

CALIFICACIÓN:

Primera Emisión de Obligaciones	AAA
Tendencia	(-)
Acción de calificación	Actualización
Metodología de Calificación	Valores de deuda
Fecha última calificación	N/A

DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:

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.

El signo más (+) indicará que la calificación podrá subir hacia su inmediata superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso en la categoría inmediata inferior.

Las categorías de calificación para los valores representativos de deuda están definidas de acuerdo con lo establecido en la normativa ecuatoriana.

Conforme el Artículo 3, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, la calificación de un instrumento o de un emisor no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo, ni la estabilidad de su precio sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste. Es por lo tanto evidente que la calificación de riesgos es una opinión sobre la solvencia del emisor para cumplir oportunamente con el pago de capital, de intereses y demás compromisos adquiridos por la empresa de acuerdo con los términos y condiciones del Prospecto de Oferta Pública de Obligaciones de Largo Plazo, de la respectiva Escritura Pública de Emisión y de más documentos habilitantes.

CONTACTO

Hernán López
Presidente Ejecutivo
hlopez@globalratings.com.ec

Mariana Ávila
Vicepresidente Ejecutivo
mavila@globalratings.com.ec

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AAA (-) para la Primera Emisión de Obligaciones de DELCAMPO S.A.S. en comité No. 249-2023, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 06 de octubre de 2023; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2020 2021 y 2022, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha de corte a agosto de 2023. (Aprobada por la Asamblea General Extraordinaria Universal de Accionistas de DELCAMPO S.A.S. del 01 de junio de 2023 por un monto de hasta USD 5.000.000).

FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- El sector agroindustrial posee una gran importancia para la economía ecuatoriana, ya que contribuye significativamente al PIB, además que genera varios empleos de forma directa e indirecta. En 2022, el PIB de algunos los subsectores relacionados con la agroindustria decrecieron como consecuencia del aumento en el precio de los fertilizantes y el paro de junio de 2022. Sin embargo, las ventas netas locales crecieron 10,49% en 2022, mientras que las exportaciones tuvieron un aumento de 5,18% durante el primer trimestre de 2023. El tratado comercial con China podría ayudar a potenciar el sector en 2023. Dado el giro de negocio de DELCAMPO S.A.S. es una empresa perteneciente al sector agroindustrial, el cual está enfocado en la producción de bienes manufacturados que tienen como materia prima a los bienes agrícolas y pecuarios.
- DELCAMPO S.A.S. cuenta con una larga trayectoria en la industria agroindustrial, mantiene un portafolio de clientes diversificado y compuesto por empresas líderes en diversos sectores de la economía nacional. Es una empresa de carácter familiar que no cuenta con lineamientos de Gobierno Corporativo formales; sin embargo, las directrices de su operación y gestión funcional han sido establecidas por la Junta de Accionistas y son supervisadas por la dirección de la compañía. Están alineadas con los requerimientos estratégicos y los objetivos empresariales.
- La compañía mantuvo una tendencia creciente en el nivel de ventas durante el periodo 2020 - 2022; lo que aunado a una participación creciente del costo de ventas y una estructura operativa fluctuante produjeron resultados operativos decrecientes y para los años 2021 y 2022 pérdidas netas. Por lo tanto, los principales indicadores de rentabilidad, medidos como los beneficios netos de cada periodo en relación con el patrimonio (ROE) y el activo (ROA), son negativos y carecen de interpretación. Sin embargo, valores de esta naturaleza resultan por debajo del rendimiento ofrecido por inversiones alternativas con un nivel de riesgo similar. No obstante, durante el periodo interanual se revirtió esta tendencia y se evidenció una mayor utilidad operativa y neta en comparación con el resto del periodo analizado.
- El activo se concentró principalmente en el largo plazo, situación que obedece al giro ordinario del negocio que requiere de inversiones importantes en propiedad, planta y equipos y maneja niveles bajos de cartera e inventarios. Esto potenció un indicador de liquidez menor a la unidad para 2022 y una tendencia decreciente de este indicador a partir de 2020. Esta condición propia de la operación potencia una mayor generación operativa de efectivo y por lo tanto existe capacidad suficiente para hacer frente a sus obligaciones de corto plazo sin incurrir en necesidades extraordinarias de liquidez.
- La cobertura de EBITDA sobre gastos financieros se proyecta por encima de 3 veces para el periodo proyectado (2023-2028). Así también los años de pago con EBITDA se proyectan decrecientes a partir de 2023 y representan plazos menores a los vencimientos de las obligaciones que mantiene. Existió un apalancamiento creciente entre 2020 y 2022, en función de mayores requerimientos de capital de trabajo, los que fueron financiados a través de préstamos con la banca local, por lo que la deuda neta incrementó durante el periodo histórico. Se estima que tanto el apalancamiento como la deuda neta disminuyan progresivamente desde 2023, en función de los resultados positivos de los próximos años y al no reparto de dividendos.
- DELCAMPO S.A.S. históricamente mantuvo un flujo de actividades de operación positivo, derivado de un calce adecuado entre los días de cobro y pago y al bajo nivel de inventario requerido para su operación. A partir de 2023, la compañía generará flujo a nivel operativo, este flujo operativo será suficiente para cubrir con las inversiones estimadas, situación que requerirá de un menor endeudamiento con terceros, por ende, un flujo de financiamiento negativo y una menor deuda neta para este año.

