

Quito - Ecuador

Sesión de Comité No. 251/2024, del 14 de octubre de 2024

Información Financiera cortada al 31 de agosto de 2024

Analista: Econ. Jeams Castillo

jeams.castilo@classrating.ec

www.classinternationalrating.com

POFIDEL S.A. es una compañía que se dedica al pilado de arroz, sus principales canales de distribución son autoservicios ya sea con marca propia o con marcas blancas, la diferencia se comercializa a través de ventas institucionales y canales mayoristas.

Nueva

Fundamentación de la Calificación

El Comité de Calificación reunido en sesión No. 251/2024 del 14 de octubre de 2024, decidió otorgar la calificación de **“AAA-” (Triple A menos)** al Primer Programa de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial – POFIDEL S.A. por un monto de hasta dos millones de dólares de los Estados Unidos de América (USD 2.000.000,00)

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 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 Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial – POFIDEL S.A., se fundamenta en:

Sobre el Emisor:

- POFIDEL S.A., cuenta con más de 20 años en el mercado ecuatoriano, ha alcanzado una destacada posición dentro de su sector, gracias a la implementación de lineamientos claros y a la participación de los principales accionistas en roles administrativos.
- La compañía posee un amplio conocimiento del mercado en el cual incursionó y viene desarrollando sus actividades desde hace muchos años, lo cual facilita sus operaciones y penetración en el mismo.
- La trayectoria y el reconocimiento de POFIDEL S.A. en el mercado, es resultado del manejo del negocio de forma especializada, en adición, de la vasta experiencia de los principales ejecutivos en la actividad que realizan.

- Los ingresos de POFIDEL S.A. que provienen de las ventas de arroz pilado (producto) y Derivados a partir de la obtención de arroz pilado (subproductos), registraron una tendencia creciente durante el periodo analizado, pasando de USD 8,25 millones en diciembre de 2022 a USD 12,03 millones en diciembre de 2023. Para los periodos interanuales continuó la tendencia al alza (+16,85%), pasando de USD 7,04 millones en agosto de 2023 a USD 8,23 millones en agosto de 2024. Estos movimientos se atribuyen principalmente al incremento de ventas en autoservicios y en su canal institucional con marcas como La Quinta bonita, Supermaxi, Musho.
- Los ingresos cubrieron de forma adecuada los costos y gastos, lo que le permitió a la compañía generar un margen operacional positivo a lo largo del periodo analizado, aunque con carácter decreciente, es así que pasó de representar un 7,87% de los ingresos en el año 2022 a 6,49% en diciembre de 2023. Para agosto de 2024 el margen operativo se ubicó en 6,62%, rubro superior al 5,26% registrado en agosto de 2023, comportamiento atado al incremento de sus ingresos, así como la reducción de sus gastos operativos.
- El EBITDA (acumulado) de POFIDEL S.A. disminuyó de 9,89% de los ingresos en el año 2022 a 7,58% al cierre de 2023, a pesar de su tendencia decreciente, la generación de recursos propios fue suficiente para cubrir sus gastos financieros. Para el 31 de agosto de 2024 el EBITDA (acumulado) significó un 7,68% de los ingresos (6,50% en agosto de 2023) porcentaje que reveló un nivel adecuado de cobertura sobre sus gastos financieros.
- Los activos totales de POFIDEL S.A. crecieron de USD 7,13 millones al cierre de 2022 a USD 8,47 millones en diciembre de 2023 y USD 8,57 millones en agosto de 2024. Este comportamiento se relaciona directamente con las variaciones registradas en sus cuentas de inventarios y cuentas por cobrar clientes.
- La cartera de la Compañía estuvo concentrada mayormente en la categoría por vencer, esta representó el 92,00% del total de la cartera al 31 de agosto de 2024. La suma de la cartera por vencer más la cartera vencida hasta 30 días, considerada como normal en el ámbito comercial, llegó a representar el 97,52% del total de la cartera a la misma fecha, mientras que la cartera vencida entre 31 a más de 90 días significó el 2,48%. Los resultados mencionados determinan la estructura de una cartera sana.
- El financiamiento de los pasivos registró una participación importante y relativamente estable sobre los activos totales, lo que evidenció que la compañía fondea su operación con recursos de terceros, es así que pasó de 71,23% en diciembre de 2022 a 72,40% en diciembre de 2023 y 69,44% en agosto de 2024.
- Al 31 de agosto de 2024, la deuda con costo de corto y largo plazo financió el 55,47% de los activos totales (57,91% en diciembre de 2023), misma que estuvo conformada por obligaciones financieras con la banca.
- El patrimonio de la compañía creció en términos monetarios de USD 2,05 millones (28,77% de los activos) en el año 2022 a USD 2,34 millones (27,60% de los activos) en diciembre de 2023 y USD 2,62 millones (30,56% de los activos) en agosto de 2024, comportamiento atado al incremento de su capital social y resultados del ejercicio.
- POFIDEL S.A., presentó indicadores de liquidez superiores a la unidad a lo largo del periodo analizado, lo que demuestra la capacidad de cubrir sus pasivos inmediatos con activos de corto plazo.
- El indicador que relaciona el pasivo total sobre patrimonio demostró que la compañía privilegia el financiamiento de su operación con recursos de terceros, misma que se ubicó en 2,62 veces en diciembre de 2023 y 2,27 veces en agosto de 2024.

Sobre la Emisión:

- Con fecha 04 de marzo de 2024, la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de POFIDEL S.A., aprobó y autorizó por unanimidad que la compañía emita un Primer Programa de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial hasta por un monto de USD 2,00 millones.
- POFIDEL S.A., en calidad de Emisor, juntamente con AVALCONSULTING CIA. LTDA., como Representante de los Obligacionistas, suscribieron el contrato del Primer Programa de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial - POFIDEL S.A.
- El Primer Programa de Obligaciones de Corto Plazo o 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.
- Adicionalmente, el emisor se compromete a mantener semestralmente un indicador de Pasivo/Activo menor o igual a 0,85 a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores. Para el control de este indicador se considerarán los estados financieros con corte a junio y diciembre de cada año.
- Al 31 de agosto de 2024, la compañía presentó un total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 5,57 millones, siendo el 80,00% de los mismos USD 4,46 millones, presentando este último una cobertura de 2,23 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:

- La estacionalidad de la producción en la industria arrocera, sumada a la exposición de su actividad a las condiciones climáticas existentes, que hoy por hoy son bastante irregulares, puede 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 arroz, con la consecuente afectación en sus costos y seguidamente en sus resultados económicos.
- Condiciones climáticas adversas que afecten a los rendimientos de los cultivos, así como una disminución en la productividad del sector y consecuentemente un incremento en el precio del arroz en cáscara (principal componente del costo de la compañía) son factores que podrían ejercer un impacto negativo sobre los márgenes de la compañía.
- Salida del arroz por la frontera norte en donde se ofrece un mejor precio por el saco de arroz pilado, podría afectar los ingresos de la compañía.
- Regulaciones o restricciones que puede imponer el Gobierno ecuatoriano en diferentes ámbitos asociados con el sector arrocero, la producción del arroz o su comercialización podrían provocar un crecimiento en sus costos de producción y consecuentemente una reducción en sus resultados.
- 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.
- La concentración de ventas en uno de sus clientes es un riesgo que podría generar afectaciones en los resultados de la compañía, en el caso de que se presente un incumplimiento en el pago de sus obligaciones, lo que podría afectar la normal recuperación de cartera y la actividad del emisor. No obstante, al ser un cliente reconocido que pertenece a un grupo de prestigio y que abarcan una porción importante del mercado nacional es poco probable un incumplimiento de su parte.
- 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.
- Probabilidad de ocurrencia de ciclos económicos adversos en la economía nacional, lo cual podría afectar el nivel de ingresos de los ecuatorianos y consecuentemente su poder adquisitivo, o la capacidad de pago de deudas anteriormente adquiridas, lo cual podría afectar las ventas y la recuperación de la cartera de la empresa.
- Los gustos o preferencias de los consumidores podrían cambiar y prescindir de los productos ofertados por la compañía y como consecuencia afectar los resultados de la compañía.

- Surgimiento de nuevos competidores en el mercado local, o el repotenciamiento de la competencia podrían afectar las ventas y consecuentemente la reducción de la participación de la empresa en su mercado objetivo.

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 Seguros, los riesgos previsibles 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:

Primero se debe indicar que para el presente proceso los activos que respaldan la emisión son deudores comerciales y otras cuentas por cobrar no relacionadas e inventarios libres de gravamen, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Uno de los riesgos que podría mermar la calidad de los deudores comerciales y otras cuentas por cobrar no relacionadas que respaldan la emisión, son escenarios económicos adversos que afecten la capacidad de pago de los clientes a quienes se les ha facturado.
- Si la empresa no mantiene actualizado el proceso de aprobación de ventas a crédito o los cupos de los clientes, podría convertirse en un riesgo de generar cartera a clientes que puedan presentar un irregular comportamiento de pago.
- Si la empresa no mantiene en buenos niveles la gestión de recuperación y cobranza de las cuentas por cobrar, 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.
- Una concentración de ventas futuras en determinados clientes podría disminuir la atomización de las cuentas por cobrar y por lo tanto crear un riesgo de concentración.
- Los inventarios que respaldan la emisión podrían presentar daños causados por factores externos como catástrofes naturales, incendios, robo y asalto, afectándolos ya sea en su totalidad o parcialmente, lo que traería consigo pérdidas económicas para la empresa. No obstante, para cubrirse contra este tipo de riesgo y otros inherentes, la compañía cuenta con una póliza de seguros.
- Los inventarios de la compañía podrían verse afectados por un posible desabastecimiento de los proveedores.
- La falta de condiciones apropiadas para mantener intactas las características de los productos mientras se encuentren almacenados en inventario, podrían afectar su capacidad de realización y por lo tanto disminuir su valor y mermar la cobertura de la emisión.
- Finalmente, los deudores comerciales y otras cuentas por cobrar no relacionadas que respaldan la emisión tienen un grado bajo para ser liquidadas, por lo que su liquidación dependerá fundamentalmente 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 su parte el inventario también presenta un grado bajo para ser liquidado y su liquidación depende de una adecuada rotación y en especial que la empresa disponga de los recursos suficientes para su reposición.

