

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO PRIMER PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL – ECO-KAKAO S.A.

Quito - Ecuador

Sesión de Comité No. 298/2023, del 07 de diciembre de 2023

Información Financiera cortada al 30 de octubre de 2023

Analista: Ing. Juliana Pacheco

juliana.pacheco@classrating.ec

www.classinternationalrating.com

ECO-KAKAO S.A. fue constituida el 11 de agosto del 2010 en la ciudad de Guayaquil, provincia del Guayas. La compañía realiza la actividad de compra, exportación y venta local de cacao convencional, perfilado y, orgánico, tanto a clientes nacionales como del exterior.

Nueva

Fundamentación de la Calificación

El Comité de Calificación reunido en sesión No. 298/2023 del 07 de diciembre de 2023, decidió otorgar la calificación de **“AA+” (Doble A más)** al Primer Programa de Papel Comercial – ECO-KAKAO S.A. por un monto de hasta un millón quinientos mil dólares de los Estados Unidos de América (USD 1.500.000,00)

Categoría AA: “Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen una muy buena capacidad del pago de capital e intereses, en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se vería afectada en forma significativa 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 en el Libro II, Mercado de Valores, del Tomo IX de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, publicada en el Registro Oficial, Edición Especial No. 44, de 24 de julio de 2017, 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 al Primer Programa de Papel Comercial – ECO-KAKAO S.A., se fundamenta en:

Sobre el Emisor:

- ECO-KAKAO S.A., trabaja para exportar el mejor cacao fino ecuatoriano de aroma y sus derivados al mundo, promoviendo el comercio justo con los pequeños productores y comerciantes, e integrando toda la cadena agroproductiva del cacao con los mercados internacionales con altos estándares de calidad y responsabilidad por los recursos humanos de la empresa y el cuidado del medio ambiente.
- ECO-KAKAO S.A., es considerada como una de las principales empresas exportadoras nacionales e industriales de cacao fino del Ecuador en chocolates especiales de aroma, semi y premium gourmet. Con un proceso industrial “bean to bar”, y nombres de origen trazables de las zonas geográficas más representativas del cacao fino de aroma productor del Ecuador.

- Los ejecutivos de la compañía poseen un amplio conocimiento del mercado en el cual desarrollan sus actividades, lo cual le ha permitido obtener una mayor penetración en el mercado.
- Los ingresos crecieron de USD 56,96 millones en 2021 a USD 59,42 millones en diciembre de 2022, comportamiento dado por el registro de mayores ventas en las líneas de cacao sostenible, y cacao convencional. Para los periodos interanuales los ingresos crecen de manera significativa (+54,60%) desde USD 46,31 millones en octubre de 2022 a USD 71,60 millones en octubre de 2023, gracias a diferentes factores: i) ampliación de la capacidad instalada en la planta de FUMISA, ii) ampliación de cupos de crédito en diferentes instituciones financieras locales, iii) incremento del precio de la TM del cacao en más del 50%, así como mayores ventas en volumen del producto, entre otros.
- Los ingresos generados por la compañía entre 2019 y 2022 le permitieron cubrir de manera adecuada sus costos y gastos, lo que originó una utilidad operativa que, a diciembre de 2022, significó 1,40% de los ingresos, porcentaje similar a lo registrado en diciembre de 2021 cuando fue de 1,39%, lo que evidencia un manejo prudente de sus recursos. Para octubre de 2023 el margen operacional crece hasta significar el 2,05% de los ingresos, después de haber registrado 1,82% en octubre de 2022, gracias al registro de mayores ventas y menos gastos operativos.
- Tras el cómputo de los gastos financieros, otros ingresos y el impuesto a la renta, la utilidad neta significó menos del 1,00% de los ingresos, es así que para diciembre de 2021, este fue de 0,67% y de 0,54% al cierre de 2022. Para los periodos interanuales, la utilidad al final del periodo se mantiene en porcentajes similares, pues representó el 1,06% de los ingresos en octubre de 2022 y 1,10% en octubre de 2023.
- El EBITDA (acumulado) de la compañía pasó de 3,27% de los ingresos en diciembre de 2020 a 2,11% en 2021 y 2,33% en diciembre de 2022 (2,49% de los ingresos en octubre de 2023). Estos resultados le permitieron cubrir de forma adecuada sus gastos financieros.
- A partir del año 2020, los activos totales presentaron un comportamiento creciente, generado por los movimientos de sus inventarios (materia prima, suministros y materiales) y propiedad, planta y equipo, es así que pasaron de USD 5,65 millones en ese año a USD 6,61 millones en 2021, USD 10,56 millones en diciembre de 2022 y USD 12,64 millones en octubre de 2023.
- Analizando la antigüedad de las cuentas por cobrar clientes, se evidencia que, al 31 de octubre de 2023, el 99,33% de la cartera se encuentra en el estado por vencer (99,58% en diciembre de 2022); el 0,67% restante corresponde a cartera vencida (0,42% en diciembre de 2022), siendo la más representativa la que se encontró en el rango comprendido superior a 181 días (0,66% sobre la cartera total en octubre de 2023). Los resultados reflejan que la compañía posee una cartera sana.
- Los pasivos totales, pasaron de financiar un 61,32% de los activos en diciembre de 2021 a un 72,73% en 2022 y 71,90% en octubre de 2023, comportamiento fluctuante generado por la variación de la deuda con costo de corto plazo.
- El patrimonio por su parte financió un 27,27% de los activos al cierre de 2022 y un 28,10% en octubre 2023, comportamiento relacionado con las variaciones registradas en su capital social, rubro de mayor representación dentro de la estructura del patrimonio.
- El indicador que relaciona el pasivo total sobre patrimonio reveló un apalancamiento que se ubicó en 2,56 veces a octubre de 2023 (2,67 veces en 2022), lo que evidencia que la compañía financia su operación principalmente con recursos de terceros.
- ECO-KAKAO S.A. presentó indicadores de liquidez (razón circulante y liquidez inmediata) superiores a la unidad a lo largo del periodo analizado (excepto en 2022), lo que demuestra la capacidad de cubrir sus pasivos inmediatos con activos de corto plazo.