- La emisión bajo análisis se encuentra debidamente instrumentada y estructurada, cuenta con un mecanismo de fortalecimiento correspondiente a una Prenda Comercial Ordinaria de cartera por el 40% del saldo vigente de la emisión.

DESEMPEÑO HISTÓRICO

DELCAMPO S.A.S. se dedica a la producción y comercialización de productos lácteos, específicamente quesos, crema de leche y yogurt de la marca "La Holandesa". Las ventas de la compañía presentaron una tendencia creciente, aún en periodos menos favorables, como fue el caso del año 2020 por los efectos derivados de la pandemia del COVID 19. Los ingresos pasaron de USD 22,85 millones en el año 2020 a USD 25,07 millones en el año 2021 y finalmente USD 29,99 en el año 2022, lo que supone un crecimiento anual promedio de 17,72%. Esta tendencia se mantiene para el análisis interanual cuando existió un incremento de 15,87% al comparar agosto de 2023 con su similar del anterior año.

Por su parte, el costo de ventas representó el 86,07% de las ventas durante 2020, porcentaje que aumentó hasta 86,38% para 2021 y 90,49% en 2022 (agosto 2023: 84,22%). El costo de ventas corresponde al costo de materia prima durante cada ejercicio económico, mano de obra y costos indirectos de fabricación y por ende su representatividad varía en función de los precios de la materia prima y de las condiciones locales que afecten los precios de venta. Al comparar agosto 2023 con su similar del año anterior se evidencia una participación del costo sobre las ventas 5,25 puntos porcentuales menor, favoreciendo la posición del margen bruto.

La combinación de una mayor participación del costo de ventas y una estructura operativa fluctuante dio como resultado una utilidad operativa que disminuyó progresivamente en términos monetarios pasando de USD 460 mil en 2020 (2,02% de las ventas) a USD 215 mil en 2021 (0,86% de las ventas) y finalmente una pérdida por USD 565 mil (-1,88% de las ventas) en el año 2022. Durante el periodo interanual existió una utilidad operativa por USD 916 mil (4,12% de las ventas), que supone el valor más alto al compararlo con el periodo 2020- 2022, lo que supone una perspectiva favorable para el año en curso y en periodos posteriores.

Los gastos financieros mantuvieron un comportamiento alineado al comportamiento de la deuda financiera; es decir, creció entre el año 2020 y el año 2021, y disminuyó marginalmente para el año 2022 cuando registró USD 606 mil. El comportamiento antes descrito está condicionado a las necesidades operativas de la compañía y a sus requerimientos de capital de trabajo, principalmente para financiar a clientes y por un crecimiento en inventarios de acuerdo con el incremento antes comentado de las ventas.