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 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 agosto de 2024, la empresa no registra, dentro de la garantía general, cuentas por cobrar a relacionadas. Así mismo se debe indicar que, la compañía certificó que, dentro de las cuentas por cobrar que respaldan la emisión no se 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 de la Primer Programa de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial – POFIDEL S.A., se fundamenta en:

- Estructuración Financiera (Proyecciones de Ingresos, Costos, Gastos, Financiamiento, Flujo de Caja, etc.).
- Contrato Primer Programa de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial.
- Acta de la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas.
- Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados del año 2020, 2021, 2022 y 2023 de POFIDEL S.A., así como los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales internos no auditados, sin notas financieras, al 31 de agosto de 2023 y al 31 de agosto de 2024. Es relevante indicar que todos los EEFF de la compañía se encuentran bajo NIIF's.
- Declaración juramentada de los activos que respaldan la emisión.
- Entorno Macroeconómico del Ecuador.
- Situación del Sector y del Mercado en el que se desenvuelve la compañía.
- Calidad de la compañía (Perfil de la empresa, administración, descripción del proceso operativo, etc.).
- Información cualitativa proporcionada por la compañía.

En 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 previsible en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables.
- Consideraciones sobre los riesgos previsible de la calidad de los activos que respaldan 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

Con fecha 04 de marzo de 2024, la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de POFIDEL S.A., aprobó y autorizó por unanimidad que la compañía emita un Primer Programa de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial hasta por un monto de USD 2,00 millones.

POFIDEL S.A., en calidad de Emisor, conjuntamente con AVALCONSULTING CIA. LTDA., como Representante de los Obligacionistas, suscribieron el contrato del Primer Programa de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial - POFIDEL S.A.

CUADRO 1: ESTRUCTURA DEL PRIMER PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL

PRIMER PROGRAMA DE OBLIGACIONES DE CORTO PLAZO O PAPEL COMERCIAL – POFIDEL S.A.	
Emisor	POFIDEL S.A.
Capital a Emitir	Hasta USD 2'000.000,00
Moneda	Las obligaciones de corto plazo o Papel Comercial serán emitidas en Dólares de los Estados Unidos de América, salvo que, por disposición normativa que entre a regir a futuro en la República del Ecuador, y que establezca que los pagos deban hacerse en una moneda de curso legal distinta al dólar de los Estados Unidos de América; la unidad monetaria que represente la emisión, será aquella moneda de curso legal distinta, y en base a la cual se realizará el pago a los tenedores de obligaciones, aplicando la relación de conversión que se fije para tales efectos en la norma que determine tal modificación.
Plazo del programa	Hasta 720 días
Plazo de las Obligaciones	Hasta 359 días.
Tasa de Interés	Cero cupón.
Características de los Valores	Se emitirán de forma desmaterializada. El valor nominal de cada una de las obligaciones será de un centavo de dólar de los Estados Unidos de América (USD 0,01)
Amortización de capital	Al vencimiento.
Rescates anticipados	Podrán efectuarse rescates anticipados mediante los siguientes procedimientos: Las Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial se rescatarán a un valor equivalente (i) el monto del capital insoluto, más (ii) el descuento calculado hasta el día en que se efectúe el rescate anticipado. En caso de que se rescate anticipadamente sólo parte de las Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial, el emisor efectuará un sorteo ante notario público para determinar las Obligaciones que se rescatarán.
Sistema de Colocación	Bursátil
Contrato de Underwriting	No contempla.
Fecha de Emisión	Será aquella en que los valores de cada emisión del Papel Comercial sean negociados en forma primaria
Representante de Obligacionistas	AVALCONSULTING Cia. Ltda.
Agente Estructurador Financiero y Legal	ANALYTICA SECURITIES C.A. CASA DE VALORES
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 de la Ley de Mercado de Valores.
Destino de los recursos	Serán utilizados el 100% para capital de trabajo, específicamente, para el pago de proveedores, pago de nómina, pago de impuestos y contribuciones, y para el pago de otros gastos operacionales del emisor.
Resguardos establecidos del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros	Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros en el artículo 3, Sección I, Capítulo IV, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones: Mientras se encuentren en circulación las obligaciones de corto plazo, las personas jurídicas de derecho público y / o privado deberán mantener resguardos a la emisión, para lo cual, mediante una resolución del máximo órgano de gobierno, o el que hiciere sus veces, deberá obligarse a determinar al menos las siguientes medidas cuantificables: <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 del programa la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.
Garantía Específica	La garantía específica del Emisor fue constituida a través de dos Contrato de Fianza Mercantil Solidaria. Dichos contratos fueron otorgado a favor del Representante de los Obligacionistas, de conformidad con las disposiciones de la Ley de Mercado de Valores (Código Orgánico Monetario Financiero – Libro II), del Código de Comercio vigente, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros- Libro II y demás normas aplicables. El emisor previa autorización del Representante de los Obligacionistas, podrá disponer de la garantía específica otorgada, en proporción a la redención que fuere haciendo de las Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial emitidas. Igualmente podrá sustituir las garantías constituidas dentro del I Programa, que constan en el contrato, previa aceptación del Representante de los Obligacionistas y de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

Límite de Endeudamiento	<p>El emisor se compromete a mantener semestralmente un indicador promedio de Pasivo sobre Activo menor o igual a 0,85 a partir de la fecha de autorización de la oferta pública y hasta redención total de las Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial. Para la base de la verificación se tomarán los estados financieros semestrales correspondientes a junio treinta y diciembre treinta y uno de cada año.</p> <p>El seguimiento al indicador iniciará el primer semestre calendario una vez las Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial se encuentren en circulación.</p>
Mecanismo de Fortalecimiento	<p>Adicionalmente, y en forma voluntaria al I Programa de Emisión de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial se incorpora como mecanismo de fortalecimiento un Contrato de Prenda Comercial Ordinaria. El Contrato de Prenda Comercial Ordinaria fue otorgado a favor del Representante de los Obligacionistas, de conformidad con las disposiciones de la Ley de Mercado de Valores (Código Orgánico Monetario Financiero – Libro II), del Código de Comercio vigente, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros - Libro II y demás normas aplicables. Las características específicas del Contrato de Prenda Comercial Ordinaria están determinadas en la Circular de Oferta Pública del I Programa de Emisión de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial de POFIDEL.</p>

Fuente: Contrato de Emisión / Elaboración: Class International Rating

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 3, Sección I, Capítulo IV, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:

Mientras se encuentren en circulación las obligaciones de corto plazo, las personas jurídicas de derecho público y / o privado deberán mantener resguardos a la emisión, para lo cual, mediante una resolución del máximo órgano de gobierno, o el que hiciere sus veces, deberá obligarse a determinar al menos las siguientes medidas cuantificables:

- ✓ 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.

Se entenderá por activos depurados al total de activos del emisor menos: 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; 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 derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por concepto ajeno a su objeto social; 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 complementarias.

Cabe señalar que el incumplimiento de este numeral dará lugar a declarar de plazo vencido a la emisión. Para el efecto se procederá conforme a lo previsto en los respectivos contratos de emisión para la solución de controversias, según lo estipulado en el artículo 3, Sección I, Capítulo IV, Título II del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Límite de Endeudamiento

El emisor se compromete a mantener semestralmente un indicador promedio de Pasivo sobre Activo menor o igual a 0,85 a partir de la fecha de autorización de la oferta pública y hasta redención total de las Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial. Para la base de la verificación se tomarán los estados financieros semestrales correspondientes a junio treinta y diciembre treinta y uno de cada año.

El seguimiento al indicador iniciará el primer **semestre** calendario una vez las Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial se encuentren en circulación.

Garantía Específica

La garantía específica del emisor fue constituida a través de dos Contrato de Fianza Mercantil Solidaria. Dichos contratos fueron otorgado a favor del Representante de los Obligacionistas, de conformidad con las disposiciones de la Ley de Mercado de Valores (Código Orgánico Monetario Financiero – Libro II), del Código de Comercio vigente, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros- Libro II y demás normas aplicables.

Al respecto, se firmaron dos convenios de fianza solidaria otorgadas por los accionistas que cubren en su conjunto el 50% del monto de la emisión.

Contrato de Fianza Mercantil Solidaria (persona natural con sociedad conyugal)

El Contrato de Fianza Mercantil Solidaria, fue suscrito por AVALCONSULTING CIA LTDA en calidad de Representante de los Obligacionistas y por uno de sus accionistas y su cónyuge quienes comparece por sus propios y personales derechos y por los que representan de la sociedad conyugal que tienen formada entre sí figurarán como Fiadores Solidario.

Mediante instrumento privado, la compañía POFIDEL S.A. y el Representante de los Obligacionistas suscribieron un Contrato de Emisión de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial en el cual se estableció, como medio de garantía específica, la suscripción del Contrato de Fianza Mercantil Solidaria que asegurará el pago de hasta por el 25% del monto de emisión total del I Programa de Emisión de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial, que efectúa la compañía por la suma de USD 2.000.000,00.

Fianza Mercantil: Los Fiadores Solidarios otorgan a favor del Representante de los obligacionistas, Fianza Mercantil Solidaria, amplia, suficiente, sin beneficio de excusión, orden ni división, sin reserva ni limitación alguna, a efectos de respaldar, asegurar y garantizar las siguientes obligaciones y compromisos:

El pago íntegro, cabal y oportuno, por concepto del I Programa de Emisión Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial, en caso de que la compañía no lo haga, hasta por el 25% del monto del I Programa de Emisión de Obligaciones de Corto Plazo, esto es, por la suma de USD 500.000,00.

La Fianza consiste en la obligación que asumen los Fiadores Solidarios a favor del Representante de los Obligacionistas, en caso de producirse situaciones de impago de las obligaciones y compromisos, por cualquier causa, de pagar a favor del Representante de los Obligacionistas, de manera inmediata e íntegra, sin lugar a reclamo o dilación alguna, el monto al que asciendan las obligaciones y compromisos impagos hasta por la suma de USD 500.000,00, a cuyo efecto bastará la sola petición por escrito dirigida a los Fiadores Solidarios por el Representante de los Obligacionistas, sin que los Fiadores Solidarios puedan invocar los beneficios de excusión, orden ni división, sin excepción alguna.

Vigencia: La Fianza tiene el plazo de 720 días desde la resolución aprobatoria del proceso de emisión. Al ser una Emisión de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial, la fianza se haría efectiva al vencimiento de cada colocación ya que es una emisión cero cupón.

Contrato de Fianza Mercantil Solidaria (persona natural con separación de bienes)

El Contrato de Fianza Mercantil Solidaria, fue suscrito por AVALCONSULTING CIA LTDA en calidad de Representante de los Obligacionistas y por uno de sus accionistas quien comparece por sus propios y personales derechos y con separación de bienes o disolución sociedad conyugal y figurará como Fiador Solidario.

Mediante instrumento privado, la compañía POFIDEL S.A., y el Representante de los Obligacionistas suscribieron un Contrato de Emisión de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial en el cual se estableció, como medio de garantía específica, la suscripción del Contrato de Fianza Mercantil Solidaria que asegurará el pago de hasta

por el 25% del monto de emisión total del I Programa de Emisión de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial, que efectúa la compañía por la suma de USD 2.000.000,00.

