimido de obligaciones en circulación; el monto no redimido de titularización de flujos futuros de fondos de bienes que se espera que existan en los que el emisor haya actuado como originador; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación de derechos fiduciarios

a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el Mercado de Valores; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias².

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

La relación porcentual del 80% establecida en este artículo deberá mantenerse hasta la total redención de las obligaciones, respecto del monto de las obligaciones en circulación. El incumplimiento de esta disposición dará lugar a declarar de plazo vencido a la emisión, según lo estipulado en el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo apreciar que la compañía, con fecha 31 de enero de 2024, presentó un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa por USD 151,39 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 121,11 millones, cifra que genera una cobertura de 48,44 veces sobre el saldo de capital de la Tercera Emisión de Obligaciones, determinando de esta manera que dicha emisión, se encuentran dentro de los parámetros establecidos en la normativa.

Adicionalmente se debe indicar que, de la revisión realizada se observó que para el 31 de enero de 2024 los activos libres de gravamen registraron una cobertura de 87,96 veces sobre el saldo de capital de los valores que la compañía mantiene en circulación en el Mercado de Valores.

CUADRO 8: CÁLCULO DEL MONTO MÁXIMO DE LA EMISIÓN A ENERO 2024

Descripción	Miles USD
Total Activos	241.217
(-) Activos Diferidos o Impuestos diferidos	-
(-) Activos Gravados	21.324
(-) Activos en Litigio y monto de las impugnaciones tributarias	293
(-) Derechos Fiduciarios	2.513
(-) Saldo en circulación (emisiones de obligaciones + títulos de flujos que se espera que existan)	-
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por concepto ajeno a su objeto social	-
(-) Inversiones en Acciones en compañías nacionales o extranjeras	65.699
Total Activos con Deducciones señaladas por la normativa	151.388
Monto Máximo de la emisión = 80.00% de los Activos con Deducciones	121.110
Emisión Obligaciones a largo plazo	2.500
Total Activos con Deducciones / Saldo Emisión (veces)	60,56
80.00% de los Activos con Deducciones / Saldo Emisión (veces)	48,44

Fuente: COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A. / Elaboración: Class International Rating

Adicionalmente, se debe mencionar que al 31 de enero de 2024, al analizar la posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, se evidencia que el monto no redimido con el Mercado de Valores ocupa un tercer orden de prelación de pagos, por lo tanto, el total de activos menos las deducciones señaladas por la normativa, ofrece una cobertura de 0,87 veces³ sobre los pasivos totales deducidos las obligaciones en circulación dentro del Mercado de Valores y otras obligaciones de la compañía.

Según el certificado de activos libres de gravamen, al 31 de enero de 2024, la empresa ha otorgado garantías por USD 21,32 millones lo cual determina que la solvencia de la empresa de un total de activos libres de gravamen por USD 219,89 millones sería el máximo potencial impacto que tiene sobre sus activos.

Por otro lado, según lo establecido en el Artículo 9, Capítulo I, del Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, "El conjunto de los valores en circulación de los procesos de titularización de flujos de fondos de bienes que se espera que existan y de emisiones de obligaciones de largo y corto plazo, de un mismo originador y/o emisor, no podrá ser superior al doscientos por ciento (200%)

² "La verificación realizada por la calificadoradora al certificado del monto máximo de la emisión, contempla única y exclusivamente un análisis de que la información que consta en dicho certificado esté dando cumplimiento a lo que la norma indica, lo cual significa que la calificadoradora no ha auditado la información que consta en el certificado y tampoco ha verificado la calidad y veracidad de la misma, lo cual es de entera y única responsabilidad del emisor."

³ (Total Activos Deducidos – saldo emisión) / (Total Pasivo – Obligaciones emitidas)

de su patrimonio; de excederse dicho monto, deberán constituirse garantías específicas adecuadas que cubran por lo menos en un ciento veinte por ciento (120%) el monto excedido”.

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que el saldo de capital de la Tercera Emisión de Obligaciones representa el 1,86% del 200% del patrimonio al 31 de enero de 2024, y el 3,72% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

CUADRO 9 CÁLCULO DEL 200% DEL PATRIMONIO A ENERO 2024

Descripción	Miles USD
Patrimonio	67.278
200% del Patrimonio	134.556
Emisión de obligaciones a largo plazo	2.500
Valores en circulación / 200% del Patrimonio	1,86%
Valores en circulación / Patrimonio	3,72%

Fuente: COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A. / Elaboración: Class International Rating

Proyecciones del Emisor

CUADRO 10: ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES PROYECTADO (miles USD)

Descripción	2021	2022	2023	2024
Ventas	125.910	128.253	130.640	133.075
Costo de ventas	94.081	94.758	95.441	96.128
Utilidad bruta	31.829	33.494	35.199	36.947
Gastos administrativos	21.309	21.482	21.657	21.833
Utilidad operativa	10.520	12.012	13.542	15.114
Gastos financieros	4.191	4.186	4.181	4.176
Otros ingresos / egresos	200	200	200	200
Utilidad antes de impuestos	6.529	8.026	9.561	11.138
Participación a trabajadores e Impuesto a la Renta	2.200	2.705	3.222	3.753
Utilidad neta	4.329	5.321	6.339	7.384

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

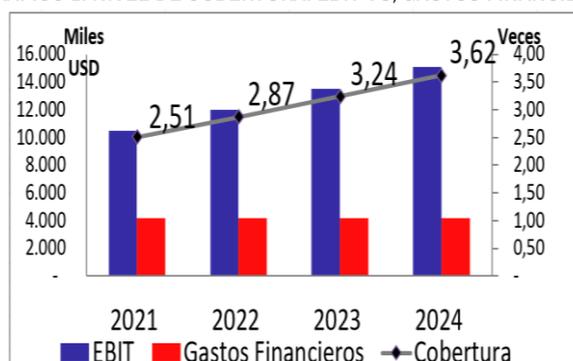
Las proyecciones realizadas por el estructurador financiero contemplan un incremento anual en ventas del 1,86% para cada año (entre 2022 a 2024). En cuanto a los costos de ventas, se estableció un porcentaje de participación sobre los ingresos de 73,06% para el periodo 2022-2024.

Los gastos operativos tendrían un comportamiento relativamente estable sobre los ingresos, pues representarían el 16,58% entre los años 2022 a 2024. Lo que generaría posteriormente, una utilidad operativa creciente, que pasaría de representar sobre los ingresos el 9,37% en 2022 a 11,36% en el año 2024.

Por otro lado, dentro de los gastos financieros proyectados se consideran los intereses de la deuda con costo y una vez descontados los rubros pertenecientes a otros ingresos / egresos y los respectivos impuestos, la compañía arrojaría una utilidad neta que pasaría de representar el 4,15% de los ingresos para el cierre de 2022 a un 5,55% para diciembre de 2024.

Como parte del análisis de las proyecciones, surge la importancia de determinar el nivel de cobertura brindado por el EBIT frente a los gastos financieros. En este sentido y de acuerdo a como se refleja en el gráfico a continuación, existiría conforme a las proyecciones, una cobertura positiva, la misma que pasaría de 2,87 veces en el año 2022 a 3,62 veces en el año 2024.

GRÁFICO 1: NIVEL DE COBERTURA: EBIT VS, GASTOS FINANCIEROS



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Por otro lado, el indicador de EBIT/Deuda Total, para los periodos proyectados demostró una cobertura de 1,61 veces a diciembre de 2022, y para 2024, una cobertura de 11,84 veces. Cabe mencionar que la proyección contempla inversiones lo que advierte que la empresa contaría con flujo operativo disponible para afrontar lo mencionado. Así mismo se debe indicar que la compañía arrojaría una rentabilidad positiva para los periodos proyectados.

El estado de flujo proyectado de COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A., presenta un flujo operativo positivo para todo el periodo proyectado. En el flujo de inversión se contemplan adquisiciones y, las de financiamiento, siendo esta última donde se incluyen los ingresos y pagos de las obligaciones con costo.

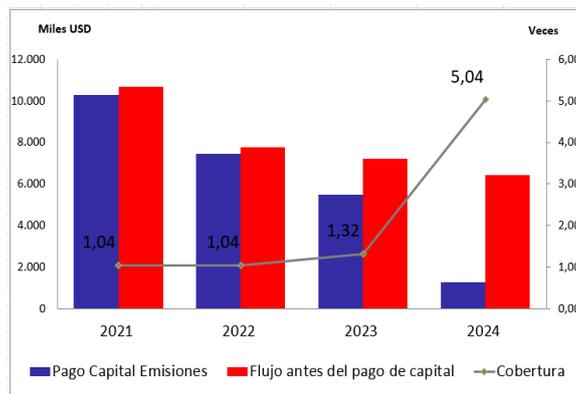
Con dichas consideraciones la compañía presentaría un saldo final de efectivo positivo para todos los periodos, con un nivel de cobertura aceptable de la deuda con costo para todos los períodos proyectados, es así que, para el año 2022 ésta sería de 1,04 veces, mientras que para el año 2024 sería de 5,04 veces.

CUADRO 11: FLUJO DE EFECTIVO PROYECTADO (miles USD)

Descripción	2021	2022	2023	2024
Saldo Inicial de Efectivo	528	403	321	1.741
Ventas Azúcar	100.513	102.523	104.630	106.786
Ventas de Otros (Mieles y Valor Agregado)	21.672	22.106	22.309	22.517
Total Ingresos	122.185	124.629	126.939	129.303
Cañicultores	23.500	25.000	25.191	25.383
Gasto Laboral	38.571	38.957	39.254	39.554
Gastos Operacionales	48.598	49.083	49.458	49.588
Impuestos y Contribuciones	7.119	7.154	7.190	7.226
Total Egresos	117.788	120.194	121.093	121.751
Flujo Neto de Operación	4.397	4.435	5.846	7.552
Inversión	1.500	1.500	1.500	1.500
FIADE	560	560	560	560
Total de Inversión	2.337	2.060	2.060	2.060
Flujo Neto	2.060	2.375	3.786	5.492
-) Amortización Neta	620	410	300	400
Colocación Emisión de Obligaciones	-	-	-	-
Amortización de Capital nueva emisión	3.625	1.500	-	-
Amortización de Capital nueva emisión	5.000	5.000	5.000	1.250
(-) Cancelac. Intereses	(3.082)	(2.867)	(2.666)	(2.480)
Pago de Intereses Segunda Emisión	324	60	-	-
Pago de Intereses nueva emisión	1.328	903	478	27
Flujo de Accionistas	(125)	(82)	1.420	3.412
Dividendos	-	-	-	-
FLUJO FINAL DE EFECTIVO	403	321	1.741	5.153

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

GRÁFICO 2: NIVEL DE COBERTURA: FLUJOS⁴ VS. PAGO DE CAPITAL DE OBLIGACIONES



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Finalmente, la calificadora realizó un estrés a dicho modelo afectando a dos de las variables de la estructuración financiera, costos de venta (dentro del estado de resultados) y el total de egresos (dentro del flujo de efectivo), con el fin de evaluar la capacidad de soporte que tendría la operación del negocio. Se observó que ante un ascenso de los costos en promedio del 77,73% (participación sobre los ingresos) en los siguientes periodos (2022-2024); y un incremento en los egresos (cañicultores, gasto laboral y gastos operacionales) del 2,00% para el año 2022, del 4,00% para el año 2023 y del 7,00% para el 2024; la compañía generaría un saldo de efectivo positivo, al igual que una utilidad neta positiva en todos los periodos proyectados. Cabe señalar que esta sería la máxima afectación que soportarían las proyecciones, sin que se presenten pérdidas o saldos de efectivo negativos.

Comparativo de Resultados Reales vs. Lo Proyectado

Para enero de 2024, los ingresos registraron un avance de 22,01% frente al I Trimestre de 2024 proyectado, mientras que sus costos de ventas lo hicieron en un 28,29%, esto derivó en un margen bruto con un avance de 5,66%, mientras que, al deducir los gastos operativos, la compañía arrojó una pérdida operativa. Finalmente, después de descontar los gastos financieros, otros ingresos egresos, la utilidad al final del periodo registró un avance de 50,30%.

CUADRO 12: ESTADO PROYECTADO VS REAL (Miles USD)

Descripción	IT 2024 Proyectado	Enero 2024 Real	Avance
Ventas	33.269	7.321	22,01%
Costo de ventas	24.032	6.799	28,29%
Utilidad bruta	9.237	522	5,66%
Gastos administrativos	5.458	1.622	29,72%
Utilidad operativa	3.779	(1.100)	-29,10%
Gastos financieros	1.044	648	62,03%
Otros ingresos / egresos	(50)	3.148	-6296,07%
Utilidad antes de impuestos	2.785	1.401	50,30%

Fuente: COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A. / Elaboración: Class International Rating

Así mismo se debe señalar que el estado de flujo de efectivo de la empresa, al 31 de enero de 2024 registró un flujo de efectivo procedente de actividades de operación de USD 1,26 millones que significó el 17,27% de los ingresos y 0,52% de los activos totales, y después de su flujo de procedente de actividades de financiamiento, la compañía generó un flujo final de USD 0,71 millones, monto que representó el 9,63% de los ingresos y el 0,29% de los activos.