La generación de EBITDA sigue la tendencia presentada en la utilidad operativa, manteniendo una tendencia decreciente entre el año 2020 y el año 2022 y presentando el valor más alto durante el periodo interanual de 2023. Un factor que contribuyó a un EBITDA positivo para todos los periodos fue un gasto de depreciación creciente en función de inversiones de capital realizadas en los años 2021 y 2022. La cobertura de EBITDA sobre el gasto financiero presentó una tendencia decreciente pasando de 2,15 en 2020 a 1,49 en 2021 y finalmente en 2022 se presentó una deficiencia de cobertura al tener gastos financieros mayores al EBITDA generado (cobertura de 0,61 veces para 2022). Este déficit fue cubierto con relativa rapidez y hasta agosto de 2023 mantuvo una cobertura de 3,02 veces. Por su parte, los años requeridos para la cancelación de la deuda con EBITDA incrementaron desde 2020 y alcanzaron los 19,90 años en 2022, periodo superior a los vencimientos reales de la deuda contraída (6,50 años para agosto de 2023).

Con los antecedentes mencionados, los resultados netos fueron decrecientes durante el periodo bajo análisis, pasando de un resultado marginal en el año 2020, cuando se registró una utilidad neta por USD 27 mil, a pérdidas por USD 7 mil y USD 715 mil para los años 2021 y 2022, respectivamente. Los principales índices de rentabilidad ROA y ROE registraron valores que carecen de interpretación; resultados que resultan por debajo del rendimiento ofrecido por inversiones alternativas con un nivel de riesgo similar.

El activo aumentó progresivamente su participación en el largo plazo, situación que potenció un indicador de liquidez con tendencia decreciente y que alcanzó valores menores a la unidad para el año 2022, este comportamiento refleja la pequeña importancia que tiene la cartera con respecto a las ventas realizadas y denota una buena recuperación por parte de la compañía. Las cuentas más representativas del activo fueron

la propiedad, planta y equipos (42%), cuentas por cobrar comerciales (23%) y las propiedades de inversión (19%), estructura similar a periodos previos.

En cuanto a la calidad de la cartera, se evidencia que el 99% de la cartera se concentra en plazos por vencer, la diferencia se encuentra vencida en plazos menores. Se considera que la totalidad de la cartera es de fácil recuperación, por lo que la compañía ha constituido provisión para cuentas incobrables por USD 54.589. Los días de cartera crecieron progresivamente desde 38 días en 2020 a 40 días en 2021 y finalmente 43 días (35 días en agosto de 2023). Históricamente la compañía ha mantenido un descalce de flujos entre los días de cobro y pago, en 2022 mantuvo 43 días de cobro y 69 días de pago con proveedores, lo que brindó a la compañía de una posición estable de liquidez y le permitió generar efectivo a nivel operativo.

Por su parte, los inventarios registran valores por productos terminados, suministros, materiales y materia prima, productos en proceso e importaciones en tránsito. Los niveles de rotación del inventario se mantuvieron alrededor de los 13 días entre 2020 y 2022 (15 días en agosto 2023). Con el nivel de ventas actual, la compañía mantiene inventario para un periodo aproximado de dos semanas, alineado a los productos perecibles que produce y comercializa la compañía. Esta estabilidad tuvo un impacto en la generación de flujo de efectivo proveniente de actividades de operación.

DELCAMPO S.A.S. financió las operaciones principalmente a través de recursos de terceros, priorizando las cuentas por pagar comerciales y obligaciones con instituciones financieras. Durante el periodo analizado el pasivo aumentó su concentración en el corto plazo a partir del año 2020, pasando de 39% hasta agosto de 2023 cuando alcanzó 57%. En el año 2022 el pasivo de corto plazo el 62% del pasivo se encontró en el corto plazo, situación que impulso un indicador de liquidez menor a la unidad y un capital de trabajo negativo producto de mayores obligaciones financieras de corto plazo, esta condición se mantiene hasta agosto de 2023.

Históricamente la compañía ha financiado cada vez una mayor proporción de su actividad mediante recursos de terceros, esto como respuesta a mayores necesidades operativas de fondos que fueron cubiertas a través de préstamos con la banca local, con lo que el apalancamiento creció desde 5,24 en 2020 a 5,78 en 2021 y 8,90 para 2022. Esta relación mejoró para agosto de 2023 producto de la capitalización de cuentas por pagar accionistas, mantenidas previamente en el pasivo y a la ya comentada revaluación de propiedades de inversión, alcanzó un apalancamiento de 2,86.