Fianza Mercantil: El Fiador Solidario otorga a favor del Representante de los Obligacionistas, Fianza Mercantil Solidaria, amplia, suficiente, sin beneficio de excusión, orden ni división, sin reserva ni limitación alguna, a efectos de respaldar, asegurar y garantizar las siguientes obligaciones y compromisos:

El pago íntegro, cabal y oportuno, por concepto del I Programa de Emisión Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial, en caso de que la compañía no lo haga, hasta por el 25% del monto del I Programa de Emisión de Obligaciones de Corto Plazo, esto es, por la suma de USD 500.000,00.

La Fianza consiste en la obligación que asume el Fiador Solidario a favor del Representante de los Obligacionista en caso de producirse situaciones de impago de las obligaciones y compromisos descritos en los numerales que anteceden, por cualquier causa, de pagar a favor del Representante de los Obligacionistas, de manera inmediata e íntegra, sin lugar a reclamo o dilación alguna, el monto al que asciendan las obligaciones y compromisos impagos hasta por la suma de USD 500.000,00, a cuyo efecto bastará la sola petición por escrito dirigida al Fiador Solidario por el Representante de los Obligacionistas, sin que el Fiador Solidario puedan invocar los beneficios de excusión, orden ni división, sin excepción alguna.

Vigencia: La Fianza tiene el plazo de 720 días desde la resolución aprobatoria del proceso de emisión. Al ser una Emisión de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial, la fianza se haría efectiva al vencimiento de cada colocación ya que es una emisión cero cupón.

Mecanismo de Fortalecimiento

Adicionalmente, y en forma voluntaria al I Programa de Emisión de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial se incorpora como mecanismo de fortalecimiento un Contrato de Prenda Comercial Ordinaria. El Contrato de Prenda Comercial Ordinaria fue otorgado a favor del Representante de los Obligacionistas, de conformidad con las disposiciones de la Ley de Mercado de Valores (Código Orgánico Monetario Financiero – Libro II), del Código de Comercio vigente, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros - Libro II y demás normas aplicables. Las características específicas del Contrato de Prenda Comercial Ordinaria están determinadas en la Circular de Oferta Pública del I Programa de Emisión de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial de POFIDEL.

POFIDEL S.A. juntamente con el Gerente General de la compañía POFIDEL S.A. y AVALCONSULTING Cia. Ltda. en calidad de Representante de los Obligacionistas suscribieron el Contrato de Prenda Comercial Ordinaria.

CUADRO 2: CONTRATO DE PRENDA COMERCIAL ORDINARIA

CONTRATO DE PRENDA COMERCIAL ORDINARIA - POFIDEL S.A.	
Activos en Prenda	Son los inventarios de materia prima y de producto terminado que son de propiedad del emisor. Los Activos en Prenda iniciales quedan señalados en el Anexo A. del respectivo contrato. No obstante, dada la naturaleza rotativa de dichos activos (inventarios de materia prima), estos serán continuamente reemplazados por otros activos (inventarios de materia prima) durante toda la vigencia de la emisión, por lo que el Anexo A será actualizado por el emisor con periodicidad mensual. Adicionalmente, se aclara de manera expresa que el monto efectivo de los Activos en prenda deberá cubrir, al menos el porcentaje del cincuenta por ciento (50%) de las OBLIGACIONES en circulación, es decir, al menos el 50% del saldo colocado y vigente de la Emisión, por lo que, a medida que la emisión vaya siendo amortizada, el monto efectivo de los Activos en Prenda se irá reduciendo proporcionalmente
Depositario	Gerente General y Representante Legal del emisor
Representante de los Obligacionistas	AVALCONSULTING Cia. Ltda.

Fuente: Contrato de Prenda / Elaboración: Class International Rating

El emisor constituye de manera incondicional e irrevocable, a favor del Representante de los obligacionistas, Primera Prenda Comercial Ordinaria sobre los Activos en Prenda, a efectos de respaldar y asegurar el pago íntegro, cabal y oportuno del Primer Programa de Emisión de Obligaciones en beneficio de los obligacionistas,

en proporción a las obligaciones que sean de su propiedad. Al efecto, las partes acuerdan de manera expresa lo siguiente:

- Los Activos en Prenda son y serán inventarios de materia prima de propiedad del emisor.
- Los Activos en Prenda que son y serán entregados en prenda comercial ordinaria por el Emisor son bienes que por su esencia y por el giro ordinario de negocios del Emisor, deben ser utilizados, transformados y comercializados continuamente, por lo que por su naturaleza van a ser rotativos, es decir que nuevos inventarios de materia prima de propiedad del emisor, reemplazarán a anteriores inventarios de materia prima y de producto terminado de propiedad del emisor.
- En tal sentido, el emisor podrá utilizar, transformar, comercializar y vender los inventarios de materia prima, siempre que los haya reemplazado por otros inventarios de materia prima y de producto terminado, de tal manera que siempre existan Activos en prenda en la proporción señalada en el contrato.
- El monto efectivo de los Activos en Prenda deberá cubrir, sin exceder, al menos el 50% del saldo colocado y vigente de las obligaciones de corto plazo, por lo que, a medida que dichas OBLIGACIONES vayan siendo pagadas, el monto efectivo de los Activos en Prenda se irá reduciendo proporcionalmente.
- No obstante, lo anterior, para el cálculo monto efectivo de los Activos en Prenda se considerará el saldo colocado y vigente de las obligaciones de corto plazo dentro del cupo de emisión revolvente autorizado del Primer Programa de Emisión de Obligaciones.
- Los Activos en Prenda iniciales se encuentran detallados en el Anexo A del contrato.
- El monto efectivo de los Activos en prenda iniciales cubre el porcentaje del 50% del monto total del Primer Programa de EMISION DE OBLIGACIONES, es decir, equivale a la suma de USD 1.000.000.
- El Anexo A será actualizado por el emisor con periodicidad mensual, en la forma, términos y condiciones estipulados en el contrato.
- El Anexo A, tanto el inicial como las actualizaciones mensuales, será: (i) preparado por el emisor; (ii) suscrito por el Representante Legal del emisor; (iii) contendrá una declaración expresa de que el monto efectivo de los Activos en Prenda cubre el porcentaje de al menos el 50% del saldo mensual vigente de las obligaciones de corto plazo; (iv) incluirá una declaración expresa de que la información presentada es actual, veraz, completa y fidedigna, asumiendo el Representante Legal del emisor, la responsabilidad por el contenido de tal información; y, (v) entregado por medio físico o electrónico por el emisor al Representante de los obligacionistas.
- Este procedimiento será aplicado y cumplido por el emisor durante toda la vigencia del I Programa de Emisión de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial y durante toda la vigencia del contrato.

Monto Máximo de la Emisión

El Primer Programa de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial está respaldado por una Garantía General otorgada por POFIDEL S.A., como Emisor, lo que conlleva a analizar la estructura de sus activos. Dicho esto, al 31 de agosto de 2024 el total de activos de la Compañía alcanzó la suma de USD 8,57 millones, de los cuales el 66,49% corresponde a activos libres de gravamen de acuerdo con el siguiente detalle:

CUADRO 3: ACTIVOS LIBRES DE GRAVAMEN¹, Agosto 2024 (miles USD)

Activos	Libres	%
Disponibles	174	3,05%
Exigibles	2.719	47,69%
Realizables	1.706	29,93%
Propiedad, Planta y Equipo	643	11,28%
Otros activos	459	8,06%
TOTAL	5.701	100,00%

Fuente: POFIDEL 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 agosto de 2024, suscrita por el representante legal del emisor, esté dando cumplimiento a lo que estipula el artículo 2, Sección I, Capítulo IV, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias,

¹Activos Libres de Gravamen= Total Activos - Activos Gravados

Financieras de Valores y de Seguros, que señala que: “El monto máximo para emisiones de papel comercial deberá calcularse de la siguiente manera: al total de activos el 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; 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 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, para el caso de emisiones de corto plazo considérese el total autorizado como el saldo en circulación; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por concepto-s ajenos a su objeto social; 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.

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo apreciar que la compañía, con fecha 31 de agosto de 2024, presentó un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 5,57 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 4,46 millones. Dicho valor genera una cobertura de 2,23 veces sobre el monto del Papel Comercial, de esta manera se puede determinar que el Primer Programa de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial de POFIDEL S.A., se encuentra dentro de los parámetros establecidos en la normativa vigente.

Adicionalmente se debe indicar que, de la revisión realizada se observó que para el 31 de agosto de 2024 los activos libres de gravamen³ registraron una cobertura de 2,85 veces sobre el saldo de capital de los valores que la compañía estimada emitir en el Mercado de Valores.

CUADRO 4: CÁLCULO DEL MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN, Agosto 2024

Descripción	Miles USD
Total Activos	8.574
(-) Activos Diferidos o Impuestos diferidos	131
(-) Activos Gravados	2.873
(-) Activos en Litigio y monto de las impugnaciones tributarias ⁴	-
(-) Derechos Fiduciarios ⁵	-
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título en los cuales el patrimonio autónomo esté compuesto por bienes gravados	-
(-) Saldo de los valores de la renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores ⁶	-
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por concepto ajeno a su objeto social	-
(-) Inversiones en Acciones en compañías nacionales o extranjeras ⁷	-
Total Activos con Deducciones señaladas por la normativa	5.570
80.00% Activos Libres de Gravámenes y Monto Máximo de Emisión	4.456
Primera Emisión de Papel Comercial	2.000
Total Activos Deducidos / Saldo Emisión (veces)	2.79
80.00% Activos Libres de Gravámenes / Saldo Emisión (veces)	2,23

Fuente: POFIDEL S.A. / Elaboración: Class International Rating

Adicionalmente, se debe mencionar que, al 31 de agosto de 2024, al analizar la posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, se evidencia que el monto de la emisión 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 0,90 veces⁸ sobre los pasivos totales deducidos las obligaciones en circulación dentro del Mercado de Valores y otras obligaciones de la compañía.

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 Activos Libres de Gravamen= Total Activos - Activos Gravados

⁴ Independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren

⁵ Provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros

⁶ para el caso de emisiones de corto plazo considérese el total autorizado como saldo en circulación

⁷ Que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculados con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.

⁸ (Total Activos Deducidos – Obligaciones emitidas) / (Total Pasivo – Obligaciones emitidas)

Según el certificado de activos libres de gravamen, al 31 de agosto de 2024, la empresa ha otorgado garantías por USD 2,87 millones, lo cual determina que la solvencia de la empresa de un total de activos libres de gravamen por USD 5,70 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%) 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 monto de los valores que estima emitir representa al 31 de agosto de 2024, el 38,16% del 200% del patrimonio y el 76,33% del patrimonio, cumpliendo con lo expuesto anteriormente.

