

CALIFICACIÓN:

Segundo Papel Comercial	AA
Tendencia	(+)
Acción de calificación	Revisión
Metodología de calificación	Valores de Deuda
Fecha última calificación	enero 2023

DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:

Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen una muy buena 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 pertenece y a la economía en general.

El signo más (+) indicará que la calificación podrá subir hacia su inmediato 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 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 Circular de Oferta Pública, del respectivo Contrato Privado de Emisión y demás documentos habilitantes.

GLOBAL RATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AA (+) para el Segundo Programa de Papel Comercial de ECUADPREMEX S.A. en comité No. 190-2023, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el 31 de julio 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 mayo de 2022 y mayo 2023, (Aprobada por la Superintendencia de compañías Valores y Seguros mediante Resolución No. SCVS-IRQ-DRMV-2022-00005874 del 11 de agosto de 2022 por un monto de hasta USD 2.200.000)

FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- En 2022 la industria manufacturera aportó anualmente con más de USD 8.200 millones al PIB real de la economía ecuatoriana, lo que implicó una participación de 11,5%, convirtiéndola en una de las más representativas en cuanto a la producción de bienes y servicios. El crecimiento post pandemia ha sido más lento que el de la economía ecuatoriana. Sin embargo, se espera que se mantenga el crecimiento en 2023 debido a nuevos acuerdos comerciales del Ecuador con otros países.
- ECUADPREMEX S.A. se ha especializado en la elaboración y mercadeo de insumos pecuarios, la importación de materias primas para alimentación de animales y la importación de equipos avícolas y pecuarios utilizados en la producción animal. Es una empresa hermana de Premex S.A.S en Colombia, y cuentan con la representación de la marca Premex en el país. Forma parte de Iluma Alliance, un grupo empresarial colombiano con más de 40 años de trayectoria y presencia en diversos países de América y Asia. La compañía cuenta con prácticas de gobierno corporativo, que se han construido con base en un control mutuo entre los distintos órganos que conforman el sistema del gobierno empresarial. Existe un plan estratégico y de inversión para el año 2023, los cuales se basan en mantener las ventajas competitivas de la empresa, así como la calidad de los productos evidenciada en las diferentes certificaciones obtenidas.
- Las ventas fueron crecientes entre 2020 y 2022. Específicamente en 2022, los ingresos por actividades ordinarias crecieron 13,27%; sin embargo, la inflación y el costo de fletes tuvieron un impacto al incrementar la participación del costo de ventas, lo que causó que la utilidad operativa disminuya a pesar de mayores eficiencias en los gastos operativos. Esto, junto a mayores gastos financieros redujeron la utilidad neta hasta ubicarla como la menor en todo el periodo. A pesar de esto, el ROE a diciembre 2022 fue de 17%.
- En lo que respecta a la calidad de la cartera, esta se ha caracterizado por mantenerse principalmente en cartera vigente, lo que demuestra la capacidad de la empresa para recuperar la cartera, aun en escenarios de estrés. En promedio, más de 80% de los activos son corrientes, manteniendo así un índice de liquidez superior a la unidad en todo el periodo.
- Las principales fuentes de financiamiento de ECUADPREMEX S.A. son las obligaciones con entidades financieras, el Mercado de Valores y sus proveedores. Los pasivos se han concentrado en la porción corriente y la relación de deuda financiera sobre el pasivo fue de 49% en 2022, la más alta del periodo coherente con el incremento de deuda con costo. La cobertura de EBITDA sobre gastos financieros es de 3,61 a mayo 2023, valor que incrementó desde diciembre 2022 debido a la pre-cancelación de deuda, lo que disminuyó el nivel de deuda. La deuda de corto plazo evidencia pagos altos que estresan los flujos.
- Las proyecciones bajo un escenario conservador indican que la empresa producirá resultados crecientemente positivos, incluido un flujo operativo positivo desde 2023. Fruto de ello, la compañía produciría flujos de efectivo suficientes como para cumplir con las obligaciones derivadas del programa bajo análisis y con los demás compromisos financieros.
- El programa de Papel Comercial bajo análisis cuenta con resguardos de ley y está amparada por Garantía General. Cuenta con un límite de endeudamiento y un compromiso adicional, los cuales se han cumplido a mayo de 2023.

HISTORIAL DE CALIFICACIÓN	FECHA	CALIFICADORA
AA (+)	jul-2022	Class
AA (+)	ene-2023	Class

CONTACTO

Hernán López
Presidente Ejecutivo
hlopez@globalratings.com.ec

Mariana Ávila
Vicepresidente Ejecutivo
mavila@globalratings.com.ec

DESEMPEÑO HISTÓRICO

Los ingresos mostraron una tendencia creciente durante el periodo 2020 – 2022 al pasar de USD 21,66 millones a USD 26,88 millones, lo que es un incremento de 24,07% en ingresos en el periodo. Este comportamiento responde a la demanda del sector agrícola y a la importancia que tiene en la productividad del Ecuador. El incremento de ventas más alto se dio en el año 2022, donde crecieron 13,27% y aumentaron en más de USD 3 millones. Las ventas del periodo interanual han disminuido 10,90%, pasando de USD 11,13 millones en mayo 2022 a USD 9,92 millones en mayo 2023.