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. ha analizado y estudiado las proyecciones del estado de resultados, estado de flujo de caja, presentadas por la empresa en el informe de estructuración financiero, para el plazo de vigencia de la presente emisión, mismas que, bajo los supuestos que fueron elaboradas, señalan

⁴ (*) Flujo de efectivo final en cada uno de los periodos antes de considerar el pago de capital de obligaciones.

que la empresa posee una aceptable capacidad para generar flujos dentro de las proyecciones establecidas con respecto a los pagos esperados así como sobre la base de las expectativas esperadas de reacción del Mercado; adicionalmente, dichas proyecciones señalan que el emisor generará los recursos suficientes para provisionar y cubrir todos los pagos de capital e intereses y demás compromisos que deba afrontar la presente emisión, de acuerdo con los términos y condiciones presentadas en el contrato de la Emisión de Obligaciones, así como de los demás activos y contingentes. Adicionalmente, la calificadora ha constatado en la información recibida y analizada que el emisor hasta la fecha de corte del presente estudio técnico ha venido cumpliendo de forma oportuna con el pago de capital e intereses y demás compromisos, de acuerdo con los términos y condiciones de la emisión, así como de los demás activos y contingentes. Así mismo, la calificadora ha podido observar en la información recibida y analizada, que el emisor ha realizado las provisiones de recursos para cumplir, en forma oportuna y suficiente, con las obligaciones derivadas de la emisión. Por lo tanto, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. está dando cumplimiento al análisis, estudio y expresar criterio sobre lo establecido en los literales a, b, y d, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, del Capítulo II del Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Riesgo de la Economía

Sector Real

El Fondo Monetario Internacional (FMI) calcula que Ecuador tendría un crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) de 1,8% en 2024⁵. La proyección realizada por el Banco Mundial estima un crecimiento para la economía del Ecuador de 0,7% en 2024 y 2,0% en 2025⁶. Las previsiones de crecimiento para los próximos dos años se han deteriorado, en gran medida debido a los desafíos impuestos por la débil demanda global, mayor nivel de endeudamiento, incertidumbre en torno a la guerra en Ucrania, la crisis de inseguridad, y las presiones inflacionarias que afectan a varias regiones del mundo⁷. Finalmente, el Banco Central del Ecuador (BCE) proyecta un crecimiento de 0,8% para 2024, a lo largo del año las estimaciones de crecimiento económico han sido revisadas a la baja⁸.

El año 2024 presenta desafíos para la economía ecuatoriana, los cuales podrían reflejarse en las perspectivas de crecimiento. Entre estos se destacan: la incertidumbre respecto al conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, la política monetaria contractiva para controlar la inflación, la crisis de inseguridad que vive el país, el deterioro de los mercados inmobiliarios en China, las condiciones del sistema financiero internacional, y su posible efecto en los precios del petróleo, el comercio exterior y en el desempeño del sector fiscal. A lo anterior, se adiciona que el Ecuador, conforme el Índice de Paz Global (*Global Peace Index*) que publica el *Institute for Economics and Peace*, en el año 2023 se ubicó en el puesto número 97 del ranking de paz global (puesto 73 en 2022), considerándolo como un país peligroso.⁹

Para Estados Unidos, el FMI calcula un crecimiento de 1,5% en 2024. La Unión Europea, mantendría un comportamiento positivo (+1,2% en 2024), Asia Oriental continúa siendo la región del mundo que crece a mayor ritmo y la que más contribuye al crecimiento global, pues crecería en 4,8% en 2024. Al referirnos a América Latina y El Caribe, el FMI espera un crecimiento del 2,3% para el año 2024¹⁰.

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

CUADRO 13: INDICADORES MACROECONÓMICOS ECUADOR

Rubro	Valor	Rubro	Valor
PIB nominal 2023 (millones USD) Prev.	119.573	Variación anual PIB (t/t-4) año 2022	2,74%
Deuda Pública Total / PIB Agregada (dic 2023)	51,22%	Inflación mensual (feb 2024)	0,09%
Balanza Comercial Total (millones USD) ene-dic 2023	1.995,0 (Superávit)	Inflación anual (feb 2024)	1,43%
Reservas Internacionales (millones USD feb-2024)	5.086,41	Inflación acumulada (feb 2024)	0,22%

⁵ <https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/WEO/2023/October/English/text.ashx>

⁶ <https://revistagestion.ec/noticias/el-banco-mundial-ajusta-la-proyeccion-de-crecimiento-de-ecuador-07-en-2024/>

⁷ <https://openknowledge.worldbank.org/server/api/core/bitstreams/12e40c3f-5e54-440e-8f0f-982edcb156c9/content>

⁸ <https://asobanca.org.ec/wp-content/uploads/2023/12/Boletin-macroeconomico-Diciembre-2023.pdf>

⁹ <https://datosmacro.expansion.com/demografia/indice-paz-global/ecuador>

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

Riesgo país, 21 de mar 2024 (puntos)	1.254	Remesas (millones USD) III-T 2023	1.397,6
Precio Barril Petróleo WTI (USD 22 mar 2024)	80,79	Tasa de Desempleo urbano (ene 2024)	5,39%

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

Producto Interno Bruto (PIB): Después de atravesar duras condiciones económicas en el 2020, en el año 2021 la economía ecuatoriana se recupera y el Producto Interno Bruto (PIB) registra un crecimiento del 11,28% respecto al año anterior. Para el año 2022, la economía se mostró resiliente frente a un escenario internacional adverso y a las paralizaciones registradas en el mes de junio, generando un crecimiento anual del PIB del 2,74% gracias al incremento en el consumo final de los hogares impulsado por una mayor dinámica del crédito de consumo, aumento de compras de bienes y el dinamismo de las remesas recibidas. Por su parte, en el tercer trimestre de 2023 el PIB creció en 0,4% en relación al tercer trimestre de 2022 (t/t-4) y una variación trimestral de -1,3%. Este comportamiento estuvo impulsado por el incremento de las Exportaciones de bienes y servicios en 7,3% y del Gasto de Consumo Final del Gobierno General en 5,1%. La dinámica de las Exportaciones estuvo influenciada por un incremento de las ventas externas de petróleo y gas natural, cacao y minerales metálicos y no metálicos. Por su parte, el incremento del Gasto de Consumo Final del Gobierno se relacionó directamente con el aumento en la compra de bienes y servicios y al pago de remuneraciones de los sectores de educación y salud¹¹.

La economía del Ecuador enfrenta un crecimiento lento, atribuido a la insuficiente atracción de inversiones, según el Banco Mundial. La baja atracción de inversiones, evidenciada por la contracción en diversos sectores, como la industria petrolera, contribuye a este estancamiento. El llamado a acelerar transformaciones estructurales destaca la necesidad de mejorar el entorno jurídico, la seguridad física, las condiciones económicas y la legislación amigable con la inversión¹². Además, según estudios del Banco Interamericano de Desarrollo, se explica que los niveles crecientes de delincuencia impactan negativamente en el crecimiento de la economía¹³. En el caso de Ecuador, en 2020 específicamente, este factor exógeno llegó a afectar en un 3% al Producto Interno Bruto (PIB), el Ecuador dejó de producir alrededor de USD 3.000 millones anuales, lo cual representó aproximadamente el doble del presupuesto que se destinó para los servicios de salud pública¹⁴.

El **Riesgo País** registró 1.254 puntos al 21 de marzo de 2024. El riesgo país, entre otros factores incide en la tasa de interés a la que pueden acceder los países que buscan nueva deuda en los mercados. Cada 100 puntos de riesgo país equivalen a 1% de interés¹⁵.

La **calificación de deuda** al 27 de febrero de 2023 de Moody's para los bonos de deuda ecuatoriana a esa misma fecha se situó en Caa3 (estable) calificación que se encuentra dentro de la categoría de riesgo sustancial. La calificadora indica que el perfil crediticio del país sigue restringido por opciones de financiamiento limitadas, instituciones débiles y un entorno sociopolítico desafiante, factores que aumentan el riesgo de impago de la deuda o "default"¹⁶. Por otro lado, la agencia Fitch Rating en agosto de 2023 bajó la calificación de deuda de largo plazo en moneda extranjera en Ecuador de "B-" a "CCC+", calificación que significa "riesgo sustancial", esto debido a un aumento en el riesgo político y los desafíos de gobernabilidad del país¹⁷. El 11 de enero de 2024, S&P cambió la calificación crediticia de Ecuador de B- estable a B- negativa (altamente especulativo). Según la agencia, la capacidad del gobierno para corregir la política se ve limitada por su corto mandato y la necesidad de contener una creciente violencia. La perspectiva negativa refleja el riesgo de que las medidas implementadas sean insuficientes para mejorar el desempeño fiscal y recuperar el acceso al mercado antes del desafiante servicio de la deuda a partir de 2025¹⁸.

En el tercer trimestre de 2023, las **importaciones totales** en valor FOB alcanzaron USD 7.604,6 millones, monto inferior (-3,1%) a las compras externas realizadas en su similar periodo de 2022; sin embargo, representó un aumento trimestral del 8,5%, lo cual se explica en gran medida por el crecimiento en valor de las importaciones petroleras tanto a nivel trimestral (43,4%) como interanual (0,2%)¹⁹.

¹¹ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/cuentasnacionales/trimestrales/Informe_CNTIIITrim2023.pdf

¹² <https://www.americaeconomia.com/economia-y-mercados/banco-mundial-el-crecimiento-economico-de-ecuador-se-ralentiza-debido-la>

¹³ <https://publications.iadb.org/en/frontiers-economics-crime-lessons-latin-america-and-caribbean>

¹⁴ <https://www.lahora.com.ec/pais/delincuencia-perdidas-economia-ecuador/>

¹⁵ <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica>

¹⁶ <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/moody-s-mantiene-calificacion-deuda-ecuador-caa3-perspectiva-estable-152042.html>

¹⁷ <https://www.bloomberglinea.com/latinamerica/ecuador/fitch-rebajo-la-calificacion-de-la-deuda-de-ecuador-esto-respando-el-gobierno/>

¹⁸ <https://bvgnoticias.com/sp-empeora-la-perspectiva-credicia-de-ecuador-en-medio-de-crisis-de-seguridad/>

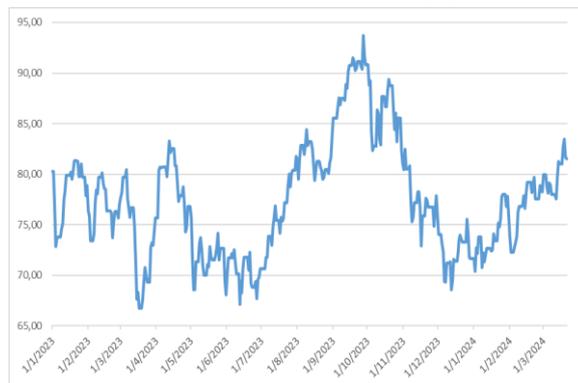
¹⁹ chrome-extension://efaidnbmnncjpcglclefindmkaj/https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/ComercioExterior/informes/ResultCE_032023.pdf

Por su parte, las **exportaciones totales** en el tercer trimestre de 2023 alcanzaron USD 8.253,5 millones, siendo este rubro superior (3,3%) a lo alcanzado en el mismo periodo de 2022, y 7,2% mayor al trimestre previo. En términos interanuales, este desempeño favorable se relaciona con el aumento del 6,5% de las exportaciones no petroleras.

Hasta febrero de 2024, la **Balanza Comercial Total**, registró un superávit de USD 1.995,0 millones, inferior un 14,18% al resultado comercial obtenido en su similar de 2022 (USD 2.324,5 millones). La Balanza Comercial Petrolera presentó un superávit de USD 2.190,3 millones, y la Balanza Comercial No Petrolera un déficit de USD 195,3 millones²⁰. Además, según estudios realizados por el Banco Central del Ecuador, la firma de los Tratados de Libre Comercio (TLC) entre Ecuador y China marcará un hito histórico. En base a las estimaciones del Ministerio de Producción, Comercio Exterior, Inversiones y Pesca, se espera que en el primer año de vigencia del acuerdo, las exportaciones aumenten en un 22,8% y las importaciones en un 39,1%. Además, se proyecta un crecimiento promedio de las exportaciones ecuatorianas del 8,4% y de las importaciones del 7,8% hasta el año 2030. Estos datos reflejan el potencial de crecimiento y las oportunidades de comercio que se esperan con la implementación de este acuerdo comercial entre Ecuador y China²¹.

Por otra parte, el precio del petróleo West Texas Intermediate (WTI), que sirve de referencia para la cotización del crudo ecuatoriano, muestra un comportamiento creciente a partir de junio de 2020 donde registró un valor de USD 39,27 por barril, en mayo de 2022 llega a su nivel máximo con un valor de USD 114,67 por barril, posteriormente presenta una tendencia variable, cerrando en USD 80,79 por barril el 22 de marzo de 2024 (USD 71,65 el 31 de diciembre de 2023). La proforma presupuestaria para el año 2024 contempló un valor de USD 66,7 por barril para las exportaciones de petróleo²².

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



Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Class International Rating

En diciembre de 2023, las exportaciones de crudo se ubicaron en 15,07 millones de barriles, lo que representa un 0,94% menos que su similar de 2022. De los cuales el Ministerio de Energía y Recursos Naturales No Renovables exportó 2,74 millones de barriles, equivalente a la tarifa pagada en especies a las Compañías Privadas por la prestación del servicio de explotación petrolera; la diferencia, 12,33 millones de barriles fueron exportados por EP Petroecuador²³. Además, es importante tomar en cuenta factores como el cierre del bloque petrolero del ITT, que podría resultar en una reducción de USD 1.200 millones en ingresos anuales. Esto implica la pérdida de la producción de 56.362 barriles diarios, lo que representa aproximadamente un 14% de la producción nacional de petróleo²⁴.

El 28 de diciembre de 2023, los precios del petróleo descendieron un 3% debido a la disposición de más compañías navieras para transitar por la ruta del Mar Rojo, aliviando las preocupaciones sobre interrupciones en el suministro. A medida que las tensiones persisten en Oriente Medio, los precios continuaron su descenso, focalizándose en la reducción significativa de la región de la Costa del Golfo de EE.UU. Esto se atribuye a la lucha

²⁰ Banco Central del Ecuador.

²¹ <https://www.bce.fin.ec/boletines-de-prensa-archivo/suscripcion-del-tratado-de-libre-comercio-con-china-una-gran-oportunidad-para-ecuador>

²² <https://www.vozdeamerica.com/a/ecuador-propone-un-alza-del-presupuesto-de-seguridad-ante-la-crisis/7496732.html>

²³ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/Hidrocarburos/cspe2023203.pdf>

²⁴ <https://www.e-comex.com/estos-son-los-10-hechos-economicos-que-marcaran-el-2024/>

de las refinerías por reducir inventarios y evitar impuestos elevados sobre el almacenamiento a finales de año. Según datos de la EIA, las reservas de crudo estadounidenses disminuyeron en 7,1 millones de barriles en la semana hasta el 22 de diciembre de 2023, superando las expectativas de los analistas consultados por Reuters, que preveían una reducción de 2,7 millones de barriles²⁵.