CUADRO 5: CÁLCULO 200% DEL PATRIMONIO (Agosto 2024)

Descripción	Miles USD
Patrimonio	2.620
200% del Patrimonio	5.240
Emisión de Papel Comercial	2.000
Total Valores en circulación/200% del Patrimonio	38,16%
Total Valores en circulación / Patrimonio	76,33%

Fuente: POFIDEL S.A. / Elaboración: Class International Rating

Proyecciones del Emisor

CUADRO 6: ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO (USD)

Rubro	2024	2025	2026
Ventas	13.366.600	14.669.291	15.565.523
Costo de Ventas	11.440.449	12.432.642	13.192.224
Utilidad Bruta	1.926.151	2.236.650	2.373.300
Gastos Operativos	919.381	933.450	966.151
Depreciación	132.085	145.913	152.611
Utilidad Operacional	874.685	1.157.286	1.254.538
Gastos financieros	500.691	524.139	412.509
Otros ingresos / egresos, neto	-	-	-
Utilidad Antes de Participación e Impuestos	373.993	633.147	842.029
Participación Trabajadores	56.099	94.972	126.304
Impuesto a la Renta	79.474	134.544	178.931
Utilidad Neta	238.421	403.631	536.793

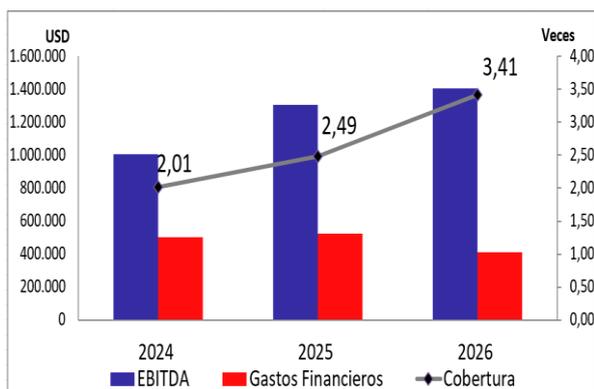
Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

De acuerdo al modelo desarrollado por el Estructurador Financiero, se consideró para el año 2024 un incremento de 11,15% en sus ingresos frente a lo arrojado en 2023, los años sucesivos (2025 y 2026) crecerían en 9,75% y 6,11%. Por su parte, los costos de ventas significarían en promedio (2024-2026) un 85,03% de los ingresos y después de descontarlos, se generaría un margen bruto promedio de 14,97% de los ingresos.

Los gastos operativos, significarían en promedio el 7,47% de los ingresos, y después de deducirlos la compañía arrojaría una utilidad operacional positiva, misma que representaría en promedio (2024-2026) el 7,50% de los ingresos. Por su parte los gastos financieros reflejarían un comportamiento estable que no sobrepasaría el 4,00% sobre el total de ingresos durante los periodos proyectados. Finalmente, una vez descontados los impuestos de ley, participación a trabajadores y otros ingresos, la compañía arrojaría una utilidad neta que significaría el 1,78% de los ingresos en el año 2024 y un 3,45% para el año 2026.

Como parte del análisis de las proyecciones, surge la importancia de determinar el nivel de cobertura brindado por el EBITDA frente a los gastos financieros. En este sentido, existiría de acuerdo al modelo, una cobertura de 2,01 veces en el año 2024 y 3,41 veces al finalizar el año 2026, denotándose que el emisor gozaría en todos los ejercicios económicos analizados de cobertura suficiente.

GRÁFICO 1: COBERTURA EBITDA VS. GASTOS FINANCIEROS



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Al realizar un análisis de la cobertura del EBITDA/ Deuda total, la relación pasaría de 0,22 veces en 2024 a 0,33 veces en el año 2026. En cuanto al flujo libre de caja/ deuda total, el indicador registraría 0,02 veces en 2024 y 0,0,4 veces en 2025. Por su parte, el EBITDA/ Gastos de capital, mostró disponibilidad de flujo operativo para realizar inversiones requeridas por la empresa, pues pasaría de 15,47 veces en 2024 a 3,34 veces en 2025.

En relación al indicador que mide los Gatos de Capital/Gasto depreciación, pasaría de 0,49 veces en 2024 a 2,67 veces en 2025, lo que indica el nivel de reposición de activos fijos por parte de la empresa. Finalmente, los indicadores de rentabilidad se mostrarían positivos con un comportamiento creciente durante el periodo proyectado.

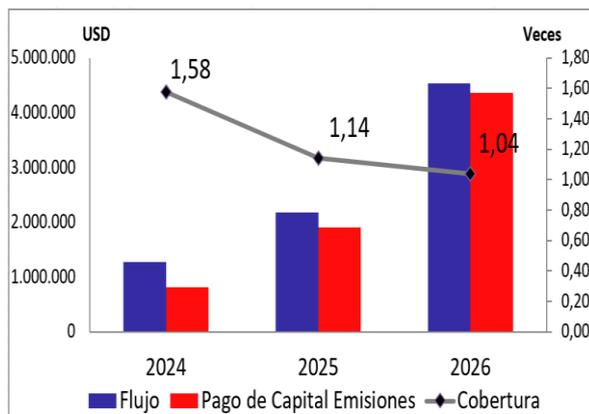
El estado de flujo de efectivo proyectado de POFIDEL S.A., presentaría un flujo operativo positivo, mientras que su flujo de inversión incluiría inversiones en PPE hasta el año 2025; y su flujo de financiamiento contemplaría las fuentes de fondeo actuales y las que estima contraer con sus correspondientes pagos. Lo mencionado reflejaría que los flujos finales generarían recursos suficientes para desarrollar su actividad y cumplir con sus compromisos.

CUADRO 7: FLUJO DE EFECTIVO PROYECTADO

Descripción	2024	2025	2026
FLUJOS DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE OPERACIÓN			
Utilidad neta	238.421	403.631	536.793
Depreciaciones	132.085	145.913	152.611
Cambios actividades operación	433.394	-291.594	-201.847
Flujo de efectivo producto de actividades de operación	803.900	257.951	487.557
FLUJOS DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE INVERSIÓN			
Inversiones en PPE	-65.072	-390.000	0
Flujo de efectivo utilizado en actividades de inversión	-65.072	-390.000	0
FLUJOS DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO			
Pago Préstamos Bancarios	-808.488	-1.407.638	-716.411
1ra Emisión de Papel Comercial	456.278	1.846.413	1.426.333
Pagos 1era Emisión de Papel Comercial	0	-500.000	-3.500.000
Nuevos financiamientos	0	0	2.350.000
Pagos nuevos financiamientos	0	0	-143.119
Flujo de efectivo utilizado en actividades de financiamiento	-352.210	-61.225	-583.197
EFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFECTIVO			
Incremento (disminución) neto en efectivo y equivalentes de efectivo	386.618	-193.274	-95.640
SalDOS al comienzo del año	80.475	467.093	273.818
SALDOS AL FIN DEL AÑO	467.093	273.818	178.178

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

GRÁFICO 2: COBERTURA DE FLUJOS VS. PAGO CAPITAL OBLIGACIONES CON COSTO



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Finalmente es importante señalar que la calificadora realizó una sensibilización al modelo de proyección, afectando a los ingresos en un -1,00% para los años 2024 y 2025 y a los costos de ventas y gastos operativos en +0,75% (años 2024 y 2025), mientras que para el año 2026, la afectación sería de -0,10% para los ingresos, y +0,40% para los costos y gastos. La aplicación de la afectación mencionada provocó una disminución de las utilidades; del mismo modo, los flujos finales se redujeron; sin embargo, la empresa seguiría arrojando utilidades y flujos de efectivo positivos.

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. ha analizado y estudiado las proyecciones de estado de resultados, estado de flujo de efectivo y 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 han sido elaboradas, señalan 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 del Emisión de Papel Comercial, así como de los demás activos y contingentes. 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 2024⁹. La proyección realizada por el Banco Mundial estima un crecimiento para la economía del Ecuador de 0,7% en 2024 y 2,0% en 2025¹⁰. 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 mundo¹¹. 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 baja¹².

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

⁹ <https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/WEO/2023/October/English/text.ashx>

¹⁰ <https://revistagestion.ec/noticias/el-banco-mundial-ajusta-la-proyeccion-de-crecimiento-de-ecuador-07-en-2024/>

¹¹ <https://openknowledge.worldbank.org/server/api/core/bitstreams/12e40c3f-5e54-440e-8f0f-982edcb156c9/content>

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

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 2024¹³.

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.¹⁴

La economía de Ecuador está en recesión¹⁵, según los últimos informes del Banco Central del Ecuador (BCE). Esta situación se ha visto influenciada por varios factores, tanto internos como externos, que han afectado la estabilidad económica del país, según explicó la entidad en sus reportes más recientes. Uno de los factores que han contribuido a la recesión actual, indica el BCE, fue la pandemia del coronavirus que impactó negativamente en sectores clave de la economía, como el comercio, el turismo y la manufactura (pérdidas económicas de más de USD 16 mil millones). Además, la caída en los precios del petróleo afecta gravemente la economía ecuatoriana. Como país exportador de petróleo, Ecuador depende en gran medida de los ingresos por la venta de crudo. A esto se suman las políticas económicas y la deuda externa. Así mismo, en los últimos años, el gobierno ha aumentado la deuda externa y ha implementado medidas de austeridad. Según el BCE, el Ecuador necesita diversificar su economía y reducir su dependencia al petróleo, así como fomentar sectores como la agricultura, la manufactura y los servicios. También es necesario implementar reformas estructurales para mejorar la eficiencia del sector público y fortalecer el sistema financiero. Finalmente, la falta de empleo y el incremento de la delincuencia son dos factores que podrían significar una desaceleración económica que resulta en la disminución del PIB, y una reducción del consumo y la inversión¹⁶.