El costo de ventas presentó una tendencia fluctuante. En 2020, representaba 76,65%, porcentaje que bajó a 74,87%, en 2021, presentando una mayor optimización por parte de la empresa. Sin embargo, en 2022, debido a los mayores precios en materias primas y en fletes, el costo de ventas incrementó a 79,24%, el más alto del periodo. En el periodo interanual, se puede observar una nueva optimización, con un costo de ventas que pasó de 77,75% en mayo 2022 a 76,27% en mayo 2023.

La utilidad operativa durante el periodo bajo análisis fue siempre positiva y llegó a su punto más alto en 2021 con un valor de USD 2,12 millones, cifra causada por el incremento en ventas y la optimización del costo de ventas de ese año. A pesar del incremento de ventas en 2022, la utilidad operativa disminuyó 28,72% debido al incremento en los costos de venta. Por otro lado, a pesar de menores ventas en mayo 2023, se observa un incremento de 2,08% en la utilidad operativo a causa de la optimización en el costo de ventas y eficiencias en los gastos operativos.

RESULTADOS E INDICADORES	2020	2021	2022	2023	2024	MAYO 2022	MAYO 2023
	REAL			PROYECTADO		INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	21.661	23.728	26.876	27.816	28.790	11.131	9.918
Utilidad operativa (miles USD)	1.661	2.123	1.513	2.098	2.141	890	908
Utilidad neta (miles USD)	980	1.055	535	1.011	1.080	385	364
EBITDA (miles USD)	1.763,51	2.246,34	1.775,72	2.360,86	2.403,42	1.061,29	1.067,27
Deuda neta (miles USD)	1.084	4.077	5.911	3.835	2.923	4.480	3.068
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	325	(962)	(1.374)	4.090	1.225	(247)	2.152
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	3.368	1.651	5.251	3.149	3.259	3.869	2.730
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	(1.078)	2.142	4.305	5.695	3.414	2.362	3.324
Razón de cobertura de deuda DSCRC	-1,64	1,05	0,41	0,41	0,70	0,45	0,32
Capital de trabajo (miles USD)	1.812	890	832	543	1.610	830	1.192
ROE	36,70%	40,50%	17,24%	45,62%	33,27%	30,93%	25,21%
Apalancamiento	4,22	5,45	3,94	4,34	2,72	4,91	2,56

Fuente: ECUADPREMEX S.A.

El comportamiento de los activos de ECUADPREMEX S.A. ha sido fluctuante en el periodo de análisis. En 2020 el activo contabilizó USD 13,93 millones. En 2021 alcanzó USD 16,82 millones, un valor 20,74% a causa de incrementos en inventarios y propiedad, planta y equipo. Sin embargo, en 2022 se registró una disminución de activos, con una caída de 8,76% hacia un valor de USD 15,34 millones. Esta baja se da por menores valores en inventario (específicamente en mercaderías en tránsito). A mayo de 2023, el activo total de la compañía es de USD 12,34 millones, el valor más bajo del periodo ante la tendencia decreciente del inventario desde 2022 y menores cuentas por cobrar.

Las cuentas más representativas dentro del activo históricamente han sido cuentas por cobrar comerciales, inventario, y propiedad, planta y equipo. A diciembre de 2022, un 87,15% de los activos se concentraba en estas tres cuentas (tanto a largo como corto plazo y tomando en cuenta depreciación acumulada y terrenos). Esta cifra es de 73,51% a mayo 2023.

El pasivo de ECUADPREMEX S.A. a diciembre 2022 totalizó USD 12,24 millones y refleja un comportamiento decreciente comparado con 2021, año donde totalizaba USD 14,21 millones. En 2021, el pasivo aumentó 26,23% comparado con 2020, principalmente por un fuerte crecimiento en cuentas por pagar y en obligaciones con entidades financieras. Sin embargo, en 2022 la disminución de pasivos fue de 13,88%. En este año el pasivo cae debido a una baja en cuentas por pagar, que fue mayor al incremento en obligaciones financieras y con el Mercado de Valores. Esta fluctuación en niveles del pasivo causó que la proporción de activos financiados por pasivos pase de 81% en 2020 a 85% en 2021 y a 80% en 2022. A mayo de 2023 el pasivo totaliza USD 8,87 millones, el valor más bajo del periodo que financia un 72% del activo.