El endeudamiento con costo aumentó progresivamente a partir de 2020 con el fin de cubrir el requerimiento de capital de trabajo de la empresa. Durante 2023 existieron nuevos préstamos con la banca local, principalmente por concepto de *confirming* con Banco Guayaquil S.A., Produbanco S.A. y Banco Pichincha S.A. Adicionalmente, los préstamos bancarios que mantiene la compañía se encuentran garantizados por garantías hipotecarias de activos que pertenece a la compañía. El endeudamiento con costo se concentró mayoritariamente en el corto plazo durante, se busca a través de la presenta emisión de obligaciones reestructurar parte de la deuda con costo de la compañía y fondear capital de trabajo.

El patrimonio neto tuvo una tendencia decreciente entre 2020 y 2022, principalmente por las pérdidas registradas en los años 2021 y 2022. En el año 2023 la compañía capitalizó cuentas por pagar accionistas que se contabilizaban previamente en el pasivo de la compañía; así también, existió un incremento producto de la revaluación de las propiedades de inversión.

RESULTADOS E INDICADORES	2020	2021	2022	AGOSTO 2022	AGOSTO 2023
	REAL			INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	22.848	25.065	29.988	19.186	22.232
Utilidad operativa (miles USD)	461	215	(565)	(123)	916
Utilidad neta (miles USD)	27	(7)	(715)	(445)	516
EBITDA (miles USD)	1.025	937	369	325	1.406
Deuda neta (miles USD)	2.873	5.703	7.336	8.469	9.131
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	926	(569)	869	-	-
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	205	612	(688)	2.976	2.351
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	392	773	1.679	193	1.969
Razón de cobertura de deuda DSCRC	2,61	1,21	0,00	0,00	0,71
Capital de trabajo (miles USD)	3.419	1.970	(2.558)	344	(945)

RESULTADOS E INDICADORES	2020	2021	2022	AGOSTO 2022	AGOSTO 2023
	REAL			INTERANUAL	
ROE	1,22%	-0,32%	-45,21%	-37,19%	16,38%
Apalancamiento	5,24	5,78	8,90	7,58	2,86

Fuente: Estados financieros auditados 2020- 2022 e internos agosto 2022 y agosto 2023.

EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

Las proyecciones se basan en los resultados reales de la compañía y en el comportamiento histórico adoptado durante el periodo analizado. Estas proyecciones podrían variar en función del comportamiento real de la compañía durante los próximos años, pero proporcionan un escenario conservador del desenvolvimiento esperado para periodos futuros. En el caso puntual de DELCAMPO S.A.S. la realidad a la fecha del presente informe está condicionada por la incertidumbre por un ambiente inflacionario mundial, una percepción de inseguridad a nivel nacional, incertidumbre por las elecciones presidenciales anticipadas y el conflicto bélico entre Ucrania y Rusia.

Para el año 2023 se proyecta un crecimiento en ventas del orden de 14%, considerando que en el comparativo interanual existió un crecimiento de 15,87%. Para los años 2024 - 2028 se estima un incremento en el nivel de ingresos del 10%, alineado con un plan de expansión de la compañía.

En lo que respecta al del costo de ventas, se proyecta una participación sobre ventas del 84,50% para 2023 - 2024, y de un 84,10% para periodos posteriores. Los gastos operativos fluctuarán de acuerdo con el comportamiento de las ventas y en concordancia con el comportamiento histórico, representarán alrededor del 11,5% de los ingresos para 2023 y disminuirá hasta 11,17% para periodos futuros, mientras que los gastos financieros responderán a la colocación y amortización de los créditos bancarios con entidades financieras y el Mercado de Valores de acuerdo con las necesidades de fondeo estimadas.

Se proyecta un EBITDA creciente para periodos futuros a partir de 2023, por una mayor utilidad operativa. La cobertura de EBITDA sobre gastos financieros se mantiene por sobre 3 veces para todos los años proyectados con una tendencia creciente a partir de 2024, denotando una sólida posición de solvencia de la compañía. Así también los años de pago con EBITDA se proyecta decreciente por el periodo de vigencia de la emisión, representan plazos menores a los vencimientos reales de la deuda, lo que denota una posición de solvencia de la compañía.

La proyección contempla un ROE y ROA promedio de 11,46% y 3,70% en el periodo proyectado, respectivamente, evidenciando resultados superiores a los históricos, valores satisfactorios frente a inversiones alternativas con un riesgo similar.