El total de **recaudación tributaria bruta** a diciembre de 2022 sumó USD 17.163,52 millones, siendo un 22,81% superior a lo registrado en el año anterior (USD 13.976,16 millones), a diciembre de 2023 la recaudación sumó un valor de USD 17.419,74 millones, es decir existió un incremento de 1,5% respecto a 2022. Entre los impuestos con mayor aporte para la recaudación hasta febrero de 2024 se destaca, el Impuesto al Valor Agregado (IVA de operaciones internas y de importaciones) con USD 1.464 millones, el Impuesto a la Renta (IR) con USD 905 millones, el Impuesto a los Consumos Especiales (ICE de operaciones internas y de importaciones) con USD 159 millones, y el Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) con USD 172 millones; la recaudación total a febrero de 2024 totaliza USD 2.814 millones, un 0,2% superior a la recaudación en febrero de 2023.²⁶

La **inflación mensual** en febrero de 2024 registró una variación de 0,09%, mientras que la variación **anual** fue de 1,43% y la **acumulada** fue de 0,22%. Para febrero de 2024, en 7 divisiones de consumo la inflación mensual registró una variación que pondera el 64,16%, con resultados positivos, siendo las más representativas categorías como los alimentos y bebidas no alcohólicas; seguido de bebidas alcohólicas, tabaco y estupefacientes; y, transporte. En otras 5 agrupaciones que en conjunto ponderan el 35,84% se registraron resultados negativos de mayor porcentaje en: bienes y servicios diversos; muebles y artículos para el hogar y la conservación ordinaria del hogar; y, salud.²⁷

En referencia al **salario nominal promedio**, para febrero de 2024, se fijó en USD 536,60²⁸; mientras que el **salario unificado nominal** fue de USD 460,00. En términos reales, el indicador del salario real, que mide la cantidad de bienes que se puede adquirir con el salario nominal promedio, se situó en USD 479,73 para febrero de 2024²⁹. En cuanto al costo de la canasta básica familiar en febrero de 2024, se ubicó en USD 791,09³⁰, mientras el ingreso familiar mensual con 1,60 perceptores es de USD 858,67 sin incluir fondos de reserva, es decir, presenta una cobertura del 108,54% del costo de la canasta.

Mediante Decreto Ejecutivo No. 175 firmando el 15 de diciembre de 2023, el Presidente de la República fijó el salario básico unificado (SBU) en USD 460,00, mismo que regirá a partir del 01 de enero de 2024³¹.

Según las cifras del INEC, el **desempleo** pasó de 3,8% en el año 2019 a 3,2% en 2022 y 3,4% en diciembre de 2023. La tasa de **empleo adecuado**³² pasó de 38,8% en el año 2019 a 36,0% en 2022 y 36,0% en diciembre de 2023, mientras que la tasa de **subempleo** pasó de 17,8% a 19,4% en ese mismo orden y 21,2% a diciembre de 2023³³. Para febrero de 2024, la tasa de **empleo adecuado** registró un total del 33,9%, mientras que la tasa de **subempleo** representó el 21,2% de la población económicamente activa del Ecuador³⁴.

A diciembre 2023, la **pobreza a nivel nacional** se ubicó en 26,0% y la pobreza extrema en 9,8% (a junio de 2022 se registraron tasas del 25,0% y 10,7% respectivamente). En el área urbana la pobreza llegó al 18,4% y en el área rural alcanzó el 42,2% (a junio 2022 fue del 16,7% y 42,9% respectivamente). Por su parte, la medida de desigualdad económica, **coeficiente de Gini**³⁵, se ubicó en 0,457 a diciembre de 2023 (0,466 en diciembre de 2022), es decir existe un leve decrecimiento con respecto a su similar. Para la medición de la pobreza, el INEC compara el ingreso per cápita familiar con la línea de pobreza y pobreza extrema por consumo, que en diciembre

²⁵ <https://www.economista.com.mx/mercados/Crudo-cae-3-al-bajar-detenciones-del-transporte-maritimo-20231228-0092.html>

²⁶ <https://www.sri.gob.ec/estadisticas-generales-de-recaudacion-sri>

²⁷ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Notas/Inflacion/inf202402.pdf>

²⁸ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/CifrasEconomicas/cie202402.pdf>

²⁹ Es el valor del salario mínimo legal promedio deflactado en función del índice de precios al consumidor del mes de referencia.

³⁰ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2024/Febrero/Boletin_tecnico_02-2024-IPC.pdf

³¹ https://newsite.cite.com.ec/wp-content/plugins/pdfs-viewer-shortcode/pdfs/web/viewer.php?file=https://newsite.cite.com.ec/wp-content/uploads/2023/12/SBU-2024.pdf&attachment_id=17855&dButton=false&pButton=false&oButton=false&sButton=true#zoom=auto&pagemo=none&_wpnonce=e02d212884

³² Un trabajo donde se labora 40 horas a la semana se gana más del salario básico y se está afiliado a la seguridad social

³³ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/EMPLEO/2023/Diciembre/202312_Mercado_Laboral.pdf

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

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

de 2023 se ubicó en USD 90,08 mensuales per cápita, mientras que la línea de pobreza extrema en USD 50,76 mensuales per cápita (a diciembre de 2022 USD 88,72 y USD 50,00 respectivamente)³⁶.

De acuerdo a la información publicada por el Banco Central del Ecuador, las **tasas de interés referenciales** no han presentado cambios significativos. Es así que la tasa pasiva referencial anual fue de 7,93% para marzo de 2024, mientras que la tasa activa referencial anual fue de 10,53%; existiendo un spread de tasas activas y pasivas de 2,60%³⁷. Por su parte el saldo de la **liquidez total** para enero de 2024 alcanzó la suma de USD 79.308,7 millones, mientras que la oferta monetaria fue de USD 29.914,0 millones; y, las especies monetarias en circulación ascendieron a USD 19.496,5 millones³⁸.

En lo que respecta a la evolución de la oferta de **crédito**, se puede mencionar que la cartera de crédito de los bancos privados a febrero de 2024 se ubicó en USD 42.289 millones; lo que representa un decrecimiento del 0,60% frente a enero de 2024, en términos anuales la cartera bruta creció un 8,3%. La Asociación de Bancos Privados del Ecuador (Asobanca) señaló que, en 2023, los bancos ecuatorianos mantuvieron la entrega de créditos a empresas y familias, buscando respaldar la economía a pesar de una desaceleración en el crecimiento financiero. Se destaca la necesidad de acciones de política pública para favorecer tasas de interés que impulsen el crédito y la inclusión financiera³⁹. No obstante, factores como la incertidumbre económica, la inseguridad y los aumentos globales en tasas de interés impactan la entrega de créditos⁴⁰.

El crédito de la banca privada es clave para el crecimiento de las actividades productivas del país, para febrero de 2024, el 58% de la cartera se destinó a los segmentos de producción (productivo, PYMES vivienda y microcrédito) y el 42% al consumo. Aunque la cartera de crédito en Ecuador experimentó un aumento anual del 8,3% anual en febrero de 2024, la Asociación de Bancos Privados (Asobanca) señala que la presencia de techos a las tasas de interés afecta la entrega de financiamiento al no permitir tasas basadas en el riesgo ni reflejar las condiciones de mercado. Esta limitación, según el Fondo Monetario Internacional (FMI), podría generar desafíos ante condiciones financieras globales más rigurosas. El FMI sugiere reformar el sistema de tasas de interés para fomentar la inclusión financiera y el acceso al crédito, resaltando la necesidad de abordar las restricciones actuales⁴¹.

El flujo de **remesas recibidas** que ingresó al país durante el tercer trimestre de 2023 totalizó USD 1.397,6 millones, cifra superior en 14,47% en comparación a su similar de 2022 (USD 1.220,9 millones), y en 17,25% respecto al primer trimestre de 2023 (USD 1.192,0 millones). El aumento del flujo de remesas se atribuye principalmente a la recuperación económica de Estados Unidos, país de donde proviene la mayor parte de los flujos⁴².

Los flujos de **inversión extranjera directa (IED)** para el tercer trimestre de 2023 fueron de USD 154,98 millones; monto superior en un 124,86% al registrado en el tercer trimestre de 2022 (USD 69,11 millones), el rubro más bajo durante el segundo trimestre de los últimos 8 años, resultado que se relaciona en gran medida con la inestabilidad e incertidumbre política del país, lo que genera que los inversionistas sean más precavidos a la hora de invertir en Ecuador⁴³. La mayor parte de la IED se canalizó principalmente a ramas productivas como: explotación de minas y canteras; comercio; transporte, almacenamiento y comunicaciones, entre otras. Por país de origen, los flujos de IED provienen principalmente de Chile, China, Alemania, España, Inglaterra, entre otros⁴⁴.

Para diciembre de 2023, de acuerdo con información presentada por el Ministerio de Finanzas, el saldo de la **deuda externa pública (agregada)** fue de USD 46.877,30 millones, cifra inferior a la reportada en diciembre de 2022, cuando fue de USD 47.707,43 millones y que incluye principalmente, deuda con organismos internacionales, bonos emitidos en mercados internacionales, bancos y gobiernos. Por su parte, el saldo de

³⁶ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/POBREZA/2023/Diciembre/202312_PobrezayDesigualdad.pdf

³⁷ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/TasasInteres/Indexe.htm>

³⁸ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/Liquidez/gli202401.pdf>

³⁹ <file:///C:/Users/Class/Downloads/Evolucion-de-la-Banca-01-2024.pdf>

⁴⁰ <https://www.expresso.ec/actualidad/economia/banca-proyecta-entrega-credito-crecera-menor-ritmo-2024-185113.html#:~:text=El%20cr%C3%A9dito%20se%20seguir%C3%A1%20desacelerando%20en%202024.&text=De%20acuerdo%20con%20la%20publica%20ci%C3%B3n,3.540%20millones%20de%20d%C3%B3lares%20adicionales.>

⁴¹ <https://www.ecuadorenavivo.com/index.php/economia/item/169369-credito-de-consumo-crecio-15-9-en-ecuador-en-2023-segun-asobanca>

⁴² <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/boletin85/indexe.htm>

⁴³ <https://www.bce.fin.ec/index.php/component/k2/item/298-inversi%C3%B3n-extranjera-directa>

⁴⁴ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/boletin84/indexe.htm>

deuda interna (agregada) para diciembre de 2023 fue de USD 13.437,99 millones, mientras que el valor de otros pasivos fue de USD 930,14 millones. Considerando la **relación deuda/PIB**, al mes de diciembre de 2023, según datos del Ministerio de Finanzas del Ecuador, la deuda pública agregada (externa e interna) y otros pasivos se encontró en 51,22% del PIB superando significativamente el límite del 40% del PIB⁴⁵.

La acumulación de **reservas internacionales** en los últimos años ha sido variable, es así que para diciembre de 2021 registraron la suma de USD 7.897,87 millones y USD 8.458,65 millones al 31 de diciembre de 2022, mientras que para diciembre de 2023 totalizaron USD 4.454,36 millones (USD 5.086,41 millones al febrero de 2024)⁴⁶. Los principales rubros que componen las Reservas Internacionales son: inversiones en el exterior, oro, recursos en bancos e instituciones financieras del exterior, y caja en divisas. Las RL (Reservas de Liquidez)⁴⁷ constituidas alcanzaron USD 1.926 millones al 24 de enero de 2024, mientras que las RL requeridas se ubicaron en USD 1.555 millones; es decir que el sistema presentó un exceso de liquidez por USD 371 millones⁴⁸. Es importante mencionar que la Administración del Banco Central del Ecuador, presentó la propuesta técnica para la recomposición de los activos externos disponibles para la inversión, misma que se aprobó en el mes de diciembre de 2023. Esta decisión técnica permitió convertir 241 mil onzas de oro en USD 494 millones, los cuales han sido invertidos en instrumentos financieros seguros y líquidos, quienes generarán ingresos extra para la entidad. Esta medida dio como resultado una externalidad positiva para el sector fiscal, pues originó utilidades adicionales por USD 252,9 millones, de los cuales el 70% serán distribuidos en el primer trimestre de 2024⁴⁹.

Riesgo del Negocio

Descripción de la Empresa

COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A. se constituyó como sociedad anónima en 1922 en la ciudad de Guayaquil. En el mismo año es adquirida por la Corporación Noboa y es a partir de 1996 que el CONSORCIO NOBIS S.A. asume su administración, un holding internacional, comprometido con el desarrollo del Ecuador, que está conformado por empresas líderes de distintos sectores económicos del país, entre ellos: agroindustrial, inmobiliario, comercial, turístico, hotelero, minero, portuario y de responsabilidad social.

COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A., perteneciente a la Unidad de Negocio Agroindustrial del Consorcio Nobis S.A.⁵⁰, es uno de los principales ingenios azucareros del país, con la producción y comercialización de diversos productos endulzantes y agrícolas en general.

Tiene una capacidad instalada⁵¹ de 12.000 TM/día, y una capacidad utilizada de 9.717 TM/día. Al 31 de diciembre de 2021 el área cultivada principalmente de caña de azúcar ascendió a 8.792 hectáreas (9.618 hectáreas en 2020).

COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A. ofrece una variedad de productos derivados de la caña de azúcar, como azúcar y miel, al igual que edulcorantes sustitutos al azúcar como stevia, azúcar de coco y melaza. Así mismo ha expandido su oferta para incluir productos como sal y arroz.

Propiedad, Administración y Gobierno Corporativo

Al 31 de enero de 2024, el capital suscrito y pagado de COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A. ascendió a USD 24'680.666,08, el valor nominal de cada una de las acciones es de USD 0,004. Se debe destacar, que el 97,92% de la participación accionaria se concentra en BEAUPORT S.A.