El flujo de actividades de operación de la compañía fue positiva en 2020, mientras que en 2021 el flujo operativo alcanzó los -USD 962 mil, lo que originó que la empresa recurra a financiamiento externo para cubrir parte de las necesidades operativas e inversiones, lo que resultó en una caja final de USD 489 mil. El mismo comportamiento se evidencia en 2022 donde el flujo operativo fue de -USD 1,37 millones y el flujo de financiamiento de USD 1,57 millones.

La deuda financiera ha sido creciente en todo el periodo, siempre manteniendo su mayor porción en el corto plazo. En 2020 fue de USD 2,88 millones en total. Este valor pasó a USD 4,57 millones en 2021 y finalmente USD 5,97 millones en 2022. Esto supone un crecimiento total de 107,57% en el periodo, lo que es coherente con el flujo operativo negativo en los últimos 2 años y en la necesidad operativa de fondos creciente. A mayo 2023 este rubro registró un valor de USD 4,12 millones

El apalancamiento de la empresa durante el lapso estudiado fue en promedio de 4,54 lo que significa que el endeudamiento fue superior al valor patrimonial indicando que la empresa requiere de financiamiento adicional para las actividades que realiza y es un comportamiento que se mantuvo en el histórico. En 2022, el índice de apalancamiento fue de 3,94. A mayo de 2023 el nivel de apalancamiento se ubica en 2,56, el más bajo en el periodo de estudio.

El patrimonio de ECUADPREMEX S.A. al cierre de 2022 contabilizó USD 3,11 millones con un capital pagado de USD 195 mil, lo que evidenció un incremento de 19,17% a nivel anual, impulsado por las ganancias acumuladas y las ganancias del periodo. A mayo 2023 el capital social se mantiene, al igual que la reserva legal de USD 123 mil, que junto a las ganancias del periodo suman un patrimonio de USD 3,47 millones, el más alto del periodo.

EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

Es importante destacar que las proyecciones de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. tienen como base las estimaciones y las estrategias delineadas por la administración y fueron elaboradas a partir de supuestos sujetos a diferentes condiciones de mercado, de forma que las conclusiones expuestas, así como el análisis que las acompañan no son definitivas. En este sentido, cambios en el marco legal, económico, político y financiero tanto a nivel local como internacional, podrían ocasionar fluctuaciones significativas en el comportamiento de las variables proyectadas.

Las proyecciones de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. se basan en los resultados reales de la compañía y en el comportamiento histórico durante el periodo analizado y la consideración de las premisas de la proyección de la situación financiera del Emisor para el periodo de vigencia del programa de Papel Comercial en análisis sometidas a un escenario conservador.

Al considerar el comportamiento de la empresa en los años previos, se estima que para 2023 y 2024 las ventas incrementarían en un 4% principalmente por las estrategias de la empresa para incrementar sus ventas y llegar a nuevos segmentos.

El costo de ventas de la compañía se situaría en torno a 77%, un valor alineado a la optimización observada en el periodo interanual.

Con los parámetros mencionados se evidencia resultados consistentemente positivos e incrementales hasta el año 2024. La utilidad operativa se mantendría en valores crecientes y superiores a USD 2 millones, con una representación de aproximadamente 7,5% de las ventas. Los gastos financieros dependen en gran medida de la deuda con costo de la compañía. Llegarían a su máximo en 2023, para descender en 2024 conforme se amortiza por completo el Segundo Programa de Papel Comercial. Sin embargo, cabe anotar que el comportamiento de éstos dependerá en gran medida de las estrategias de financiamiento que la compañía adopte en los próximos años.

La utilidad neta también sería creciente y en torno a USD 1 millón para 2023 y 2024, representando alrededor de 4% de las ventas. Esto conllevaría a un ROE del orden de 46% a 2023 y 33% en 2024, parámetro favorable frente a inversiones alternativas de riesgo similar.

En cuanto al Estado de Situación Financiera, el activo principal se mantendría en las cuentas por cobrar, con valores muy similares a los de 2022. Se estima que la composición de esta cartera se mantendría para los siguientes dos años en aproximadamente 70% a corto plazo y la diferencia a largo plazo. Los días de cobro se estiman sean de 792 a corto plazo, alineado a la estructura histórica que maneja la empresa.

En cuanto al Estado de Situación Financiera, en 2023 el activo mantendría la tendencia decreciente de 2022 en función de una menor cartera e inventarios. Los días de cobro se estiman sean de 50, alineado a la estrategia de reducir los días que se han observado en el periodo histórico, reflejando una disminución en los valores de cartera. Para 2024, el activo retomaría una tasa de crecimiento, impulsado por un ligero aumento en las cuentas por cobrar y los inventarios.