En lo que respecta al Estado de Situación Financiera, se estima que la cartera mantenga su proporción sobre las ventas que alcanzó hasta agosto 2023, producto del comportamiento creciente de las ventas y por ende mayores ventas a crédito generadas. Los inventarios aumentarán consistentemente con el incremento proyectado en las ventas, se estiman 13 días de inventario entre 2023 y 2028, coherente con el tipo de producto que comercializa y su característica de producto perecible.

Se proyecta un crecimiento en la operatividad de la compañía, lo que se refleja directamente en mayores días de cartera, 45 días de cartera para periodos futuros, coherente con un crecimiento en las ventas. La proyección estima un índice de liquidez por encima de la unidad para 2023 conforme se coloque la Primera Emisión de Obligaciones y se concentre en una mayor proporción los pasivos en el largo plazo. Los Estados Financieros proyectados revelan que la compañía está en capacidad de generar flujos positivos mediante sus actividades operativas, aún bajo escenarios estresados.

Se estiman inversiones menores, principalmente por concepto de mantenimientos para los próximos años, lo que podría diferir de acuerdo con los lineamientos estratégicos de la compañía. Cabe señalar que las premisas utilizadas en estos rubros se consideran conservadoras frente a la realidad de la compañía.

Durante 2023 existirá un incremento en la deuda neta, producto de la colocación de la Primera Emisión de Obligaciones; sin embargo, para periodos posteriores se presenta una deuda neta decreciente, coherente con los resultados de los ejercicios y a una menor necesidad operativa de fondos, financiando de mayor manera la operación a través de recursos propios. De la misma manera, se proyecta un apalancamiento decreciente a partir de 2023, que irá disminuyendo año a año durante el periodo analizado.

La necesidad operativa de fondos crece durante el periodo de análisis, coherente con un aumento en la operatividad de la compañía y mayores requerimientos operativos. El servicio de la deuda que se mantuvo creciente en el periodo histórico presenta un punto de inflexión para 2026.

RESULTADOS E INDICADORES	2023	2024	2025	2026	2027	2028
	PROYECTADO					
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	34.186	37.605	41.365	45.502	50.052	55.057
Utilidad operativa (miles USD)	1.368	1.527	1.934	2.153	2.369	2.605
Utilidad neta (miles USD)	484	463	693	837	1.112	1.294
EBITDA (miles USD)	2.302	2.460	2.868	3.087	3.302	3.539
Deuda neta (miles USD)	7.731	7.343	6.800	6.078	5.093	3.935
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	53	1.328	1.482	1.661	1.927	2.099
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	743	817	919	1.011	1.112	1.223
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	1.520	617	2.369	3.501	3.456	2.150
Razón de cobertura de deuda DSCRC	1,51	3,99	1,21	0,88	0,96	1,65
Capital de trabajo (miles USD)	1.940	258	(1.203)	(723)	(5)	593
ROE	9,66%	8,46%	11,23%	11,95%	13,70%	13,75%
Apalancamiento	3,06	2,77	2,42	2,14	1,76	1,49

Fuente: Proyecciones realizadas por GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

FACTORES DE RIESGO

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica como riesgos previsibles en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables, los siguientes:

- Riesgo general del entorno económico, que puede materializarse cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoque que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos. De esta manera, el incumplimiento de pagos por parte de cualquier empresa podría eventualmente afectar los flujos de la compañía. Un rebrote inflacionario a nivel nacional y mundial y medidas gubernamentales tendientes a dinamizar la economía son elementos que mitigan el riesgo de iliquidez y permiten suponer una recuperación de la actividad productiva lo que es beneficioso para todas las empresas.
- Cambios en la normativa y en el marco legal en el que se desenvuelve la empresa son inherentes a las operaciones de cualquier compañía en el Ecuador. En el caso puntual de la empresa, lo anterior representa un riesgo debido a que estos cambios pueden alterar las condiciones operativas. Sin embargo, este riesgo se mitiga debido a que la mayor parte de los contratos son suscritos con compañías privadas, lo que hace difícil que existan cambios en las condiciones previamente pactadas.
- Promulgación de nuevas medidas impositivas, incrementos de aranceles, restricciones de importaciones u otras políticas gubernamentales que son una constante permanente que genera incertidumbre para el mantenimiento del sector. De esta forma, se incrementan los precios de los bienes importados que de alguna manera impactan el precio de la materia prima utilizada por la compañía.
- La continuidad de la operación de la compañía puede verse en riesgo efecto de la pérdida de la información. La compañía mitiga este riesgo ya que posee políticas y procedimientos para la administración de respaldos de bases de datos con el objetivo de generar *back ups* por medios magnéticos externos para proteger las bases de datos. También cuenta con aplicaciones de *software* contra fallas que puedan ocurrir, para posibilitar la recuperación en el menor tiempo posible y sin la pérdida de la información.
- Amenaza de nuevos productos y de nuevos competidores, lo que podría afectar la operatividad de la compañía y por ende su nivel de ingresos. La compañía mantiene una amplia experiencia en el sector, un adecuado posicionamiento de marca y relaciones estratégicas de largo plazo con sus principales clientes, situación que limita de alguna forma este riesgo.