CUADRO 14: ACCIONISTAS

Nombre	Capital (Miles USD)	Participación
BEAUPORT S.A.	24.167	97,92%
CLUB ANGALA S.A.	494	2,00%

⁴⁵<https://www.finanzas.gob.ec/https-wwwdeuda-publica-nueva-metodologia/>

⁴⁶ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/IE/Mensual/Indices/m2062122023.html>

⁴⁷ Los datos de Reservas de Liquidez se presentan en línea con la emisión de la Resolución de la Junta de Política y Regulación Monetaria Nro. JPRM-2023-013-M del 30 de junio de 2023.

⁴⁸ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Presentacion_Feb24.pdf

⁴⁹ <https://www.bce.fin.ec/boletines-de-prensa-archivo/el-banco-central-concluye-exitosamente-proceso-de-recomposicion-de-las-reservas-internacionales-del-ecuador>

⁵⁰ Organización conformada por tres empresas: COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A., CODANA S.A. y ECOELECTRIC S.A. quienes giran en base a la misma materia prima, la caña de azúcar, y la transformación de esta.

⁵¹ Última información reportada a septiembre de 2021.

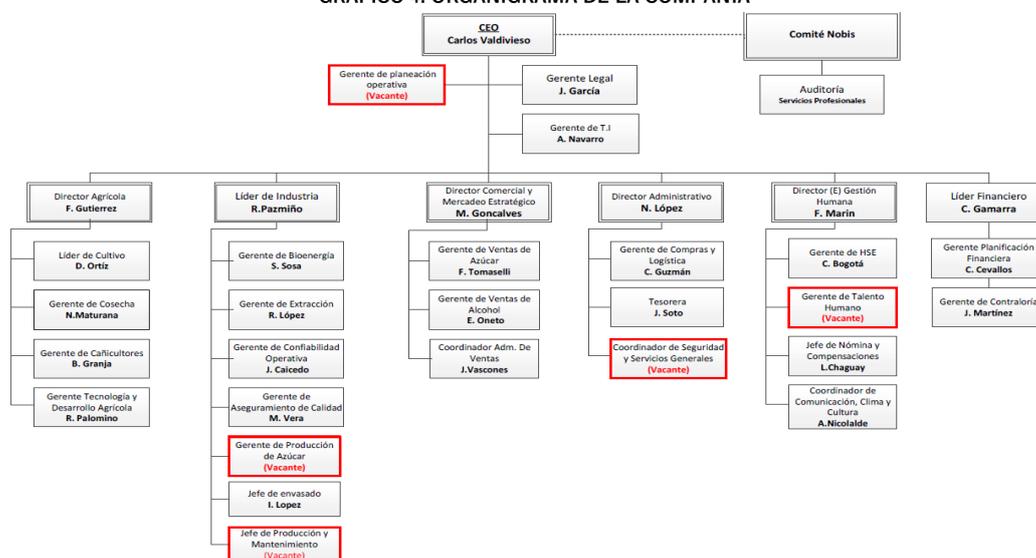
FRUIT SHIPPERS LIMITED	18	0,07%
Otros minoritarios	1	0,00%
Total	24.681	100%

Fuente: COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A. / Elaboración: Class International Rating

COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A. se encuentra gobernada por la Junta General de Accionistas, siendo ésta la máxima autoridad de la Compañía, órgano que según sus estatutos y políticas busca tomar las decisiones más adecuadas que permitan mantener una apropiada estructura financiera y procesos productivos eficientes⁵². Es administrada por su CEO y Directores de áreas, de acuerdo a las facultades y atribuciones asignadas a cada uno de ellos, las cuales están señaladas en el Estatuto Social de la compañía.

A continuación se presenta la estructura del organigrama de la compañía, que entre otras tiene la finalidad de agilizar procesos, colaborar con la comunicación interna y marcar flujos y canales por los cuales operar.

GRÁFICO 4: ORGANIGRAMA DE LA COMPAÑÍA



Fuente / Elaboración: COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A./Class International Rating

Los logros de COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A. en el mercado, son el resultado, entre otras cosas, de la aptitud y visión de sus principales ejecutivos, profesionales con amplio conocimiento y experiencia que se han enfocado en la calidad del producto, innovación y tecnología, considerándose dichos lineamientos como una ventaja competitiva en la continuidad del negocio. A continuación se señalan los principales ejecutivos y miembros del directorio⁵³.

CUADRO 15: PLANA GERENCIAL

Cargo	Nombre
CEO	Walfredo Alvarenga Linhares
Director Agrícola	F. Gutierrez
Director de Industrial y Proyectos	B. Pabón
Director de Financiero Administrativo	N. López
Director de Comercial y Mercadeo Estratégico	M. Goncalves
Director de Sostenibilidad	P. Chacón
Director de Gestión Humana	J. Marín
Director de Cadena de Abastecimiento	A. Mikly

Fuente: COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A. / Elaboración: Class International Rating

⁵² Los accionistas de la compañía mantienen una sana independencia respecto de la administración y sus directrices están determinadas en las respectivas juntas de accionistas
⁵³ El comportamiento de los órganos administrativos es estable.

Gobierno Corporativo

COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A. se maneja de acuerdo con las prácticas de Gobierno Corporativo del Consorcio Nobis S.A., el cual, a través de su Junta Directiva, administra, supervisa y toma las decisiones de negocio para garantizar las operaciones de las empresas que forman parte del grupo. Promueve la incursión en nuevos mercados, la investigación y desarrollo de productos, y el estricto cumplimiento de normas y principios de gobernabilidad transparente.

La Compañía alinea sus operaciones conforme al código de ética de CONSORCIO NOBIS S.A., cuyo propósito es velar por los intereses de los accionistas, colaboradores, clientes y proveedores, promoviendo la transparencia en los mercados en los que opera.

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

Empleados

Al 31 de enero de 2024, la compañía contó con 1.779 empleados (1.879 a julio de 2023) distribuidos en campo, fábrica y administración, quienes están calificados para desarrollar tareas específicas dentro de empresa. Es importante señalar que la selección y contratación de su personal es adecuado y está orientado al desempeño de sus funciones. Así mismo se debe señalar que 1.410 empleados cuentan con contrato estable y 369 contrato temporal.

A la fecha de corte del presente informe, COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A. registra sindicatos o comités de empresa, a continuación, un detalle de lo mencionado:

CUADRO 16: SINDICATOS O CÓMITES

Sindicato o Comité	No. Dirigentes
Comité de Empresa	31
Sindicato Unido	15
Sindicato de Empleados	13
Sindicato de Taller Mecánico	12
Sindicato de Llenadores	13
Sindicato de Oper. Maq. Agrícola	15
Sindicato de Trabajadores	10
Sindicato de Riego	13
Sindicato de Zafreros	12
Sindicato de Mayordomos	8
Sindicato de Fábrica	11
Sindicato de Bodega de Azúcar	13
Sindicato de Guardianes	9
Sindicato de apañadores	13
Asociación de Trabajadores	14
Asociación de Riego	12
Sindicato de Campo	15
Sindicato de Trabajadores Agrícolas	23
TOTAL	252

Fuente: COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A. / Elaboración: Class International Rating

Sobre la base de lo analizado y detallado, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., opina que es aceptable la calidad y comportamiento de los órganos administrativos del Emisor, la calificación de su personal, sistemas de administración y planificación, además expresa que se observa consistencia en la conformación accionaria. Por lo señalado, Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A., ha dado cumplimiento con lo estipulado en los literales e y f, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Empresas vinculadas o relacionadas

CUADRO 17: CAPITAL EN OTRAS SOCIEDADES

Inversiones en Acciones	Capital (USD)	Participación
CIA. EN PREDIOS RUSTICOS MARIA TERESA	19.757.773	99,9554%
CIA. EN PREDIOS RUSTICOS RAFICA	17.728.479	99,9508%
VICTORIA S.A	20.486.803	99,9512%
ECOELECTRIC	1.526.567	15,0000%
TURNOELECTRIC SAS	2.600.848	-
INMOBILIARIA VALDEZ	39.035	99,9002%
OTROS MENORES	20.917	
Total	62.160.422	

Fuente / Elaboración: COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A./Class International Rating

CUADRO 18: DETALLE DE EMPRESAS RELACIONADAS

Compañías	Tipo de Relación	Concepto de Transacciones
CIA. EN PREDIOS RUSTICOS MARIA TERESA	COMERCIAL	COMPRA DE CAÑA DE AZUCAR - MATERIA PRIMA
CIA. EN PREDIOS RUSTICOS RAFICA	COMERCIAL	COMPRA DE CAÑA DE AZUCAR - MATERIA PRIMA
VICTORIA S.A	COMERCIAL	COMPRA DE CAÑA DE AZUCAR - MATERIA PRIMA
CODANA S.A	COMERCIAL	VENTA DE CAÑA DE MELAZA Y MIEL B
CONSOCIO NOBIS	COMERCIAL	SERVICIO TÉCNICO
DOSPRODUCSA	COMERCIAL	VENTA DE AZUCAR
AGROTÉCNICA	COMERCIAL	SERVICIO PRESTADOS VARIOS
CIA. INMOBILIARIA VALDEZ	COMERCIAL	SERVICIOS PRESTADOS VARIOS
ECOELECTRIC	COMERCIAL	COMPRA DE ENERGÍA Y VAPOR Y VENTAS BAGAZO
FUNDACIÓN NOBIS S.A	COMERCIAL	CAPACITACION Y TALLERES TRABAJADORES
BEAUPORT S.A	COMERCIAL	VENTAS DE ACCIONES
HACIENDA SANTA RAFAEL S.A	COMERCIAL	COMPRA DE CAÑA DE AZUCAR - MATERIA PRIMA
INVERQUIM	COMERCIAL	PAGO DE REGALIAS
NOBIS ENTERPRISE	COMERCIAL	COMPRA DE RESPUESTOS
TECNOBIS	COMERCIAL	SERVICIOS TÉCNICO INFORMÁTICO

Fuente / Elaboración: COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A./Class International Rating

Otros Aspectos de la Empresa

Clientes

La compañía cuenta con un amplio portafolio de clientes, mitigando de esta manera el riesgo de concentración en unos cuantos consumidores. De acuerdo a lo indicado por la Administración, alrededor del 92% de la producción de la compañía se comercializa en el mercado nacional, la diferencia, se exporta a países como Colombia, Perú y Estados Unidos de América, a través de distribuidores locales. La compañía posee capacidad de negociación con sus clientes.

Las ventas son realizadas principalmente a clientes mayoristas, a los cuales concede crédito a plazos no mayor a 30 días, previa evaluación de la capacidad crediticia del cliente.

Para enero de 2024, el 60% de las ventas realizadas por la compañía fueron al contado y la diferencia (40%) se realizó a crédito. Los días de crédito para sus clientes tienen la siguiente segmentación: canal moderno y distribuidores nacionales: 0-30 días, mega mayoristas: 0-21 días, mayoristas: 0-30 días, industrias: 0-15 días.

Al 31 de diciembre 2023, los principales clientes fueron: el cliente A con una participación del 10,00% sobre el total de las ventas (13% en enero de 2024), seguido del cliente B con el 8,00% y el cliente C con el 6,00%. La diferencia 76,00%, estuvo conformada por aquellos con participaciones individuales iguales o inferiores al 6,00%. Lo mencionado descarta un posible riesgo de concentración.

COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A. cuenta con una política de crédito, donde se analizan entre otros la solvencia del cliente previo a otorgar el crédito, mitigando riesgos de impago y asegurando la calidad de la cartera.

Al 31 de diciembre 2023, la cartera por vencer representó el 90,49% de la cartera total (64,72% en diciembre 2022), mientras que la cartera vencida entre 1 y 30 días presentó 8,21% (27,56% en diciembre 2022) considerada como normal en el ámbito comercial. Por su parte, la cartera vencida entre 31 días en adelante representó el 1,30% (7,73% en diciembre 2022). Al 31 de enero 2024 la cartera por vencer presentó el 89,57% de la cartera total, la cartera vencida comprendida entre 1 y 30 días registró el 8,90% y la diferencia 1,53% correspondió a cartera vencida. Los resultados mencionados evidencian que la compañía registra una cartera relativamente sana.

CUADRO 19: ANTIGÜEDAD DE LA CARTERA

Detalle	2022	2023	ene-24
Cartera por vencer	64,72%	90,49%	89,57%
Cartera vencida entre 1-30 días	27,56%	8,21%	8,90%
Cartera vencida entre 31-60 días	5,32%	0,04%	0,00%
Cartera vencida entre 61-90 días	0,06%	0,02%	0,03%
Cartera por vencer	2,34%	1,24%	1,50%
Total	100,00%	100,00%	100,00%

Fuente: COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A. / Elaboración: Class International Rating

Proveedores

La Compañía, opera con proveedores del exterior y locales, siendo el proveedor más relevante al 31 de diciembre de 2023, el proveedor A con una participación del 6,00%, le sigue proveedor B y C con el 5,00%; la diferencia hace referencia a proveedores con participaciones menores o iguales del 3%, evidenciando de esta forma que la compañía no estaría expuesta a un riesgo de concentración en sus proveedores.

Para enero 2024, se observa mayores compras a un proveedor A que representó el 10%, seguido del proveedor B con el 9,00% (se debe indicar que los proveedores de diciembre de 2023 y enero de 2024 no son los mismos, pues existe una rotación de acreedores en los periodos).

Los días de pago a sus proveedores tienen un promedio 90 días. La compañía tiene una buena capacidad de negociación con sus proveedores.

Políticas de la Empresa

Política de Financiamiento

Al 31 de enero de 2024, la deuda financiera registro el 32,37% (32,65% en diciembre de 2023) de los activos totales, misma que estuvo conformada por obligaciones adquiridas con Instituciones Financieras (locales y del exterior) y Mercado de Valores. Se debe indicar, además que otra fuente de financiamiento son los proveedores, pues estos fondearon el 13,55% de los activos a esa misma fecha (14,44% en diciembre de 2023).

Política de Inversiones

La política de inversiones de COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A., ha sido incrementar la capacidad de producción en fábrica y en campo, fortaleciendo así las actividades de riego y drenaje que aportan significativamente a la productividad del campo.

Debido a la naturaleza del negocio, la compañía requiere altos montos de inversión en propiedad, planta y equipo. Las propiedades, planta y equipos son registrados al costo, menos depreciaciones acumuladas y pérdidas por deterioro, en caso de producirse, con excepción de los terrenos.