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

CUADRO 8: INDICADORES MACROECONÓMICOS ECUADOR

Rubro	Valor	Rubro	Valor
PIB nominal (millones USD) 2023 Prel.	118,845	Variación anual PIB (t/t-4) año 2022	2,74%
Deuda Pública Total / PIB (jun 2024)	48,00%	Inflación mensual (jun- 2024)	0,93%
Balanza Comercial Total (millones USD) julio 2024	4.249,8 (Superávit)	Inflación anual (jun 2024)	1,57%
Reservas Internacionales (millones USD ago-2024)	8.410,1	Inflación acumulada (jun 2024)	1,63%
Riesgo país, 10 de sep 2024 (puntos)	1.225	Remesas (millones USD) I-T 2024	1.393,7
Precio Barril Petróleo WTI (USD ago 2024)	73,55	Tasa de Desempleo nacional (jul - 2024)	3,7%

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

Producto Interno Bruto (PIB): 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 2023 frente a las dificultades políticas y de inseguridad, la economía ecuatoriana, medida a través del PIB, bajo la nueva metodología de base móvil, registró un crecimiento anual de 2,4%, lo cual reflejó una desaceleración de 3,8 puntos porcentuales frente a la tasa registrada en 2022. Ese desempeño estuvo impulsado por el aumento en el Gasto Consumo Final de los Hogares en 1,4; del Gasto Consumo Final del Gobierno en 3,7%; y, de las Exportaciones de bienes y servicios en 2,3%¹⁷.

¹³ <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2023/10/10/world-economic-outlook-october-2023>

¹⁴ <https://datosmacro.expansion.com/demografia/indice-paz-global/ecuador>

¹⁵ Una recesión se traduce en una reducción del Producto Interno Bruto (PIB), un aumento en el desempleo, y una disminución en la producción y el consumo. En promedio, los períodos de crecimiento duran unos dos años, mientras que las recesiones duran aproximadamente un año y medio. En total, cada ciclo económico completo, que incluye tanto el crecimiento como la recesión, dura alrededor de tres años y medio.

¹⁶ <https://www.infobae.com/america/america-latina/2024/07/22/la-economia-ecuatoriana-entro-en-recesion-segun-el-banco-central/#:~:text=Las%20p%C3%A9rdidas%20econ%C3%B3micas%20durante%20la,duro%20para%20la%20econom%C3%ADa%20ecuatoriana.>

¹⁷ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/cuentasnacionales/trimestrales/Informe_CNTIITrim2023.pdf

Durante el primer trimestre de 2024, el Producto Interno Bruto (PIB) de Ecuador experimentó un crecimiento del 1,2% en comparación con el mismo periodo del año anterior. Este incremento fue impulsado por una reducción del 3,3% en las importaciones y un aumento positivo en las existencias. Sin embargo, los componentes principales del PIB mostraron contracciones interanuales: el gasto del gobierno cayó un 0,3%, las exportaciones descendieron un 0,5%, el consumo de los hogares bajó un 1,1% y la formación bruta de capital fijo (FBKF) disminuyó un 1,3%.¹⁸

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 inversión¹⁹. Además, según estudios del Banco Interamericano de Desarrollo, se explica que los niveles crecientes de delincuencia impactan negativamente en el crecimiento de la economía²⁰.

El **Riesgo País** registró 1.225 puntos al 10 de septiembre 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 interés²¹.

La **calificación de deuda** al 14 de agosto de 2024 de Moody's para los bonos de deuda ecuatoriana 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". Por otro lado, la agencia Fitch Rating para agosto de 2024 mantiene la calificación de deuda de largo plazo en moneda extranjera en "B-"²², calificación que significa "altamente especulativa", esto debido a un aumento en el riesgo político y los desafíos de gobernabilidad del país. Para agosto de 2024, S&P mantiene la calificación crediticia de Ecuador en 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 2025.²³

Hasta julio de 2024, **las importaciones totales** en valor FOB alcanzaron USD 15.457,1 millones, mostrando una reducción de USD 918,3 millones, lo que equivale a un descenso de 5,61% en comparación con las importaciones realizadas durante el mismo período en 2023.²⁴

Las exportaciones totales en valores FOB hasta julio de 2024 ascendieron a USD 19.706,8 millones, lo que representa un incremento del 11,17% con respecto al mismo período de 2023. Entre ellas, las exportaciones de petróleo registraron un aumento del 21,44% en valor FOB, mientras que las exportaciones no petroleras crecieron un 7,40%.

Hasta julio de 2024, la **Balanza Comercial Total** mostró un superávit de USD 4.249,8 millones, lo que representó un incremento del saldo en USD 2.898,69 millones en comparación con el mismo periodo de 2023. La Balanza Comercial Petrolera registró un superávit de USD 2.058,3 millones, mientras que la Balanza Comercial No Petrolera alcanzó un superávit de USD 2.191,5 millones.

Por otra parte, el precio del petróleo West Texas Intermediate (WTI), que sirve de referencia para la cotización del crudo ecuatoriano, muestra un comportamiento variable a lo largo de los periodos analizados, cerrando en USD 73,55 por barril en agosto de 2024 (USD 71,65 al 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 petróleo²⁵.

¹⁸ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/cuentasnacionales/trimestrales/Informe_CNTITrim2024.pdf

¹⁹ <https://www.americaeconomia.com/economia-y-mercados/banco-mundial-el-crecimiento-economico-de-ecuador-se-ralentiza-debido-la>

²⁰ <https://publications.iadb.org/en/frontiers-economics-crime-lessons-latin-america-and-caribbean>

²¹ <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica>

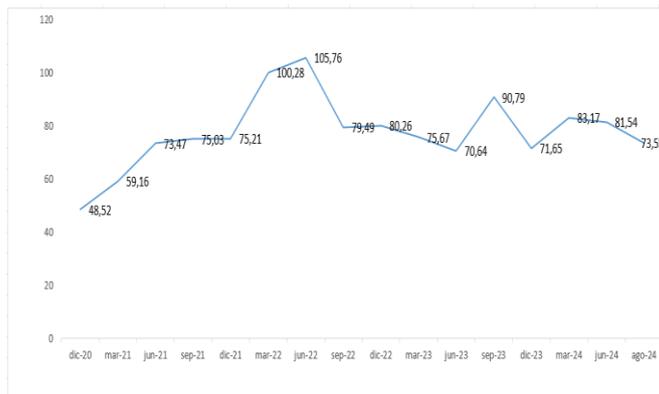
²² <https://www.bloomberglia.com/latinoamerica/ecuador/acuerdo-entre-ecuador-y-fmi-reduce-riesgos-financieros-pero-retos-de-gobernabilidad-persisten-fitch/>

²³ <https://datosmacro.expansion.com/ratings/ecuador>

²⁴ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/balanzaComercial/ebc202407.pdf>

²⁵ <https://www.vozdeamerica.com/a/ecuador-propone-un-alza-del-presupuesto-de-seguridad-ante-la-crisis/7496732.html>

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



Fuente: <https://finance.yahoo.com/> Elaboración: Class International Rating

La producción de crudo en el país alcanzó los 87,2 millones de barriles en el período de enero a junio de 2024. En este período, EP Petroecuador produjo 70,5 millones de barriles, mientras que las compañías privadas generaron 16,6 millones de barriles. Estas cifras representan incrementos del 2,9% y 3,7%, respectivamente, en comparación con el mismo período de 2023. En junio de 2024, las exportaciones de crudo alcanzaron los 8,2 millones de barriles, un 16,7% menos que en el mismo mes de 2023. De esta cantidad, EP Petroecuador exportó 7,7 millones de barriles y el Ministerio de Energía y Minas 0,4 millones de barriles; mientras que las compañías privadas²⁶ no registraron exportaciones en junio²⁷.

Se debe indicar que, para el año 2024, el escenario del sector petrolero no es alentador, pues está previsto el cierre del bloque petrolero Ishpingo, Tambococha, Tiputini (ITT), ubicado en la provincia de Orellana. Siendo ésta el área de mayor proyección petrolera del país; a noviembre de 2023 se extraían del bloque 43 - ITT 56.362 barriles de petróleo por día, correspondiente al 14% de la producción nacional. El último barril se extraerá el 31 de agosto de 2024. Esto le significaría para el Estado dejar de percibir cerca de USD 1.200 millones en ingresos anuales. Y en total, la pérdida por el cierre del ITT sumará USD 16.470 millones.²⁸

Hasta julio de 2024 el total de **recaudación tributaria bruta** sumó un valor de USD 10.990.18 millones, es decir existió una disminución de 2,94% respecto a su similar de 2023. Entre los impuestos con mayor aporte para la recaudación hasta julio de 2024 se destaca, el Impuesto a la Renta (IR) con USD 4.027.66 millones, el Impuesto al Valor Agregado (IVA de operaciones internas y de importaciones) con USD 3.997.35 millones, el Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) con USD 669,37 millones y el Impuesto a los Consumos Especiales (ICE de operaciones internas y de importaciones) con USD 317,92 millones.²⁹

La **inflación mensual** en julio de 2024 registró una variación de 0,93%, mientras que la variación **anual** fue de 1,57% y la **acumulada** fue de 1,63%. Para julio de 2024, la división que más influyó en el índice de precios al consumidor (IPC) fue alojamiento, agua, electricidad, gas y otros combustibles con 0,69%, transporte en 0,15%, alimentos y bebidas no alcohólicas en 0,03%, entre otras.³⁰

En referencia al **salario nominal promedio**, para julio de 2024, se fijó en USD 536,60³¹; 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 472,60 para julio de 2024³². En cuanto al costo de la canasta básica familiar en agosto de 2024, se ubicó en USD 800,10³³, mientras el ingreso familiar mensual es de USD 858,67 sin incluir fondos de reserva, es decir, presenta un excedente en el consumo de USD 58,56 del costo de la canasta, esto es el 7,32% del costo actual de la Canasta Familiar Básica.

²⁶ Desde mayo de 2022 varias empresas privadas cambiaron la modalidad de contrato pasando de la modalidad de prestación de servicios a la modalidad de participación

²⁷ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/EstMacro072024.pdf>

²⁸ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/exportaciones-petroleo-camaron-banano-mineria/>

²⁹ <https://www.sri.gob.ec/estadisticas-generales-de-recaudacion-sri>

³⁰ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Notas/Inflacion/inf202407.pdf>

³¹ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/CifrasEconomicas>

³² Es el valor del salario mínimo legal promedio deflactado en función del índice de precios al consumidor del mes de referencia.

³³ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2024/Mayo/Boletin_tecnico_05-2024-IPC.pdf

Según las cifras del INEC, el **desempleo** pasó de 3,19% en 2022 a 3,38% en diciembre de 2023 y 3,7% en julio de 2024. La tasa de **empleo adecuado**³⁴ pasó de 36,04% en 2022 a 35,92% en diciembre de 2023 y 34,9% en julio de 2024, mientras que la tasa de **subempleo** pasó de 19,80% a 20,58% y 20,0% en ese mismo orden³⁵.

A junio de 2024, la **pobreza a nivel nacional** se ubicó en 25,5% y la pobreza extrema en 10,6%. En el área urbana la pobreza llegó al 17,2% y en el área rural alcanzó el 43,2%. Por su parte, la medida de desigualdad económica, **coeficiente de Gini**³⁶, se ubicó en 0,456 a junio de 2024 (0,457 a diciembre de 2023). 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 junio de 2024 se ubicó en USD 91,55 mensuales per cápita, mientras que la línea de pobreza extrema en USD 51,60 mensuales per cápita (a diciembre de 2023 se ubicó en USD 90,08 y USD 50,76 respectivamente)³⁷.