De acuerdo con la Declaración Juramentada los activos que respaldan la presente emisión son: Cuentas por cobrar comerciales (USD 2.000.000) y propiedad, planta y equipos (USD 3.029.997). GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica que existen riesgos previsibles de los activos que respalda la emisión y su capacidad para ser liquidados. Los activos que respaldan la presente Emisión pueden ser liquidados por su naturaleza y de acuerdo con las condiciones de mercado. Al respecto:

- Afectaciones causadas por factores como catástrofes naturales, robos e incendios en los cuales los activos se pueden ver afectados, total o parcialmente, lo que generaría pérdidas económicas a la compañía. El riesgo se mitiga a través de pólizas de seguros que mantienen sobre los activos.
- Uno de los riesgos que puede mermar la calidad de las cuentas por cobrar que respaldan la Emisión son escenarios económicos adversos que afecten la capacidad de pago de los clientes a quienes se ha facturado. La empresa mitiga este riesgo a través de un cercano seguimiento a estas cuentas por cobrar.

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene DELCAMPO S.A.S. no registran cuentas por cobrar a compañías relacionadas por lo que no tendría riesgos asociados a estas cuentas.

INSTRUMENTO

PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
	CLASES	MONTO (USD)	PLAZO (DÍAS)	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
Características	A	3.000.000	1.440	8,00%	Trimestral, periodo de gracias de 360 días	Trimestral
	B	2.000.000	1.800	8,25%	Trimestral, periodo de gracias de 540 días	Trimestral
Tipo de emisión	Títulos desmaterializados.					
Garantía	Garantía General de acuerdo con el Art.162 Ley de Mercado de Valores.					
Garantía específica	No aplica					
Destino de los recursos	Se utilizará los recursos que provienen de la Emisión serán utilizados en un 40% en actividades destinadas a financiar más plazo para clientes, mejorar términos y condiciones con proveedores tanto en el aprovisionamiento de inventarios como en plazos de pago de insumos y un 60% para reestructuración de pasivos.					
Valor nominal	Múltiplos de USD 1.000					
Base de cálculos de intereses	Base comercial 30/360: corresponde a años de 360 días. 12 meses y 30 días cada mes.					
Estructurador financiero	Fiduvál Casa de Valores S.A.					
Agente colocador	Fiduvál Casa de Valores S.A.					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					
Representantes de obligacionistas	Gbholders Cía. Ltda.					
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> ■ Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. ■ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. ■ Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25. 					
Límite de endeudamiento	<ul style="list-style-type: none"> ■ Según lo dispone el literal f) del Artículo 164 de la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero), la compañía DELCAMPO S.A.S. se compromete a mantener durante el periodo de vigencia de esta Emisión un nivel de endeudamiento referente a los Pasivos afectos al pago de intereses bancarios equivalente hasta el 70% de los Activos de la empresa. 					
Mecanismo de Fortalecimiento	<ul style="list-style-type: none"> ■ Prenda Comercial Ordinaria de cartera, deberá cubrir, sin exceder, el 40% de las obligaciones en circulación. 					

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

El Informe de Calificación de Riesgos de la Primera Emisión de Obligaciones de DELCAMPO S.A.S. ha sido realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,



Asinado electrónicamente por:
**HERNAN ENRIQUE
 LOPEZ AGUIRRE**

Ing. Hernán Enrique López Aguirre Msc.
 Presidente Ejecutivo