Política de Precios

COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A. ha demostrado su capacidad para adaptarse a cambios en condiciones de mercado y normativa legal, en el caso del azúcar, el precio se encuentra fijado a nivel gubernamental, lo que exige a la compañía ajustar sus operaciones y gastos de acuerdo a estas variaciones.

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

COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A. debe mantener una relación y coordinación con la FENAZUCAR (Federación Nacional de Azucareros). Así mismo debe estar sujeta a las regulaciones tradicionales, las mismas que están definidas por diferentes entes gubernamentales, los cuales vigilan el cumplimiento de normas y procesos determinados en sus distintas operaciones. Así, entre otros organismos reguladores a los que se encuentra sujeta la compañía, están: el Servicio de Rentas Internas, Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, IESS, Ministerio de Relaciones Laborales, Aduanas, entre otros.

Por otro lado, las certificaciones acreditadas con las que cuenta la compañía son:

- Certificación ISO 9001:2008, ISO 14001:2004, ISO OHSAS 18001:2007 e ISO 22000:2005.
- COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A. es el único ingenio del Ecuador en recibir el Certificado de la Renovación del Sello INEN.
- Certificación Ecuatoriana Ambiental Punto Verde como empresa Eco-Eficiente otorgada por el Ministerio del Ambiente.

Responsabilidad Social

COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A., forma parte de la Unidad de Negocio Agroindustrial (UNA) del Consorcio Nobis, organización que basa su accionar en los siguientes objetivos de Desarrollo Sostenible:

- Salud y Bienestar.
- Trabajo decente y crecimiento económico.
- Producción y consumo responsable.
- Vida de ecosistemas terrestres.

Para promover una mejor conservación del ecosistema, COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A. implementó corredores biológicos en los lugares donde ha presenciado fauna silvestre (mamíferos, reptiles y avifauna), enfatizando la protección de riveras de cuerpos de agua que es donde la mayoría de los animales identificados en los predios rústicos de la empresa se proveen de alimentos. Un total de 27 kilómetros de corredores biológicos establecidos en las riveras de 2 de sus más importantes cuerpos de agua. Fortaleció estos corredores sembrando alrededor de 400 árboles en las áreas donde se necesitaba mejor delimitación y protección de las riveras, así mismo se dio mantenimiento a más de 1,200 árboles que fueron sembrados entre el año 2018 y 2019. Por medio de este proyecto, la Compañía busca lograr un equilibrio sostenible entre producción, conservación del ambiente y trabajo con la comunidad.

De acuerdo a lo indicado por la administración de la Compañía, COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A., mantiene desde hace más de 7 años la certificación de 4 proyectos de producción más limpia - punto verde reconocidos por el ministerio del ambiente, manteniéndose como una empresa ecoeficiente.

COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A. apoya a diferentes sectores con el fin de impulsar el desarrollo sostenible de sus grupos de interés con los que se interrelaciona, tales como la Fundación Nobis, Fundación Crisfe, CEMDES, mesas de trabajo de los ODS, entre otros.

Riesgo legal

Al 31 de enero de 2024, la Compañía mantiene varios procesos judiciales en calidad de demandado y demandante, varios de ellos con cuantía indeterminada, por lo que no se puede medir el impacto que tendrían sobre la operación normal de la compañía.

Liquidez de los títulos

Con fecha 31 de mayo de 2019, la Casa de Valores inició el proceso de colocación de los valores entre los diferentes inversionistas, logrando colocar el 100% de la emisión hasta el 26 de diciembre de 2019.

Al 31 de enero de 2024, la compañía mantiene vigente una emisión en el Mercado de Valores, conforme el siguiente detalle:

CUADRO 20: EMISIONES VIGENTES

Instrumento	Fecha Aprobatoria	Resolución Aprobatoria	Monto Autorizado	Estado
Emisión de Obligaciones	2019.05.22	SCVS-INMV-DNAR-2019-00004198	20.000.000,00	Vigente

Fuente: COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A. / Elaboración: Class International Rating

Presencia Bursátil

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

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

Durante el último semestre, agosto 2023 – enero 2024, se registraron valores negociados en el mercado, en los meses de octubre y noviembre de 2023, tal como se muestra a continuación:

CUADRO 21: PRESENCIA BURSÁTIL

Fecha	# Días Negociados	# Transacciones	Monto Negociado	# Días Bursátiles	Presencia Bursatil
oct-23	1	6	194,108.84	21	4,76%
nov-23	1	1	50,032.22	20	5,00%

Fuente: Operaciones Cerradas de la Bolsa de Valores/ Elaboración: Class International Rating

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

Eventos Importantes

- Con fecha 31 de enero del 2024 la COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A., registra 46 glosas impugnadas por un valor total de USD 10.961,17 en el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social.
- En el informe de los auditores externos independientes PRICEWATERHOUSECOOPERS DEL ECUADOR CIA. LTDA. del año 2020 se menciona que “...los estados financieros separados adjuntos presentan razonablemente, en todos los aspectos materiales, la situación financiera de COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A. al 31 de diciembre de 2020, el desempeño de sus operaciones y sus flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, de conformidad con Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) aprobadas por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.
- Según el Informe de Auditores independientes del año 2020, la Compañía ha sido fiscalizada por la autoridad tributaria en relación al impuesto a la renta de los ejercicios fiscales del 2006 al 2013, resultando de estas revisiones impuestos adicionales por aproximadamente USD 3,9 millones más intereses y recargos. La Administración de la Compañía, en la mayoría de los casos, se encuentra en el proceso de reclamo ante la Corte Constitucional y basada en el criterio de sus asesores tributarios, considera que posee los argumentos para continuar con las impugnaciones respectivas y obtener resultados favorables; sin embargo, durante el 2020, la Compañía constituyó provisiones por aproximadamente USD 2,7 millones para cubrir posibles desembolsos sobre estas contingencias tributarias, que se presentan en el estado de situación financiera en el rubro “Otras cuentas por pagar y provisiones” y en los resultados del año 2020 en el rubro “Otros egresos, netos”
- Al 31 de diciembre de 2021 la empresa registra un monto de otros resultados por USD 20,81 millones, derivado de USD 13,65 millones por revaluó de terrenos, USD -3,75 millones correspondiente a impuesto diferido atribuible a activos revaluados y USD 10,90 millones de participación en otro resultado integral de las subsidiarias, generando para dicho ejercicio fiscal un resultado integral de USD 19,24 millones.

- Deloitte & Touche Ecuador Cía. Ltda. emitió su informe de auditoría externa del año 2022 con opinión calificada, de donde se desprende lo siguiente: “Tal como se explica en las notas 9 y 25, al 31 de diciembre del 2022, los estados financieros separados incluyen saldos de activos biológicos correspondientes a plantaciones de caña con un saldo en libros a esa fecha de USD 10,3 millones. Durante el año 2022, la Administración de la Compañía decidió cambiar la política de medición de sus activos biológicos del valor razonable a una de medición al costo al final de cada cierre del período sobre el que se informa y restableció los estados financieros al 1 de enero y 31 de diciembre de 2021. El cambio en la política se efectuó con la consideración por parte de la Administración de que las diferencias entre el valor razonable y el costo de las plantaciones no son materiales; sin embargo, no se nos ha proporcionado un análisis que nos permita evaluar dicha conclusión de la administración. De conformidad con NIIF, los activos biológicos deben ser medidos al valor razonable menos los costos para la venta, excepto en el caso de que el valor razonable no pueda ser medido con fiabilidad. Se presume que el valor razonable de un activo biológico puede medirse de forma fiable; sin embargo, las NIIF establecen que esta presunción solo puede ser refutada en el reconocimiento inicial y no en la medición posterior. Si se hubieren medido los activos biológicos al valor razonable menos los costos para la venta, los saldos de varias partidas de los estados financieros separados de la Compañía hubieren sido afectados. Los efectos sobre los estados financieros separados adjuntos por el año terminado el 31 de diciembre del 2022 no han sido determinados. En adición, los efectos en las cifras correspondientes al 31 de diciembre de 2021 fueron los de subvaluar activos biológicos en USD 8,6 millones, pasivos por impuestos diferidos en USD 2,1 millones y resultados acumulados en USD 6,5 millones; y, sobrevaluar la pérdida neta por el año terminado en esa fecha en USD 3,5 millones”. “Tal como se explica en la nota 17 a los estados financieros separados adjuntos, al 31 de diciembre del 2022, la Compañía registró directamente en el patrimonio, aportes para futuro aumento de capital por USD 6,5 millones. De conformidad con NIIF, para que una partida califique como instrumento de patrimonio debe cancelarse únicamente con las acciones del emisor, los flujos de efectivo deben ser controlados por el emisor del instrumento y deben dar lugar a un número fijo de acciones por un valor fijo; por lo tanto, no debe existir obligación contractual de entregar efectivo u otro activo financiero; o, de intercambiar activos o pasivos financieros, con otros bajo condiciones potencialmente desfavorables para el emisor. De acuerdo con la estructura del aporte recibido, dicho instrumento no cumple con las condiciones mencionadas precedentemente, debido a que no existe un derecho incondicional que establezca que el mismo se cancele únicamente con las acciones del emisor, ni restricciones legales que eviten el pago o devolución en efectivo. Los efectos de esta situación, al 31 de diciembre de 2022, son los de sobrevaluar el patrimonio y subvaluar los pasivos corrientes por el referido importe”.

Situación del Sector

La industria azucarera a la cual la compañía pertenece es un importante generador de fuentes de empleo en el país. La elaboración de azúcar es una de las industrias de la economía ecuatoriana que se encuentran dentro del aparato productivo del país.⁵⁴ Dicho sector se encuentra regulado por el Gobierno, quién fija el precio de venta de la tonelada métrica de caña de azúcar, el cual sirve de referente para establecer el precio del saco de 50 kg, a través de resoluciones emitidas por el MAGAP.

Los ingresos del sector están determinados por los niveles de productividad de los cultivos, los cuales dependen de factores climatológicos, tecnificación y edad de las plantaciones, así como la demanda interna de hogares; constituyendo cerca del 90% de las ventas, mientras que las exportaciones tienen una participación minoritaria.

El sector azucarero ecuatoriano está conformado por seis grandes ingenios: COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A., San Carlos, Azucarera Lojana, Monterrey, San Juan e Ingenio Azucarero del Norte, de los cuales los primeros tres representan el 84% de la producción nacional. Los tres ingenios tuvieron una productividad media de 80 toneladas de caña por hectárea (TCH), mientras que el promedio de producción de azúcar fue de 7,2 toneladas de sacarosa por hectárea (TSH). Este incremento se debe a la incorporación de nuevas variedades desarrolladas y entregadas por el Centro de Investigación de la caña de azúcar del Ecuador (CINCAE) y al manejo agronómico que se incorpora cada año con el objetivo de garantizar la sostenibilidad de la producción de azúcar y sus

⁵⁴ <https://blogs.cedia.org.ec/obest/wp-content/uploads/sites/7/2020/12/Sector-azucarero-del-Ecuador.pdf>

derivados. Además, las nuevas variedades mejoradas permitirán el desarrollo de nuevos clones en los próximos años y presentarán una mayor y más alta producción de caña y azúcar⁵⁵.

El cultivo de caña destinado a la producción de azúcar en Ecuador se concentra en cinco provincias: Guayas con el 81,4% de superficie cosechada, Cañar (13,7%), Imbabura (2,1%), Loja (1,9%) y Los Ríos (0,9%).⁵⁶

A mediados del año 2022, el MAG, conjuntamente con la participación de cañicultores y representantes de los ingenios azucareros, concertó y fijó en USD 35,05 el precio mínimo de sustentación de la tonelada de caña de azúcar de acuerdo a los costos de producción, luego de 7 años de ser fijado en USD 31,70.⁵⁷ El nuevo precio de la tonelada de caña de azúcar, será el que deben pagar los ingenios a los productores de caña del país.

La industria azucarera del Ecuador es pequeña en comparación con otros países, no obstante, es una de las industrias más innovadora del país, que cubre todo el proceso agroindustrial de la caña de azúcar, cuya actividad representa el 8,7% del PIB agrícola nacional.⁵⁸ A pesar de lo mencionado, la industria azucarera promueve más de 300 millones de empleos a nivel mundial, de los cuales en Ecuador se estiman más de 38.000 empleos directos y 150.000 indirectos, es decir, un aproximado de 208.000 familias y más de 750.000 personas beneficiadas⁵⁹.

Al referirnos al mercado externo, India es el mayor productor de azúcar a nivel mundial, seguido de cerca de la Brasil, estos países representan aproximadamente el 20,22% y 16,35% respectivamente de la producción mundial de azúcar, a estos le sigue Tailandia.⁶⁰

El azúcar se comercializa a nivel internacional como blanco (refinado) o sin refinar, derivado de la caña de azúcar, y como blanco derivado de la remolacha azucarera. Con el impulso de los retornos remunerativos y un incremento marginal de la prima nominal.⁶¹

Uno de los mayores desafíos para el sector ha sido mejorar la productividad de la caña y el azúcar, y para lograr esto están apostando en la innovación en el desarrollo de nuevas variedades mejoradas. Esta innovación conlleva a que los nuevos clones sean más productivos y resistentes a las principales enfermedades y plagas⁶².