Con las premisas descritas sobre menores valores en inventarios y cuentas por cobrar, el flujo de efectivo provenientes de actividades de operación alcanzaría un valor positivo en 2023 y 2024. Se estima que los

niveles de liquidez guarden un comportamiento similar al histórico con capital de trabajo positivo y liquidez corriente superior a la unidad.

Durante el periodo analizado, el pasivo se concentró históricamente en el corto plazo, comportamiento que se estima se mantenga hacia 2024. El pasivo corriente representaría más de 80% del total del pasivo y para los próximos años se estima que cubra su necesidad de financiamiento a través de la renovación de deuda bancaria y Facturas Comerciales. Sin embargo, la deuda neta decrece marginalmente de acuerdo con la amortización del Segundo Papel Comercial y ante una necesidad operativa de fondos que sería menor a la de 2022.

Es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que la compañía tendría la capacidad de generar flujos dentro de las proyecciones del Emisor y las condiciones del mercado, por lo que se estima cumplimiento oportuno de todas las obligaciones que mantiene ECUADPREMEX S.A.

FACTORES DE RIESGO

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica como riesgos previsible 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.
- La inestabilidad política afecta la inversión extranjera directa y el establecimiento de nuevas empresas. Además, ante mayor incertidumbre política, las arcas fiscales también resultan afectadas puesto que se incrementa los costos de financiamiento en el exterior.
- 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.
- La continuidad de la operación de la compañía puede verse en riesgo por efecto de pérdidas de información. La compañía mitiga este riesgo por medio de políticas y procedimientos para la administración de respaldos de bases de datos, así como mediante aplicaciones de *software* contra fallas para posibilitar la recuperación en el menor tiempo posible.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica como riesgos específicos previsible en el futuro en el sector en el que se desempeña el emisor o en sectores relacionados, los siguientes:

- Los avances tecnológicos afectan a la industria manufacturera del Ecuador al exigir una actualización constante de maquinaria y procesos para mantenerse competitiva. Las empresas que no adopten tecnologías modernas pueden limitar su crecimiento y participación en el mercado.
- Los costos de producción representan un factor de riesgo para la industria, ya que aumentos en los costos de materias primas, energía y mano de obra pueden afectar la rentabilidad y competitividad de las empresas.
- Interrupciones en la cadena de suministro generan riesgos en el sector, dificultando el acceso a materias primas y componentes esenciales, impactando la producción y la capacidad de cumplir con los plazos de entrega.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica que existen riesgos previsible de los activos que respalda la emisión y su capacidad para ser liquidados. Se debe indicar que los activos que respalda la Segunda Emisión de Papel Comercial de ECUADPREMEX S.A., de acuerdo con la declaración juramentada son cuentas por cobrar comerciales. Los activos que respaldan la presente Emisión pueden ser liquidados por su naturaleza y de acuerdo con las condiciones de mercado. Al respecto:

- 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 mediante la diversificación de clientes y una minuciosa evaluación previo al otorgamiento de crédito, junto a una póliza de crédito.

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene ECUADPREMEX S.A. no se registran cuentas por cobrar a compañías relacionadas por lo que no representa un riesgo para los flujos de la compañía.

INSTRUMENTO

SEGUNDO PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL						
Características	CLASES	MONTO (USD)	PLAZO EMISIÓN (DÍAS)	PLAZO PROGRAMA (DÍAS)	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	A	2.200.000	359	720	Al vencimiento	Cupón cero
Garantía General	De acuerdo con el Art.162 Ley de Mercado de Valores.					
Garantía Específica	N/A					
Destino de los recursos	Los recursos provenientes de la emisión de obligaciones a corto plazo - papel comercial serán destinados a financiar requerimientos de capital de trabajo consistente en pago a proveedores.					
Estructurador financiero	Orion Casa de Valores S.A.					
Agente colocador	Orion Casa de Valores S.A.					
Agente pagador	Depósito Centralizado de compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					
Representantes de obligacionistas	Goldenlaw Abogados C.L.					
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. 					
	<ul style="list-style-type: none"> No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. 					
	<ul style="list-style-type: none"> Mantener durante la vigencia del programa 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"> La relación deuda financiera sobre activos totales de la compañía no podrá superar el 50% durante la vigencia de emisión. Esta relación será medida de manera semestral, con corte al 30 de junio y al 31 de diciembre de cada año mientras se encuentre vigente la emisión de papel comercial. 					
Compromisos Adicionales	<ul style="list-style-type: none"> Limitar la distribución de dividendos al 50% de los resultados acumulados durante la vigencia de la emisión. 					

Fuente: Circular de Oferta Pública

El resumen precedente es un extracto del Informe de Calificación de Riesgos del Segundo Programa de Papel Comercial de ECUADPREMEX S.A. realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,

Ing. Hernán Enrique López Aguirre Msc.

Presidente Ejecutivo