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 8,25% para septiembre de 2024, mientras que la tasa activa referencial anual fue de 11,68%; existiendo un spread de tasas activas y pasivas de 3,43%³⁸. Por su parte el saldo de la **liquidez total** para julio de 2024 alcanzó la suma de USD 82.912,1 millones, mientras que la oferta monetaria fue de USD 29.737,0 millones; y, las especies monetarias en circulación ascendieron a USD 19.647,5 millones³⁹.

En lo que respecta a la evolución de la oferta de **crédito**, se puede mencionar que la cartera de crédito de la banca privada es clave para el crecimiento de las actividades productivas del país, para agosto de 2024, el 43,6% de la cartera se destinó a los segmentos de producción (productivo, PYMES vivienda y microcrédito), el 42% al consumo, el 7,8% en Microcrédito, el 6,1% a Vivienda y el 0,5% a Educativo⁴⁰. Según cifras del Datalab de la Asociación de Bancos Privados, con corte a junio de 2024, la rentabilidad cayó al 8,95%, es decir, por cada dólar en patrimonio, se obtiene menos de 9 centavos de utilidad. En 2019, antes de la pandemia, los bancos generaban una rentabilidad del 13,90%. Esto significa que actualmente los bancos han perdido 4,95 puntos porcentuales de rentabilidad en los últimos cinco años y medio. Asimismo, en diciembre de 2023, las cooperativas cerraron con una rentabilidad del 3,88%, es decir, por cada dólar en el patrimonio, se obtenía casi 4 centavos de utilidad. A junio de 2024, la rentabilidad cayó al 2,69%, es decir, por cada dólar de patrimonio se obtienen 2,69 centavos de utilidad⁴¹.

El flujo de **remesas recibidas** que ingresó al país durante el primer trimestre de 2024 totalizó USD 1.393,7 millones, cifra que representó un aumento del 6,8% en comparación con el cuarto trimestre de 2023 (USD 1.496,2 millones), y un incremento del 16,9% respecto al valor contabilizado en el 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 primer trimestre de 2024 fueron de USD 78,3 millones; monto superior en 47,8 millones frente a lo registrado en el primer trimestre de 2023 (USD 30,5 millones), 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: actividades de transporte y almacenamiento, actividades de servicios prestados a empresas, industria manufacturera, entre otras. Por país de origen, los flujos de IED provienen principalmente de Suiza, Perú, Suecia, entre otros⁴⁴.

Para junio de 2024, de acuerdo con información presentada por el Ministerio de Finanzas, el saldo de la **deuda externa pública** fue de USD 46.875,40 millones, y que incluye principalmente, deuda con organismos internacionales, bonos emitidos en mercados internacionales, bancos y gobiernos. Por su parte, el saldo de

³⁴ Un trabajo donde se labora 40 horas a la semana se gana más del salario básico y se está afiliado a la seguridad social

³⁵ <https://www.ecuadorencifras.gob.ec/estadisticas-laborales-enemdu/>

³⁶ 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

³⁷ file:///E:/INFORMES/DATOS%20PARA%20INFORMES/RIESGO%20DE%20LA%20ECONOMIA/2024/AGOSTO/202406_Boletin_pobreza_ENEMDU.pdf

³⁸ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/IE Mensual/Indices/m2070082024.html>

³⁹ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/Liquidez/gli202407.pdf>

⁴⁰ <https://datalab.asobanca.org.ec/datalab/home.html#>

⁴¹ <https://www.lahora.com.ec/pais/rentabilidad-bancos-cooperativas-cae-2024-complica-mas-acceso-credito-ecuatoriano/>

⁴² <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/Remesas/ere2023IV.pdf>

⁴³ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/InversionExtranjera/Directa/indice.html>

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

deuda interna para junio de 2024 fue de USD 11.015,04 millones, mientras que el valor de otros pasivos fue de USD 695,35 millones. Considerando la **relación deuda/PIB**, al mes de junio de 2024, según datos del Ministerio de Finanzas del Ecuador, la deuda pública (externa e interna) y otros pasivos se encontró en 48,00% del PIB superando el límite del 40% del PIB⁴⁵.

La acumulación de **reservas internacionales** en los últimos años ha sido variable, es así que para diciembre de 2022 registraron la suma de USD 8.458,65 millones, mientras que para diciembre de 2023 totalizaron USD 4.454,36 millones (USD 8.410,1 millones en agosto 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. 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 entidad⁴⁷.

Riesgo del Negocio

Descripción de la Empresa

La Compañía fue constituida según escritura pública el 20 de febrero del año 2003 e inscrita en el registro Mercantil el 27 de febrero del mismo año, bajo el nombre a POFIDEL S.A. El plazo de vigencia de la compañía es de 50 años.

POFIDEL S.A., se dedica al pilado de arroz, mantiene plata en Jujan y centro de acopio adicional en Yaguachi, sus principales canales de distribución son autoservicios ya sea con marca propia o con marca blanca, un 80% de sus ventas se realizan por este canal, la diferencia se realiza a través de ventas institucionales (empresas que tienen ventas de productos de consumo masivo) y canal mayorista, la principal marca es Arroz Imperial.

La Junta General Extraordinaria y Universal de accionistas de la Compañía POFIDEL S.A., reunida el 21 de agosto de 2023, resolvió aprobar el aumento de capital suscrito de la compañía, fijándolo en la cantidad de USD 200.000,00, mediante la emisión de 174.200 nuevas acciones ordinarias y nominativas de USD 1,00 cada una.

Propiedad Administración y Gobierno Corporativo

Al 31 de agosto de 2024, el capital suscrito y pagado de POFIDEL S.A., ascendió a USD 200.000,00, participaciones de USD 1,00 valor nominal unitario. A continuación, se evidencia un detalle de la distribución accionarial de la compañía, en donde se observa equidad en la participación de sus acciones:

CUADRO 9: ACCIONISTAS

Nombre	Capital (USD)	Participación
CHON LAMA JAVIER ALBERTO	100.000,00	50,00%
CHON LAMA JORGE XAVIER	100.000,00	50,00%
Total	100.000,00	100,00%

Fuente: SCVS / Elaboración: Class International Rating

POFIDEL S.A., es gobernada por la Junta General Extraordinaria de Accionistas, y administrada por el Presidente y/o Gerente General de la Compañía en las condiciones establecidas en la ley, quienes serán los que brinden la colaboración necesaria para la correcta operatividad de la compañía.

La Junta General de Accionistas es el órgano supremo, con amplios poderes para resolver todos los asuntos relativos a los negocios sociales y para tomar decisiones que juzgue conveniente en la defensa de la misma. La Compañía cuenta con un equipo experimentado, con permanencia en la empresa, lo que les permite llevar a cabo una gestión efectiva y fomentar de manera positiva el crecimiento del negocio.

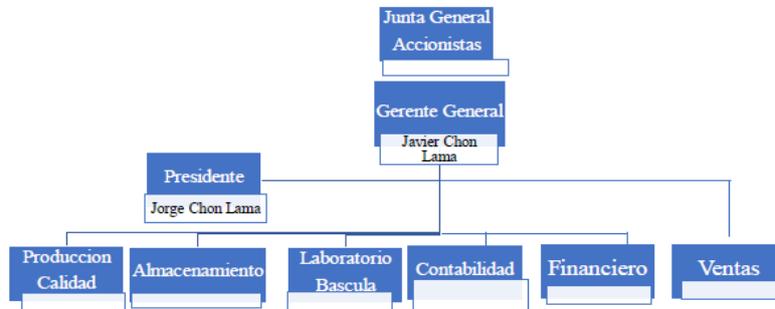
⁴⁵<https://www.finanzas.gob.ec/https-wwwdeuda-publica-nueva-metodologia/>

⁴⁶ <https://www.bce.fin.ec/informacioneconomica/ultimas-publicaciones>

⁴⁷ <https://www.bce.fin.ec/boletines-de-prensa-archivo/el-banco-central-concluye-exitosamente-proceso-de-recomposicion-de-las-reservas-internacionales-del-ecuador>

Así mismo la compañía cuenta con políticas de organización que hacen referencia a un sistema estructurado de políticas y procedimientos que orientan la toma de decisiones de la empresa, que conjuntamente con sus controles internos y sistemas de comunicación les permiten analizar los resultados en tiempos adecuados. A continuación, se puede visualizar la estructura orgánica de la Institución:

GRÁFICO 4: ORGANIGRAMA



Fuente y Elaboración: POFIDEL S.A.

POFIDEL S.A., ha alcanzado un posicionamiento importante en el medio. Parte de su desempeño, obedece a la aptitud y visión de quienes se encuentran al frente de los principales departamentos. De esta manera, se ha favorecido el crecimiento y fortalecimiento de la compañía.

CUADRO 10: PRINCIPALES EJECUTIVOS

Cargo	Nombre
PRESIDENTE	CHON LAMA JORGE XAVIER
GERENTE GENERAL	CHON LAMA JAVIER ALBERTO

CUADRO 11: PRINCIPALES ADMINISTRADORES

Cargo	Nombre
GERENTE GENERAL	CHON LAMA JAVIER ALBERTO
PRESIDENTE	CHON LAMA JORGE XAVIER
JEFE DE PRODUCCIÓN	ALAVA MORALES MARLENE BEATRIZ
JEFE DE CALIDAD	JARA VALLE PRISCILLA GISSELLA
ANALISTA DE LABORATORIO	INTRIAGO VELASTEGUI GENESIS NICOLE
ANALISTA DE BÁSCULA	BARRIGA BRAVO GRACIELA LEONOR
CONTADOR	MIRANDA CHOMPOL ISABEL
JEFE FINANCIERO	ESTRELLA PALAS ALEXANDRA
VENTAS	CHON LAMA JAVIER

Fuente: SCVS / POFIDEL S.A. / Elaboración: Class International Rating

Gobierno Corporativo

POFIDEL S.A., no incluye formalmente prácticas de Buen Gobierno Corporativo en sus estatutos, sin embargo, en su actuar habitual usa prácticas de administración y comunicación interna que norman la transparencia y divulgación de información financiera, tanto a los accionistas (mayoritarios y minoritarios), altas gerencias como al personal en general.

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 agosto de 2024, POFIDEL S.A., contó con 54 colaboradores, los mismos que se encuentran distribuidos en las distintas áreas de la organización, entre las principales: Producción, Administración y Comercial concentran el 72,22% de los colaboradores. Por otro lado, el 98,15% de colaboradores cuentan con contrato Fijo y la diferencia 1,85% corresponde a contrato por jornada parcial.