Sobre la Emisión:

- Con fecha 04 de octubre de 2023, la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de ECO-KAKAO S.A., aprobó y autorizó por unanimidad que la compañía emita un Primer Programa de Papel Comercial hasta por un monto de USD 1,50 millones.
- ECO-KAKAO S.A. en calidad de Emisor, conjuntamente con Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A. como Representante de los Tenedores, suscribieron el contrato del Primer Programa de Papel Comercial – ECO-KAKAO S.A.
- El Papel Comercial se encuentra respaldada por una garantía general, por lo tanto, el emisor está obligado a cumplir con los resguardos que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, los mismo que se detallan a continuación:

- ✓ 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 del programa la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.
- La emisión está conformada por una Garantía Específica consistente en una Fianza Solidaria otorgada por los señores Iván Fernando Ontaneda Berrú y María Fernanda Berrú Carrión, por la suma de hasta USD 1.500.000,00, la misma que servirá como mecanismo para garantizar el Primer Programa de Papel Comercial de ECO-KAKAO S.A.
- ECO-KAKAO S.A., 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 equivalente hasta el 80% de los Activos de la empresa.
- Al 31 de octubre de 2023, la compañía presentó un total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 7,46 millones, siendo el 80,00% de los mismos USD 5,97 millones, presentando este último una cobertura de 3,98 veces sobre el monto del Primer Programa de Papel Comercial, cumpliendo de esta manera con los parámetros establecidos en la normativa vigente.
- Las proyecciones indican y pronostican la disponibilidad de fondos para atender el servicio de deuda adicional con la que contará la compañía luego de emitir los valores de la emisión, una vez que el proceso sea autorizado por el ente de control.

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:

- Disminución de materia prima (cacao) como respuesta de fenómenos climáticos o problemas fitosanitarios en las plantaciones de sus proveedores, podría afectar su comercialización y consecuentemente disminuir sus ingresos. Cabe señalar que ECO-KAKAO S.A. posee un portafolio amplio de proveedores lo que les ayuda a mitigar este posible evento. Adicionalmente, la compañía monitorea continuamente la producción a nivel nacional para determinar posibles déficits.
- La oferta y demanda del cacao, así como su precio podrían verse afectados por factores adversos derivados de condiciones climáticas o económicas a nivel internacional al ser un commodity, lo que podría afectar los resultados de la compañía.
- La estacionalidad de la producción en la industria cacaotera, sumada a la exposición de su actividad a las condiciones climáticas existentes, que hoy por hoy son bastante irregulares, podría afectar a los rendimientos de los cultivos, y a la productividad de la industria, influyendo por lo tanto en el precio de la principal materia prima de la compañía, que es el cacao, con la consecuente afectación en sus costos y consecuentemente en sus resultados económicos.
- Los cambios climáticos podrían afectar u ocasionar un menor hectareaje de siembra de cacao, lo que podría afectar la provisión de materia prima y consecuentemente las ventas de la compañía.
- La probabilidad de impago de las empresas relacionadas sobre las cuentas por cobrar pendientes con ECO-KAKAO 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.
- 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.
- El ingreso al mercado de nuevos competidores o la repotenciación de los ya existentes, podrían disminuir la cuota de mercado de la cual actualmente goza la compañía con una consecuente afectación en el nivel de sus ingresos.
- La implementación de nuevas políticas gubernamentales restrictivas, ya sean fiscales, tributarias (mayores impuestos, mayores aranceles, nuevos impuestos) u otras, representan un riesgo que genera incertidumbre

en los diferentes sectores de la economía, que eventualmente podrían verse afectadas o limitadas en sus operaciones debido a ello.

- La 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, incluyendo el petróleo.

Atentamente,

Econ. Luis R. Jaramillo Jiménez MBA

GERENTE GENERAL