No obstante, para finales de junio de 2023, la fuerte temporada invernal afectó la producción de zafra en el Ecuador, misma que se tornó irregular y generó un mes de atraso por el temporal de ingenio. La principal consecuencia de la disminución de la producción de zafra es la caída de los niveles de fabricación de azúcar blanca. Además, durante este periodo, varias cadenas de supermercados no lograron ofertar los diferentes tipos de ingenios y sus marcas no abastecían el 100% de su demanda.⁶³

De los seis ingenios azucareros que operan en el país: Valdez, Monterrey Azucarera Lojana, Agroazucar (La Troncal), Del Norte, San Juan y San Carlos, este último confirmó en junio de 2023 pérdidas significativas y atrasos en la producción por el retraso de la zafra debido a la extensión del invierno. Desde el sector productor cañicultor aseguran que el sector industrial debió importar azúcar para cumplir con los pedidos de sus clientes y evitar un desabastecimiento en el mercado local.⁶⁴

El sector donde desarrolla sus actividades la empresa tiene como barreras de entrada: la necesidad de capital de trabajo para maquinaria, la experiencia en el sector y el know how necesario para incursionar en este sector. La principal barrera de salida que tiene el sector es la dificultad que pueden tener las empresas para liquidar sus

⁵⁵ <https://cincae.org/wp-content/uploads/2022/06/Informe-Anual-2021.pdf>

⁵⁶ https://www.google.com/search?rlz=1C1ALOY_esEC1006EC1006&q=Lugares+donde+se+cultiva+la+ca%C3%B1a+de+az%C3%BAcar+en+Ecuador&sa=X&ved=2ahUKEwj637Dct_D9AhU6TjABHe-6TjABHe-QAgEQ1QJ6BAg0EAE&csid=1679519073221959&biw=1536&bih=714&dpr=1.25

⁵⁷ <https://www.agricultura.gob.ec/precio-de-la-tonelada-de-cana-de-azucar-se-mantiene-en-usd-35-05/#:~:text=Mi%C3%A9rcolles%2021%20de%20septiembre%20de,ca%C3%B1a%20de%20az%C3%BAcar%20contin%C3%BAa%20vigente.>

⁵⁸ https://www.google.com/search?rlz=1C1ALOY_esEC1006EC1006&q=Industria+azucarera+en+Ecuador&sa=X&ved=2ahUKEwj637Dct_D9AhU6TjABHe-QAgEQ1QJ6BAg0EAE&csid=1679519073221959&biw=1536&bih=714&dpr=1.25

⁵⁹ <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/si-temporal-no-mejora-y-la-zafra-no-se-regula-ingenios-azucareros-continuaran-importando-azucar-blanca-para-cubrir-deficits-de-produccion-y-abastecer-mercado-interno-nota/>

⁶⁰ <https://tecnicana.org/2023/11/01/mercados/ranking-global-de-paises-productores-de-azucar/?v=056158413026>

⁶¹ <https://www.oecd-ilibrary.org/sites/3463d2a1-es/index.html?itemId=/content/component/3463d2a1-es#section-d1e24422>

⁶² [chrome-extension://efaidnbmnnnibpcajpcglclefindmkaj/https://cincae.org/wp-content/uploads/2022/06/Informe-Anual-2021.pdf](https://www.chrome-extension://efaidnbmnnnibpcajpcglclefindmkaj/https://cincae.org/wp-content/uploads/2022/06/Informe-Anual-2021.pdf)

⁶³ <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/reduccion-de-la-oferta-de-azucar-en-unos-supermercados-se-suma-al-atraso-en-el-inicio-de-la-zafra-2023-los-precios-no-han-subido-nota/>

⁶⁴ <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/reduccion-de-la-oferta-de-azucar-en-unos-supermercados-se-suma-al-atraso-en-el-inicio-de-la-zafra-2023-los-precios-no-han-subido-nota/>

activos o para adaptarlos a otra actividad, el alto costo laboral, los compromisos que mantiene con sus clientes y proveedores a largo plazo.

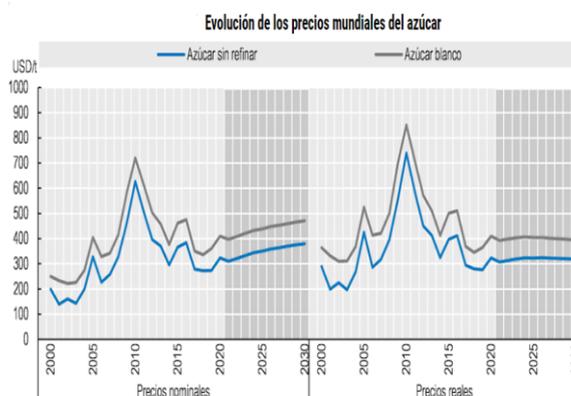
Expectativas⁶⁵

Se espera que Brasil se mantenga como el principal exportador de azúcar, seguido por Tailandia e India. En general, se espera que el consumo mundial promedio per cápita se incremente durante esta década, debido a los incrementos en los ingresos y la urbanización de los países en desarrollo. Se prevé que el consumo de azúcar en Asia será el que más crezca (en términos absolutos) y represente más de la mitad del consumo mundial para 2030, como reflejo de una demanda creciente de productos de repostería y bebidas con un rico contenido de azúcar. Se espera que en África, el aumento del consumo se vea impulsado por el crecimiento demográfico, pero se prevé que el consumo permanecerá en niveles mucho menores que los de Asia, en términos absolutos.

En los países desarrollados, no se prevé un aumento en el consumo total de azúcar en los próximos 10 años, lo cual demuestra la preocupación por sus efectos negativos para la salud si se consume en exceso. Se anticipa que el consumo per cápita bajará, aunque a un ritmo más lento que el de los 10 años anteriores, pues varios países han puesto en marcha medidas para desalentar el consumo de azúcar. Se prevé que el consumo mundial del principal edulcorante calórico alternativo, el jarabe de glucosa rico en fructosa (HFCS), se incrementará 0.6 Mt, para sumar 14 Mt en 2030, impulsado sobre todo por el crecimiento demográfico.

Finalmente, los precios reales reanudarán su disminución a largo plazo motivada por los aumentos de la productividad derivados de la mejora en los rendimientos. La prima del azúcar blanco se reducirá ligeramente en términos reales absolutos, con un ligero incremento de la participación de las exportaciones de azúcar blanco en el comercio total.

GRÁFICO 5: EVOLUCIÓN DE LOS PRECIOS MUNDIALES DEL AZÚCAR



Fuente Y Elaboración: OCDE/FAO (2021), "OCDE-FAO Perspectivas Agrícolas", Estadísticas de la OCDE sobre agricultura (base de datos), <http://dx.doi.org/10.1787/agr-outl-data-en>.

En el caso de Ecuador, a principio del año 2023, se informó que disminuyó el nivel de producción de caña de azúcar en un 30%, lo cual implica un gran peligro para este sector de la economía⁶⁶. No obstante, según un informe de la FAO, se espera un sólido crecimiento de la demanda de azúcar en Asia, esto podría significar una ampliación del sector azucarero ecuatoriano para los próximos periodos⁶⁷.

Posición Competitiva de la Empresa

COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A., considerando el Ciiu (C1072.02) tiene como actividad principal la elaboración y refinado de azúcar de caña y melaza de caña; remolacha azucarera, etcétera.

⁶⁵ <https://www.oecd-ilibrary.org/sites/3463d2a1-es/index.html?itemId=/content/component/3463d2a1-es#section-d1e24422>

⁶⁶ <https://procana.org/site/cooperativa-de-produccion-agricola-de-derivados-de-la-cana-de-azucar-de-sinai-ecuador/>

⁶⁷ <https://www.fao.org/3/BT088s/BT088s.pdf>

El sector azucarero está compuesto por seis Ingenios azucareros, siendo los principales competidores: San Carlos con una participación del 31% en el mercado y Agroazucar con una participación del 27%, obteniendo COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A. el 26% de participación. Los tres principales actores en el mercado representan alrededor del 84% de la producción nacional. Los menores representan el 16%.

La empresa tiene estructura adecuada para evaluar los escenarios de cambio y por lo tanto actuar en concordancia con los mismos. Según la administración de la compañía, el emisor tiene la capacidad de llegar a determinar al máximo el nuevo escenario que puede enfrentar. Según el emisor, en lo que respecta a normativa legal la empresa está constantemente adaptándose a las leyes y normas que regulan su actividad. La empresa ha logrado generar cambios que mejoren su posicionamiento en el mercado.

COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A. parte del Grupo NOBIS, maneja varias estrategias de negocio entre ellas, mantener el pilar de la innovación en sus operaciones y fortalecer los proyectos de mejoras y reducción de pérdidas tanto en tiempo como en producción.

La empresa tiene estructura adecuada para evaluar los escenarios de cambio y por lo tanto actuar en concordancia con los mismos. Según la administración de la compañía, el emisor tiene la capacidad de llegar a determinar al máximo el nuevo escenario que puede enfrentar. Según el emisor, en lo que respecta a normativa legal la empresa está constantemente adaptándose a las leyes y normas que regulan su actividad. La empresa ha logrado generar cambios que mejoren su posicionamiento en el mercado.

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

CUADRO 22: FODA

FORTALEZAS	OPORTUNIDADES
Contar con 11k ha de Tierra productiva	Renovación equipos industria y agrícola
Marca Valdez entre las más recordadas en el Mercado.	Automatización de procesos productivos- IoT y digitalización
Fuerte inversión en renovación de maquinaria agrícola, industrial (proyectos verdes) y digitalización	Desarrollo de innovaciones y Productos de Valor agregado
Amplio conocimiento agrícola e industrial.	Rejuvenecimiento de la marca
Procesos productivos con Certificación ISO 9001, ISO 14000, ISO 22000 y OHSAS 18000	Desarrollo de nuevos modelos de atención al cliente.
Respaldo de Consorcio NOBIS	Desarrollo de alternativas de nuevos cultivos.
DEBILIDADES	AMENAZAS
Altos costos del país relativos a competencia internacional	Factores climáticos adversos
Contrato Alto nivel de endeudamiento	Precio político de tonelada de caña regulado por el Gobierno
Antigüedad de equipos de fabrica que limitan eficiencia	Importación de biocombustibles
	Reducción precio internacional de azúcar
	Incrementos en precios de Commodities y materia prima y servicios.

Fuente / Elaboración: COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A.

Riesgo operacional

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

La compañía se encuentra expuesta a riesgos relacionados con cambios climáticos; sin embargo, la extensión geográfica de los canteros de la Compañía permite un alto grado de mitigación contra las condiciones climáticas adversas, como las sequias, inundaciones y brotes de enfermedades. La Compañía cuenta con planes de contingencias, emergencias y procedimientos de prevención para minimizar los riesgos climáticos.

Otro de los riesgos a los que está expuesta la compañía son:

- Lluvias tempranas al inicio de la zafra, ocasiona el retraso de iniciar la zafra en el tiempo establecido.
- Lluvias tempranas al finalizar la zafra, ocasiona la terminación temprana de zafra, quedando caña sin moler.

- En caso de existir un Fenómeno del Niño no se podría producir en el año en curso, quedando postergada la producción para el siguiente año.
- La importación de azúcar por parte del Gobierno perjudica a los cañicultores y pequeños ingenios por tener costos de producción más altos.

Ante estos posibles eventos, la compañía cuenta con:

- Planes de contingencia ante posibles eventos naturales, para ello realizan simulacros a fin de mitigar los riesgos y evaluar los tiempos de respuesta.
- Ha establecido rutas de evacuación, salidas de emergencia, designación de brigadistas de socorro.
- Mantiene su sistema de gestión integrado ISO 9001, ISO 14001, OHSAS 18001 e ISO 22000.
- Cuenta con una red contra incendios en todas las instalaciones de la compañía.
- El personal cuenta con equipo de protección personal en función a su puesto de trabajo y se lo regula en función al reglamento de seguridad y salud vigente.
- Entre otros.

El riesgo de una falta de Proveedores es mínimo, pues el Proveedor principal de COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A., son los Cañicultores que le proveen de la materia prima “Caña de Azúcar”. El ingenio está en constante negociación con los Cañicultores facilitándoles la siembra, el cultivo y la cosecha compartiendo la tecnología adecuada.

Con respecto a la seguridad de la información, la compañía mantiene procesos definidos para salvaguardar la información en cada uno de sus procesos.

De igual manera y para asegurar aún más, que ante el supuesto no consentido de que eventos contrarios y desfavorables, afecten la operación de la compañía, AZUCARERA VALDEZ S.A., mantiene pólizas de seguro que tienen por objeto cubrir maquinaria, equipo, muebles y enseres, edificios e instalaciones; pólizas de seguro contra robo, fidelidad, transporte de dinero, vehículos, transporte interno, transporte importación y responsabilidad civil todas ellas vigentes.

Riesgo Financiero

El análisis financiero efectuado a COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A., se realizó en base a los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados de los años 2020, 2021 y 2022 junto a los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales internos no auditados, cortados al 31 de enero de 2023, 31 de diciembre de 2023, y 31 de enero de 2024.

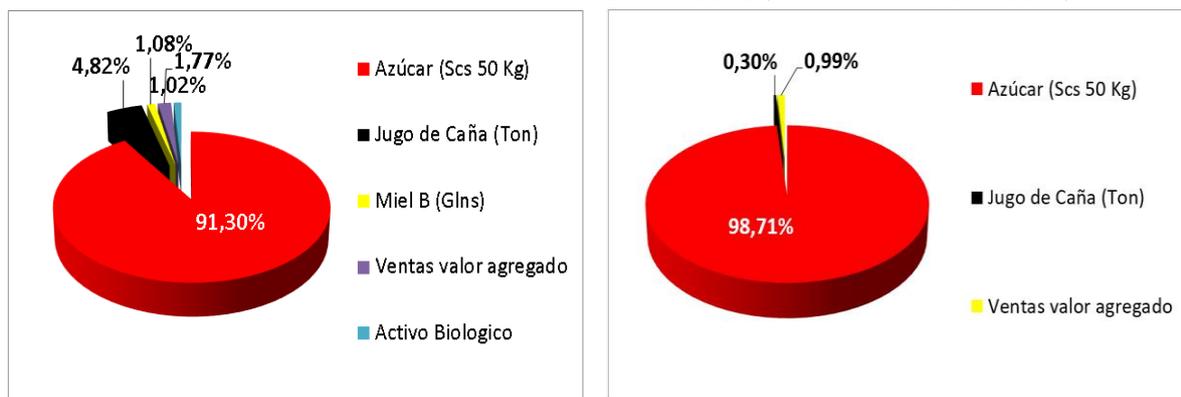
Análisis de los Resultados de la Empresa

Al 31 de diciembre de 2022, los ingresos se contraen levemente (-1,50%) frente a su similar de 2021, arrojando una suma de USD 119,54 millones, debido a una disminución en las ventas de la línea de Jugo de Caña y Melaza y miel B.