Adicionalmente, es importante señalar que dentro de la compañía no se han establecido sindicatos ni comités de empresa, que puedan afectar el normal desempeño de la misma.

La compañía cuenta con un proceso adecuado para la selección y contratación de personal idóneo para el desempeño de sus funciones dentro de la estructura organizacional, de tal manera que cuenta con personal calificado, con experiencia y orientado a un mismo objetivo.

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 Seguros.

Empresas Vinculadas o Relacionadas⁴⁸

CUADRO 12: EMPRESAS RELACIONADAS

Nombre	Compañía vinculada	Tipo de vinculación	Estado
CHON LAMA JORGE XAVIER	ORGANIZACIÓN LAMA & ASOCIADOS ORLAMA S.A.	Administrador / Accionista	ACTIVA
	IMPERIALGROUP S.A.	Accionista	ACTIVA
CHON LAMA JAVIER ALBERTO	IMPERIALGROUP S.A.	Administrador / Accionista	ACTIVA

Fuente: SCVS / Elaboración: Class International Rating

Otros Aspectos Cualitativos de la Empresa

Productos

La empresa cuenta con la producción de arroz y sus derivados, con altos estándares de calidad, a continuación un detalle de los productos elaborados:

CUADRO 13: PRODUCTOS

PRODUCTOS
ARROZ IMPERIAL PREMIUM
ARROZ IMPERIAL CLASICO
ARROZ LA QUINTA BONITA
ARROZ INTEGRAL
MUSHO ARROZ
ARROZ IMPERIAL SUSHI
ARROZ IMPERIAL BLANCO
ARROZ GENERICO

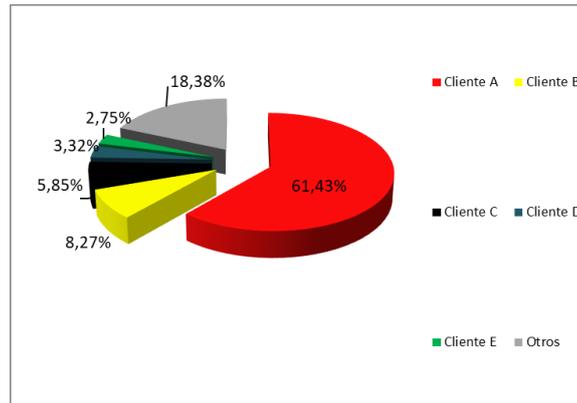
Fuente: POFIDEL S.A. / Elaboración: Class International Rating

Clientes

POFIDEL S.A., pertenece al sector de productos alimenticios, encaminado especialmente en la molienda y pilado de arroz y sus derivados. Al 31 de agosto de 2024, entre los principales clientes de la compañía se encuentran: Cliente A, con una representación del 61,43% de las ventas (51,42% en diciembre de 2023), seguido del Cliente B, con una participación del 8,27% (8,49% en diciembre de 2023), y el Cliente C con el 5,85% (6,90% en diciembre de 2023), los mismos que en conjunto significaron el 75,55% de las ventas de la compañía y la diferencia (24,45%) se encontró distribuida en clientes con una menor participación. Lo antes mencionado evidencia concentración en el portafolio de clientes de la Compañía, aumentando un posible riesgo de concentración.

⁴⁸ De acuerdo a la información reportada por la SICVS, las compañías registran situación legal activa a la fecha de corte del presente informe.

GRÁFICO 5: CLIENTES (Agosto 2024)



Fuente: POFIDEL S.A. / Elaboración: Class International Rating

Así mismo, POFIDEL S.A., ha realizado políticas efectivas de cuentas por cobrar para certificar un flujo de efectivo saludable y una gestión eficaz. Estas políticas incluyen términos de crédito claros, evaluaciones previas, emisión pertinente de facturas y notificación de cláusulas de pago. La compañía realiza búsquedas eficaces, impide cargos por mora y crea acuerdos de pago en circunstancias financieras difíciles. POFIDEL S.A., realiza su gestión de cobranzas en base a sus clientes clasificados por canales de venta: Autoservicios, Mayoristas, Distribuidores y Detallistas a plazos de 30 días; y, Marcas Blancas a plazos de 60 días. El periodo de recuperación de cartera se mantuvo estable en 61 días desde 2023 hasta el primer semestre del 2024, respaldado por una facturación establecida de vencimientos de 30 a 60 días.

Cabe señalar, que al 31 de agosto de 2024 el 89,00% de las ventas se las realiza con crédito directo y un 11,00% se lo realiza al contado.

La cartera de la Compañía estuvo concentrada mayormente en la categoría por vencer, esta representó el 92,00% del total de la cartera al 31 de agosto de 2024. La suma de la cartera por vencer más la cartera vencida hasta 30 días, considerada como normal en el ámbito comercial, llegó a representar el 97,52% del total de la cartera a la misma fecha, mientras que la cartera vencida entre 31 a más de 90 días significó el 2,48%. Los resultados mencionados determinan la estructura de una cartera sana.

CUADRO 14: ANTIGUEDAD DE LA CARTERA

CARTERA	2022	2023	ago-24
Por vencer	90,42%	91,83%	92,00%
Vencida de 1 a 30 días	7,67%	6,53%	5,52%
Vencida de 31 a 60 días	1,15%	1,24%	1,95%
Vencida de 61 a 90 días	0,56%	0,30%	0,33%
Vencida más 91 días	0,20%	0,09%	0,20%
TOTAL	100,00%	100,00%	100,00%

Fuente: POFIDEL S.A. / Elaboración: Class International Rating

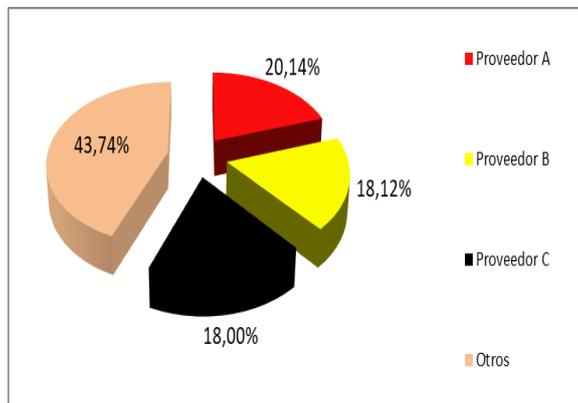
Proveedores

POFIDEL S.A., considera el riesgo de proveedores como un riesgo inherente donde sus probabilidades son mínimas ante un posible desabastecimiento de materia prima puesto que la zona donde se comercializa este commodity se define eminentemente productiva en arroz.

POFIDEL S.A. mantiene un amplio portafolio de proveedores, por lo que un posible riesgo de desabastecimiento de materia prima el bajo, dado que la zona donde se comercializa este commodity se define eminentemente productiva en arroz.

Al 31 de agosto de 2024, el principal proveedor representó el 20,14% sobre los costos de la compañía, seguido del proveedor B con el 18,12%, evidenciando la inexistencia de un posible riesgo de concentración. Es importante señalar que POFIDEL S.A., mantiene una buena capacidad de negociación con sus proveedores.

GRÁFICO 6: PRINCIPALES PROVEEDORES (AGOSTO 2024)



Fuente: POFIDEL S.A. / Elaboración: Class International Rating

Analizando la antigüedad de las cuentas por pagar, se determinó que, al 31 de agosto de 2024 el 88,00% del saldo total se encuentra vigente y el 12,00% vencido. Es importante mencionar que en cuentas por pagar proveedores el saldo vencido está concentrado en el rango entre 1 a 30 días con el 9,00% del saldo total.

Política de Precios

El mercado de materias primas, al igual que otros sectores del mercado, puede experimentar volatilidad y puede ser afectado por varios factores. En Ecuador el precio de Paddy (grano de este cereal (arroz) justo después de su recolección) se encuentra regulado por la administración gubernamental y en virtud de que este precio se mueve por oferta, demanda y producción, su comportamiento es cíclico con tendencias a la baja. En el caso del precio de compra de materia prima, existe un precio de sustentación mínimo el cual se respeta para evitar sanciones o clausuras. Ecuador siempre ha sido un país sobre-productor de arroz por lo que los precios de materia prima no varían indiscriminadamente.

Se debe indicar que la compañía posee políticas de precios debidamente establecidas, POFIDEL S.A., ha basado sus políticas de precios según en sus costos de producción, competencia, oferta y demanda para poder manejar la posición competitiva de la empresa en el mercado, pudiendo llegar alcanzar el éxito de las misma. Dentro de los cuales la asignación de precios se maneja mediante canales de venta y adjudicación del PVP en relación a los costos.

Política de Financiamiento

En promedio, entre los años 2020 y 2023, el 70,52% del activo fue financiado con recursos de terceros. En agosto de 2024, el pasivo fondeó el 69,44%, quedando el patrimonio en segundo plano dentro del financiamiento de la operación de la Compañía, con un 30,56% a esa misma fecha.

El principal componente del pasivo es Obligaciones con Instituciones Financieras, que, en agosto de 2024 financió el 55,47% del activo total (57,91% a diciembre de 2023). Mientras que cuentas por pagar proveedores lo hizo en un 12,21% (10,69% en diciembre de 2023).

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

POFIDEL S.A., es una Sociedad Anónima regida por las leyes ecuatorianas y cuyo ente de control es la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. Asimismo, se encuentra sujeta a la regulación de otros organismos de control como el Servicio de Rentas Internas, la Corporación Aduanera Ecuatoriana, el Ministerio

de Relaciones Laborales, el Ministerio de Agricultura, el Ministerio de Salud Pública, el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, el Instituto Ecuatoriano de la Propiedad Intelectual e incluso la Defensoría del Pueblo, entre otras.

Responsabilidad Social y Ambiental

POFIDEL S.A., actualmente no cuenta con proyectos de Responsabilidad Social.