Al 31 de diciembre de 2023, los ingresos se contraen (-24,31%) frente a su similar de 2022, arrojando una suma de USD 90,48 millones (USD 119,54 millones en el año 2022), debido a una disminución en las ventas de la línea de Jugo de Caña y Melaza y miel B.

Para los periodos interanuales la tendencia de los ingresos cambia (+247,11%), creciendo de USD 2,11 millones en enero de 2023 a USD 7,32 millones en enero de 2024, comportamiento atribuido a una mayor venta en la línea de negocio “Azúcar” (scs. 50 Kg.) así como una mejoría en su precio.

GRÁFICO 6 Y 7: COMPOSICIÓN DE VENTAS POR LÍNEA DE NEGOCIO (DICIEMBRE 2023 Y ENERO 2024)



Fuente: COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A. / Elaboración: Class International Rating

El costo de ventas presentó una tendencia ligeramente estable en su representación sobre los ingresos, desde un 87,42% en 2022 a un 87,79% diciembre de 2023, los mismos que estuvieron constituidos principalmente por el rubro de consumo de caña, sueldo y beneficios empleados, materiales y repuestos, entre otros.

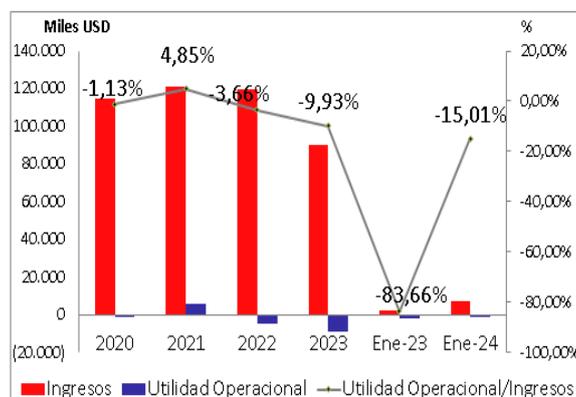
Como consecuencia de lo indicado, el margen bruto pasó de 12,58% de los ingresos en el 2022 a un 12,21% en diciembre de 2023.

Para los periodos interanuales, la representación del costo de ventas sobre los ingresos crece de un 89,33% en enero de 2023 a un 92,86% en enero de 2024. Por consiguiente, el margen bruto decreció de manera significativa de un 10,67% de los ingresos a 7,14% de los ingresos en ese mismo orden.

Los gastos operativos que estuvieron conformados mayormente por sueldo y beneficios empleados, servicios prestados a terceros, asistencia técnica, impuestos y contribuciones, entre otros, presentaron un comportamiento creciente, desde un 16,14% en diciembre de 2021 a 16,24% en el año 2022 y 22,14% para diciembre de 2023, debido a la reducción de sus ingresos (22,15% de los ingresos en enero de 2024).

A partir del año 2022, la compañía arroja pérdidas operativas, mismas que pasaron de representar el 3,66% de los ingresos en ese año a -9,93% en diciembre de 2023 y -15,01% al 31 de enero de 2024, debido a que su margen bruto no fue suficiente para cubrir sus gastos operativos.

GRÁFICO 8: UTILIDAD OPERACIONAL E INGRESOS



Fuente: COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A. / Elaboración: Class International Rating

Luego de deducir los rubros de gastos financieros, otros ingresos y el impuesto a la renta, la compañía generó pérdida en los años 2020, 2021, 2022 y 2023, mismas que significaron el 14,90%, 1,29%, 15,60%⁶⁸ y 0,69%⁶⁹ de los ingresos operativos respectivamente. La administración de la compañía mencionó que para revertir los resultados negativos invierte en la adquisición de maquinaria agrícola con el objetivo de generar un mayor rendimiento en el campo. Para enero de 2024, la compañía registró un margen neto positivo que representó el 19,14% de los ingresos, valor porcentual significativamente superior a lo reportado en su similar de 2023, cuando representó un valor negativo de 110,26% de los ingresos.

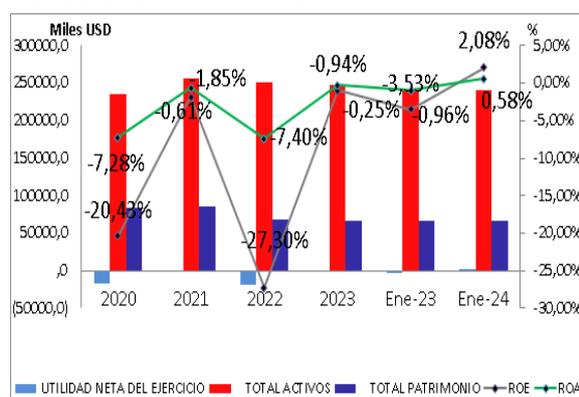
Indicadores de Rentabilidad y Cobertura

Durante los periodos anuales (2020-2023) la compañía arrojó pérdidas al final de cada ejercicio económico debido a que se vio afectada por varios factores, entre ellos la pandemia, recesión económica, entre otros, en consecuencia, su rentabilidad arrojó índices negativos. No obstante, para enero de 2024, los resultados mejoran arrojando resultados positivos.

CUADRO 23 GRÁFICO 9: RENTABILIDAD SOBRE ACTIVO Y PATRIMONIO

Ítem	2020	2021	2022	2023
ROA	-7,28%	-0,61%	-7,40%	-0,25%
ROE	-20,43%	-1,85%	-27,30%	-0,94%

Ítem	Ene-23	Ene-24
ROA	-0,96%	0,58%
ROE	-3,53%	2,08%



Fuente: COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A. / Elaboración: Class International Rating

Para diciembre de 2023 y enero de 2024, la compañía arrojó un EBITDA (acumulado) negativo, dado que los ingresos obtenidos no fueron suficientes para cubrir sus costos y gastos, lo que generó una pérdida operativa y consecuentemente un flujo propio negativo.

CUADRO 24, GRÁFICO 10 EBITDA Y COBERTURA. (MILES USD)

Ítem	2020	2021	2022	2023
EBITDA	9.422	14.429	4.863	-7.797
Gastos Financieros	8.475	10.739	10.664	7.738
Cobertura (EBITDA/Gastos Financieros) (veces)	1,11	1,34	0,46	-1,01

Ítem	ene-23	ene-24
EBITDA	-1.736	-808
Gastos Financieros	577,40	648
Cobertura (EBITDA/Gastos Financieros) (veces)	-3,01	-1,25



Fuente: COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A. / Elaboración: Class International Rating

⁶⁸ La pérdida registrada en el año 2022 obedece a un aumento en el costo de venta debido a una disminución de toneladas en la zafra, dando como resultado una menor producción de azúcar lo que impactó significativamente sobre el costo de venta, adicionalmente los auditores no permitieron registrar en el año 2022 una venta de activos productivos por USD 24 millones, lo que les generaba como utilidad en venta un valor de USD 10,4 millones.

⁶⁹ La pérdida neta para el año 2023 fue inferior a la reportada en su similar de 2022 debido a que, la utilidad en venta de activos productivos (USD 10,4 millones) no registrada en el año 2022 se registró en el año 2023.

Capital Adecuado

Activos

A partir del año 2022, los activos totales de COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A. registraron una tendencia decreciente, provocado por la disminución en su propiedad, panta y equipo, cuentas por cobrar clientes y relacionadas. Es así que luego de registrar USD 251,89 millones en ese año, pasaron a USD 247,34 millones en diciembre de 2023 y USD 241,22 millones en enero de 2024.

Al analizar la estructura de los activos se denotó que históricamente los activos no corrientes fueron los que prevalecieron, es así que en diciembre de 2023 representaron el 75,13% de los activos, mientras que para enero de 2024 registraron un 77,42%; en este último, propiedad, planta y equipo constituye la principal cuenta contable con el 47,73% del total de activos (46,73% en diciembre de 2023), le sigue inversiones en subsidiarias y asociadas⁷⁰ con el 27,24% (25,13% en diciembre 2023), entre las principales.

Los activos corrientes por su parte representaron el 24,87% de los activos totales en diciembre de 2023 y el 22,58% en enero de 2024, en donde su cuenta más relevante para este último corte fueron inventarios⁷¹, que significaron el 9,03% de los activos totales (10,51% en diciembre 2023), seguida de activos biológicos⁷² con el 4,97% del activo total (4,66%, en diciembre 2023) y cuentas por cobrar clientes con el 4,03% (4,76% a diciembre de 2023), mismas que están conformadas por facturas pendientes de cobro por la venta de azúcar, panela, melaza, jugo de caña, miel B y productos endulzantes, siendo el periodo de crédito promedio de estas ventas de 30 días.

Para diciembre de 2023 las cuentas por cobrar disminuyeron en un 46,81% frente a lo registrado en diciembre de 2022, como efecto de la gestión de cobranza de tesorería y una reducción en sus ventas.

Pasivos

Los pasivos presentaron un comportamiento decreciente en términos monetarios a partir del año 2022, atribuido a las fluctuaciones presentadas en su deuda financiera. Por su parte, su financiamiento sobre los activos pasó de 72,89% en 2022 a 73,37% en el año 2023 y 72,11% para enero de 2024.

En cuanto a su estructura, se evidencia que los pasivos de tipo no corriente fueron los de mayor relevancia en la operación de la compañía, fondeando el 47,08% de los activos en diciembre de 2023 y el 47,12% en enero de 2024, siendo la cuenta más representativa para diciembre 2023, obligaciones con costo (obligaciones con el Mercado de Valores y con bancos) que participó con el 25,75% de los activos (26,09% en enero 2024), seguida por beneficios a empleados con el 15,47% (15,91% en enero de 2024), entre las principales.

Los pasivos de corto plazo por su parte financiaron el 26,29% de los activos en diciembre de 2023 y el 24,99% en enero de 2024, determinando que dentro de este grupo la cuenta proveedores⁷³, es el rubro más importante, pues, su representación frente al activo para enero de 2024 fue de 13,55% (14,44% en diciembre 2023) seguido de la porción corriente de obligaciones con costo que significó el 3,22% del activo total (3,99% en diciembre de 2023).

Al 31 de enero de 2024, la deuda con costo (corto y largo plazo)⁷⁴, que financia el 32,37% de los activos totales (32,65% en diciembre de 2023) disminuyó a USD 78,09 millones (80,75 millones en diciembre 2023) y estuvo conformada por obligaciones adquiridas con Instituciones Financieras (locales y del exterior) y Mercado de Valores. Se debe indicar, además que la deuda financiera a la misma representó el 42,89% del pasivo y el 116,06% del patrimonio.

⁷⁰ En base al Informe de Auditores Independientes año 2021, las subsidiarias son: María Teresa sociedad en predios rústicos, Rafica sociedad en predios en predios rústicos, Victoria S.A., que suman USD 47,58 millones mientras que las asociadas son: Ecoelectric S. A., Compañía Nacional de Melaza S.A. y otras menores, y suman USD 2,57 millones.

⁷¹ De acuerdo a lo indicado por la Administración, Inventarios tiene un comportamiento estacional, en el mes de junio inicia la zafra.

⁷² Al 31 de diciembre del 2022, los activos biológicos incluyen principalmente caña de azúcar cultivada en 7,932 hectáreas (8,793 en 2021 y 9,618 en el 2020). Se debe indicar que la cuenta Activos Biológicos entre los años 2022 y 2021 disminuyó en 37,30% debido a que la cantidad de hectáreas sembradas fue menor debido a la venta de tierras.

⁷³ Las cuentas por pagar a proveedores representan facturas pendientes de pago a compañías locales y del exterior que tienen vencimientos de hasta 90 días, no devengan intereses y no tienen garantías. Así mismo incluye valores pendientes de cancelar a cañicultores por compras de caña de azúcar.

⁷⁴ Según el informe de auditoría externa del año 2022, menciona que, los préstamos bancarios mantienen garantías bancarias constituidas con hipotecas abiertas sobre terrenos y edificios y maquinarias y equipos. Estos préstamos han sido utilizados para capital de trabajo.

Patrimonio

El financiamiento del patrimonio sobre el total de activos pasó de 27,11% en diciembre de 2022 a 26,63% en diciembre de 2023 y 27,89% en enero de 2024, fluctuaciones que obedecen al comportamiento de sus resultados acumulados.

Al referirnos a su estructura, se debe indicar que la cuenta más representativa fue resultados acumulados⁷⁵; con el 15,60% de los activos en diciembre de 2023 y el 15,74% en enero de 2024. Le sigue en importancia, el capital social, rubro que a partir del año 2020 se mantiene en USD 24,68 millones, monto que significó el 9,98% de los activos en diciembre de 2023 y 10,23%, en enero de 2024.

Se debe indicar que la empresa en el año 2022 registró USD 6,53 millones⁷⁶ como aportes a futuras capitalizaciones.

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

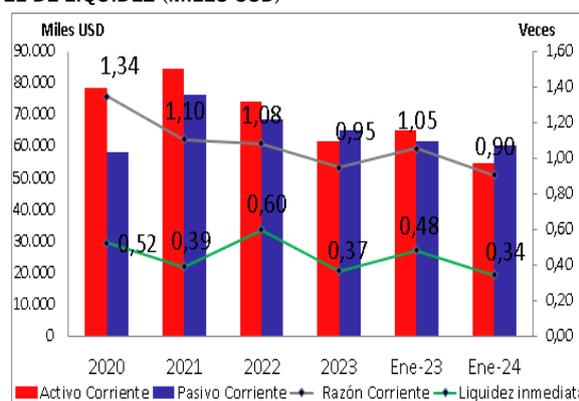
Flexibilidad Financiera

La liquidez (Razón Circulante) de COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A., entre los años 2020, 2021, Y 2022 registró valores superiores a la unidad, demostrando que la compañía registraba recursos suficientes de corto plazo para hacer frente a sus compromisos del mismo tipo. Esto conllevó a que su capital de trabajo sea positivo, mismo que significó el 8,52% de los activos en diciembre de 2020, 3,08% en diciembre de 2021 y 2,22% en diciembre de 2022. Sin embargo, para diciembre de 2023 y enero de 2024 la compañía presentó indicadores de liquidez (razón circulante) inferiores a la unidad, generando un capital de trabajo negativo.

CUADRO 25 GRÁFICO 11: NIVEL DE LIQUIDEZ (MILES USD)

Ítem	2020	2021	2022	2023
Activo Corriente	78.300	84.284	74.090	61.516
Pasivo Corriente	58.252	76.402	68.499	65.016
Razón Circulante	1,34	1,10	1,08	0,95
Liquidez Inmediata	0,52	0,39	0,60	0,37

Ítem	ene-23	ene-24
Activo Corriente	64.915	54.460
Pasivo Corriente	61.633	60.274
Razón Circulante	1,05	0,90
Liquidez Inmediata	0,48	0,34



Fuente: COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A. / Elaboración: Class International Rating

Indicadores de Eficiencia

El periodo de cobros de COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A. a diciembre de 2023 alcanzó 47 días, siendo este el tiempo aproximado en el que la compañía hace efectiva la cobranza de sus facturas.

Por su parte, el financiamiento que presentó la compañía por parte de sus proveedores registró 164 días para el año 2023. Lo mencionado demostró un calce 117 días entre el plazo de pago a proveedores y el período de cobro

⁷⁵ Según lo mencionado en el informe de auditoría externa del año 2022, el 04 de julio de 2022, la Junta General Extraordinaria de Accionistas aprobó la absorción de pérdidas acumuladas con los resultados acumulados de la adopción NIIF por USD 17,5 millones.

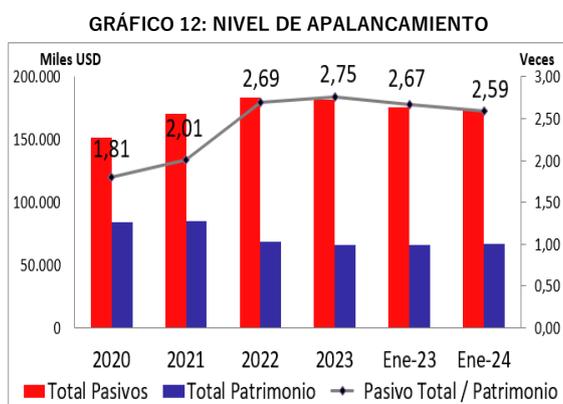
⁷⁶ El 23 de febrero de 2023, la Junta General Extraordinaria de Accionistas de la Compañía decidió realizar un aporte para futuro aumento de capital de USD 6,5 millones.

a sus clientes. En cuanto al indicador de duración de existencias, se debe mencionar que la rotación en bodega fue 119 días en el año 2023.

Por otro lado, analizando el tiempo promedio de pago a proveedores frente a la suma del periodo de cobros de cartera más el tiempo de duración de existencias, se determinó descálces en los ejercicios económicos evaluados lo que evidencia que COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A. debe recurrir a fuentes distintas para el financiamiento de su operación.

Indicadores de Endeudamiento, Solvencia y Solidez

Durante el período sujeto de análisis, el apalancamiento (pasivo total / patrimonio) de la compañía fue superior a la unidad, demostrando la importancia de los recursos de terceros dentro del financiamiento de la misma. Para el año 2023, este indicador se ubicó en 2,75 veces, mientras que al 31 de enero de 2024 fue de 2,59 veces.



Fuente: COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A. / Elaboración: Class International Rating

El indicador que relaciona el pasivo total/capital social, a enero de 2024 cerró en 7,05 veces (7,35 veces en diciembre 2023), estos valores reflejan cuántas veces la deuda de la empresa supera al aporte de los accionistas, valor que depende de la representación que el capital social tiene dentro del total del patrimonio.

El indicador que relaciona el pasivo total/EBITDA (anualizado) se ubicó en 37,75 años en diciembre de 2022, determinando que los recursos propios de la compañía permitirían cancelar el total de sus obligaciones en este lapso de tiempo. Por otro lado, el indicador que relaciona la deuda financiera/EBITDA (anualizado) llegó a 19,39 años en diciembre de 2022, cifra que refleja el tiempo en que la compañía podría cancelar su deuda con costo.

Finalmente, para diciembre de 2023 y enero de 2024, los indicadores mencionados anteriormente registraron valores negativos, lo que determinó que la compañía no estuvo en capacidad de generar flujo propio para cubrir sus obligaciones.

Contingentes

La Compañía actúa como codeudor de varias operaciones de crédito en el sistema financiero nacional, estos compromisos representan en conjunto el 10,08% del total de activos de COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A. no obstante, de acuerdo a lo indicado por la Administración estas no representan un riesgo que pudiera afectar la operación normal de la compañía en caso de falta de pago por parte de los titulares.

Liquidez de los instrumentos

Situación del Mercado Bursátil⁷⁷

Hasta el 26 de febrero de 2024, el Mercado de Valores autorizó 83 Emisiones de Obligaciones de las cuales el 100% pertenecieron al sector mercantil, determinando que 47 de ellas se inscribieron en la Bolsa de Valores de Guayaquil y los 36 restantes en la Bolsa de Valores de Quito, registrando un monto autorizado de USD 603,95 millones, valor que representó 37,86% del monto total de los instrumentos autorizados (USD 1.595,07 millones). Por otra parte, las emisiones de Papel Comercial representaron el 31,20%, mientras que las titularizaciones representaron el 30,94%.

⁷⁷ <https://www.bolsadevaloresguayaquil.com/productos/ofertas-publicas-vigentes-en-circulacion.asp>

ANEXO I: ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (USD)

DETALLE	2020	2021	2022	Ene-23	2023	Ene-24
ACTIVO						
Efectivo y equivalentes de efectivo	5.149	4.931	1.143	1.196	1.269	705
Cuentas por cobrar clientes	8.391	12.163	22.127	11.267	11.770	9.719
Relacionadas	10.194	708	13.844	12.978	6.185	5.645
Inventarios	36.417	38.240	23.181	23.857	25.992	21.772
Activos biológicos	11.403	16.107	10.098	11.352	11.521	11.984
Otros activos corrientes	6.745	12.135	3.697	4.265	4.779	4.635
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	78.300	84.284	74.090	64.915	61.516	54.460
Propiedad, planta y equipo neto	100.284	117.424	125.173	125.520	115.585	115.126
Inversiones en subsidiarias y asociadas	47.776	50.156	48.661	48.661	62.160	65.699
Cuentas por cobrar relacionadas	6.866	-	-	-	6.255	6.255
Otros activos no corrientes	2.120	3.835	3.962	2.824	1.820	(323)
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	157.045	171.414	177.795	177.004	185.820	186.757
TOTAL ACTIVO	235.345	255.698	251.885	241.919	247.336	241.217
PASIVOS						
Obligaciones Financieras y Mercado de Valores	19.031	32.617	21.638	14.777	12.363	10.263
Proveedores	21.643	28.516	31.269	27.925	35.718	32.683
Cuentas por pagar cías relacionadas	7.027	5.293	4.778	4.523	5.305	6.087
Otros Pasivos Corrientes	10.551	9.977	10.815	14.407	11.630	11.241
TOTAL PASIVOS CORRIENTE	58.252	76.402	68.499	61.633	65.016	60.274
Obligaciones Financieras	56.354	45.636	72.080	71.432	63.688	62.931
Otros Pasivos No Corrientes	36.858	48.781	43.013	42.887	52.755	50.734
TOTAL PASIVOS NO CORRIENTE	93.211	94.416	115.093	114.319	116.443	113.665
Deuda Financiera	75.795	79.743	94.319	93.006	80.746	78.085
Deuda Financiera C/P	19.441	33.506	22.195	21.573	17.058	15.154
Deuda Financiera L/P	56.354	46.237	72.124	71.432	63.688	62.931
TOTAL PASIVOS	151.463	170.819	183.592	175.952	181.459	173.939
PATRIMONIO						
Capital Social	24.681	24.681	24.681	24.681	24.681	24.681
Reservas	6.774	25.409	25.409	3.194	3.194	3.194
Aportes a futuras capitalizaciones	31	31	6.531	6.531	31	31
Resultados acumulados	69.534	36.328	30.316	33.888	38.591	37.971
Utilidades del ejercicio	(17.137)	(1.569)	(18.643)	(2.326)	(620)	1.401
TOTAL PATRIMONIO	83.882	84.880	68.293	65.967	65.877	67.278

Fuente: COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A. / Elaboración: Class International Rating

ANEXO II: ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (USD)

ESTADO DE RESULTADOS	2020	2021	2022	2023	Ene-24
Ventas	114.990	121.363	119.536	90.481	7.321
Costo de ventas	99.264	95.884	104.497	79.432	6.799
MARGEN BRUTO	15.726	25.479	15.039	11.049	522
TOTAL GASTOS	17.028	19.588	19.408	20.029	1.622
UTILIDAD OPERACIONAL	(1.302)	5.890	(4.369)	(8.980)	(1.099)
Gastos Financieros	8.475	10.739	10.664	7.738	648
Otros ingresos / egresos netos	(8.921)	4.152	(4.109)	16.098	3.148
UTILIDAD ANTES DE PART. E IMPTOS.	(18.698)	(697)	(19.142)	(620)	1.401
Impuesto a la Renta	(1.560)	873	499	0	0
UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO	(17.137)	(1.569)	(18.643)	(620)	1.401

Fuente: COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A. / Elaboración: Class International Rating

ANEXO III: INDICADORES FINANCIEROS

Razón Financiera	2020	2021	2022	Ene-23	2023	Ene-24
Gastos Operacionales / Ingresos	14,81%	16,14%	16,24%	94,33%	22,14%	22,15%
Utilidad Operacional / Ingresos	-1,13%	4,85%	-3,66%	-83,66%	-9,93%	-15,01%
Utilidad Neta del Ejercicio/ Ingresos	-14,90%	-1,29%	-15,60%	-110,26%	-0,69%	19,14%
Utilidad operacional / Utilidad Neta del Ejercicio	7,59%	-375,33%	23,44%	75,87%	1448,20%	-78,44%
Utilidad Neta / capital permanente	-19,52%	-1,63%	-15,25%	-28,10%	-0,68%	18,52%
Utilidad Operativa / capital permanente	-1,48%	6,12%	-3,58%	-21,32%	-9,81%	-14,53%
(Otros ingr/egr netos) / Utilidad Neta del Ejercicio	52,06%	-264,55%	22,04%	-0,70%	-2595,98%	224,66%
Gastos financieros / Utilidad Neta del Ejercicio	-49,45%	-684,28%	-57,20%	-24,83%	-1247,77%	46,22%
Rentabilidad						
Rentabilidad sobre Patrimonio	-20,43%	-1,85%	-27,30%	-3,53%	-0,94%	2,08%
Rentabilidad sobre Activos	-7,28%	-0,61%	-7,40%	-0,96%	-0,25%	0,58%
Rentabilidad operacional / activos operacionales	-0,80%	3,11%	-2,40%	-12,23%	-5,41%	-8,28%
Resultados operativos medidos / activos totales	-0,55%	2,30%	-1,73%	-8,75%	-3,63%	-5,47%
Liquidez						
Razón Corriente	1,34	1,10	1,08	1,05	0,95	0,90
Liquidez Inmediata	0,52	0,39	0,60	0,48	0,37	0,34
Capital de Trabajo	20.048	7.882	5.591	3.282	-3.500	-5.814
Capital de Trabajo / Activos Totales	8,52%	3,08%	2,22%	1,36%	-1,42%	-2,41%
Cobertura						
EBITDA	9.422	14.429	4.863	-1.736	-7.797	-808
EBITDA anualizado	9.422	14.429	4.863	2.137	-7.797	-6.870
Ingresos	114.990	121.363	119.536	2.109	90.481	7.321
Gastos Financieros	8.475	10.739	10.664	577	7.738	648
EBITDA / Ingresos	8,19%	11,89%	4,07%	-82,30%	-8,62%	-11,04%
EBITDA/Gastos Financieros	1,11	1,34	0,46	-3,01	-1,01	-1,25
Utilidad Operativa / Deuda Financiera	-0,02	0,07	-0,05	-0,02	-0,11	-0,01
EBITDA/Deuda Total	0,12	0,18	0,05	0,02	-0,10	-0,09
Flujo libre de caja / Deuda total	0,59	0,40	0,75	0,02	0,27	0,03
EBITDA (anualizado) / Gastos de Capital	1,97	0,98	0,34	21,37	-2,72	-4.534,32
Gastos de Capital / Depreciación	0,44	1,73	1,56	3,49	5,67	0,03
Solvencia						
Pasivo Total / Patrimonio	1,81	2,01	2,69	2,67	2,75	2,59
Activo Total / Capital Social	9,54	10,36	10,21	9,80	10,02	9,77
Pasivo Total / Capital Social	6,14	6,92	7,44	7,13	7,35	7,05
Pasivo Total / Activo Total	64,36%	66,80%	72,89%	72,73%	73,37%	72,11%
Capital Social / Activo Total	10,49%	9,65%	9,80%	10,20%	9,98%	10,23%
Deuda Financiera / EBITDA (anualizado)	8,04	5,53	19,39	43,52	-10,36	-11,37
Pasivo Total / EBITDA (anualizado)	16,08	11,84	37,75	82,32	-23,27	-25,32
Deuda Financiera / Pasivo	50,04%	46,68%	51,37%	52,86%	44,50%	44,89%
Deuda Financiera / Patrimonio	90,36%	93,95%	138,11%	140,99%	122,57%	116,06%
Deuda total de corto plazo/ Deuda total	25,65%	42,02%	23,53%	23,20%	21,13%	19,41%
Solidez						
Patrimonio Total / Activo Total	35,64%	33,20%	27,11%	27,27%	26,63%	27,89%
Eficiencia						
Periodo de Cobros (días)	27	37	68	166	47	41
Duración de Existencias (días)	134	146	81	392	119	99
Plazo de Proveedores (días)	80	109	109	459	164	149

Fuente: COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A. / Elaboración: Class International Rating