Eventos Importantes

- De acuerdo con lo indicado por la administración, el mercado de materias primas, al igual que otros sectores, puede ser volátil y estar influenciado por diversos factores. En Ecuador, el precio del Paddy está regulado por la administración gubernamental, y su comportamiento responde a la oferta, la demanda y la producción, lo que genera un ciclo con tendencia a la baja. Durante el primer semestre del ejercicio económico 2024, se observó una disminución en el precio de la materia prima, con una variación aproximada del -16,25%, según el Boletín de Precios del Ministerio de Agricultura y Ganadería.
- Aunque la inseguridad pública refleja el grado de riesgo en un país, algunas empresas han logrado transformar esta amenaza en una oportunidad de crecimiento económico. Tal es el caso de las empresas pertenecientes al Canal de Ventas de "Autoservicios". La situación de inseguridad que afecta a Ecuador ha llevado al cierre o quiebra de muchos pequeños comerciantes, lo que ha favorecido a modelos de supermercados de descuento, que ahora generan aproximadamente el 80% de sus ingresos. Esto ha permitido que POFIDEL S.A. se consolide como el principal proveedor de arroz para los Canales de Autoservicios.
- Dentro de sus metas propuestas, POFIDEL S.A. busca transformar su línea de productos derivados de arroz, optimizando su capacidad instalada de producción cambiando la línea de arroz pilado a Paddy. Considerando 10% en Arroz Pilado como recurso emergente ante un posible desabastecimiento de Paddy. Este camino le permite ampliar su alcance a nuevos clientes potenciales, siendo este escenario una apertura ante el incremento de ventas. Al mismo tiempo la empresa está efectuando procesos avanzados, para certificar su calidad premium en sus granos de arroz.

Riesgo Legal

Según lo certificado por la compañía. POFIDEL S.A. no mantiene procesos judiciales en los que se encuentre involucrada y sean conocidos por la directiva de la empresa.

Liquidez de los títulos

Al ser la calificación inicial del Primer Programa de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial – POFIDEL S.A., todavía no se cuenta con la información necesaria para evaluar la liquidez de los títulos, la que será analizada en las revisiones de la presente calificación.

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 las Bolsas de Valores, siendo la fórmula utilizada la siguiente:

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

Al ser la calificación inicial de la presente emisión todavía no se cuenta con la información necesaria para evaluar la presencia bursátil de los títulos, lo que será analizado posteriormente en la siguiente revisión.

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 Seguros.

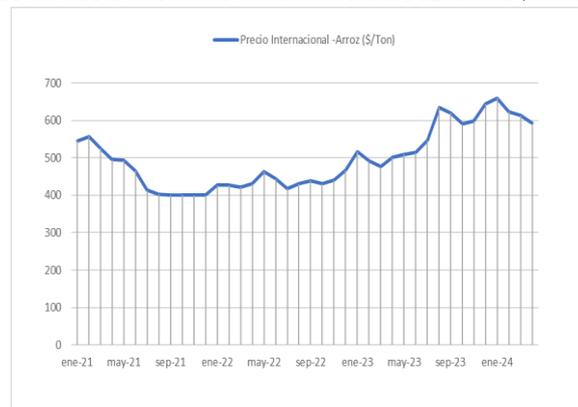
Situación del Sector

El arroz, es un alimento que ha acompañado al hombre desde hace miles de años, formando parte de su dieta cotidiana, no solamente por ser un cereal abundante sino por su valor nutricional, su alto aporte calórico y sobre todo su economía, el mismo que se cultiva en 100 países del globo terráqueo.

Aproximadamente el 90% de la producción de arroz en el mundo se concentra en los países asiáticos. El 34% de la producción de arroz en el mundo se concentra en China, seguido de la India que a pesar de ser el país con mayor superficie de arroz en el mundo, produce menos que China (25%), siguen en importancia Indonesia (10%), Bangladesh (7%) y Vietnam (7%).⁴⁹

Según lo reportado por Indexamundi, para abril de 2024, el precio promedio de la tonelada de arroz blanco creció (18,16%), con relación a abril de 2023, alcanzando los USD 592 por tonelada métrica.

GRÁFICO 7: PRECIO PROMEDIO INTERNACIONAL DEL ARROZ (THAILANDIA)⁵⁰



Fuente: Indexamundi / Elaboración: Class International Rating

El año 2023 fue especialmente difícil para la producción arrocerera en Ecuador. Las intensas lluvias provocadas por el invierno afectaron gravemente la cosecha, obligando al país a importar arroz para satisfacer la demanda interna. Sin embargo, el sector arrocerero ha mostrado una notable capacidad de recuperación. El presidente de la Corporación de Industriales Arroceros del Ecuador (Corpcom), ha indicado que el sector ha vuelto a tener excedentes de producción, lo que ha permitido reanudar las exportaciones.

Ecuador ha estado exportando arroz a Colombia durante aproximadamente tres décadas. Esta relación comercial ha sido beneficiosa para ambos países, permitiendo a Ecuador aprovechar sus excedentes de producción. Este año, la exportación de arroz a Colombia comenzó en abril, y se espera que continúe a lo largo del año, con un volumen proyectado de 50.000 toneladas. Este volumen dependerá de que las condiciones climáticas se mantengan favorables durante el ciclo de cosecha de verano. Además de la exportación de arroz a Colombia, Ecuador está explorando nuevos mercados en Centroamérica, Europa y Medio Oriente. Los contactos con importadores en estas regiones están en marcha, con un enfoque especial en arroces con valor agregado. Este esfuerzo forma parte de una estrategia más amplia para diversificar los destinos de exportación y aumentar el valor de las exportaciones arroceras ecuatorianas.

El incremento de la productividad por hectárea es un objetivo central para el sector arrocerero ecuatoriano. Este objetivo busca hacer el negocio sustentable y sostenible a largo plazo. La implementación de este plan requiere una colaboración estrecha entre el sector público y privado, incluyendo a productores, piladores,

⁴⁹ <http://deslinde.co/amenazada-la-viabilidad-del-arroz-colombiano/>

⁵⁰ <https://www.indexamundi.com/es/precios-de-mercado/?mercancia=arroz&meses=120>

desarrolladores de semillas y la academia. Aunque los resultados de este plan se verán a mediano y largo plazo, los esfuerzos ya están en marcha con la creación de un nuevo clúster arrocerero lanzado en abril pasado⁵¹.

En Ecuador, la cosecha de arroz se realiza tanto en el invierno o periodo lluvioso como en el periodo seco o de verano, dependiendo en este último exclusivamente del agua de riego. En este sentido, aproximadamente el 63% de la producción anual se recoge entre los meses de abril y junio, correspondiente a la siembra de invierno, siendo la cosecha más productiva, mientras que la producción restante sale a partir de septiembre hasta fines de año (siembra de verano), dejando a los meses de enero, febrero y marzo, con la recolección del arroz rezagado de diciembre.

La industria arrocerera de algunos cantones del Guayas como Samborondón, produce alrededor de 30 mil hectáreas; por ello los agricultores de este cantón tienen como uno de sus principales ingresos la producción de esta gramínea, la mayor parte de su gente se dedica a esta actividad agrícola, impulsando la economía de la zona rural. Es así que la producción del arroz marca un proceso de cambio y potencial emprendedor, en la actualidad los productores están en busca de nuevos mercados, puesto que los mercados actuales son inestables y menguantes, por lo cual se busca mantener e incrementar la producción arrocerera, haciéndola más competitiva.

El arroz es uno de los principales productos de la canasta básica de los hogares ecuatorianos. En su estructura productiva, la mayor parte del área pertenece a los pequeños productores, además casi el 87% de la producción de arroz es generada por las Provincias de Guayas y Los Ríos. Su participación en el PIB representa alrededor del 1,55%. La mayor parte de la producción arrocerera se destina al consumo interno (96%), dejando muy poco producto para la exportación (4%). El consumo per cápita de arroz es de aproximadamente de 48kg por persona al año⁵².

El sector en el cual desenvuelve sus actividades POFIDEL S.A. no presenta estacionalidades en su comportamiento. Tanto la oferta como la demanda son flexibles ante eventos macroeconómicos, que según el caso determinan aumento o disminución sensibles en el mercado.

Finalmente, el sector en el que desarrolla sus actividades POFIDEL S.A., presenta como barreras de entrada, el capital necesario para las inversiones en maquinaria, instalaciones y compra de inventario; los contactos con los proveedores y la situación geográfica de la empresa respecto de ellos; los contactos con los clientes mayoristas y el manejo de una estrategia de mercado adecuada; la competencia, los precios variables y el “know how” del negocio. El sector tiene relativa facilidad para transferir al precio el cambio en los costos de insumos, por cuanto el control de precios que ejerce el Estado se restringe al arroz en cáscara y no alcanza al procesado. En cuanto a las barreras de salida, son menores que las de entrada, sobre todo si la empresa no cuenta con extensiones de tierra cultivadas con arroz, así como la dificultad que pueden tener las empresas para liquidar sus activos altamente especializados o para adaptarlos a otra actividad.

Expectativas

El sector arrocerero ecuatoriano está viviendo un momento crucial en 2024. Después de un 2023 complicado debido a las excesivas lluvias que afectaron la cosecha durante el primer semestre, el país ha vuelto a reanudar la exportación de arroz a Colombia. Se estima que Ecuador enviará alrededor de 50.000 toneladas de arroz a Colombia este año.

Para el año 2024, se espera que la producción de arroz en cáscara en Ecuador alcance alrededor de 1.596.000 toneladas. Esto se deriva de un área sembrada de 280.000 hectáreas, dividida entre los ciclos de invierno y verano. La producción de arroz pilado, que es el arroz listo para consumo, se estima en 877.800 toneladas. Con un consumo interno anual de 780.000 toneladas, Ecuador tendrá un excedente exportable de 97.800 toneladas, lo que fortalece su posición en el mercado internacional⁵³.

51 <https://grupolair.com/comercio-exterior/exportaciones/ecuador-reactiva-la-exportacion-de-arroz-a-colombia-perspectivas-y-proyecciones-para-2024/#:~:text=El%20sector%20arrocerero%20ecuatoriano%20est%C3%A1,exportaci%C3%B3n%20de%20arroz%20a%20Colombia.>

52 <https://www.agro.bayer.ec/es-ec/cultivos/arroz.html>

53 <https://grupolair.com/comercio-exterior/exportaciones/ecuador-reactiva-la-exportacion-de-arroz-a-colombia-perspectivas-y-proyecciones-para-2024/#:~:text=El%20sector%20arrocerero%20ecuatoriano%20est%C3%A1,exportaci%C3%B3n%20de%20arroz%20a%20Colombia.>

Posición Competitiva de la Empresa

PODIFEL S.A., pertenece al sector de productos alimenticios, encaminado específicamente en la molienda y pilado de arroz y sus derivados donde se encuentra entre las 5 primeras empresas, al cierre de 2022, medido por sus ingresos totales tuvo competencia con: Agrosylma S.A., Arrocesa S.A., PortiArroz S.A., y Agrogruled S.A., entre los principales.

El sector agrícola se encuentra en constante cambio y se encuentra expuesto a riesgos inherentes por la naturaleza de sus productos. No obstante, las empresas que se manejan en este sector interactúan de manera activa para mitigar estos riesgos y contribuir a la mejora perenne de la industria.

Con más de 20 años en el mercado ecuatoriano, PODIFEL S.A., ha alcanzado una destacada posición dentro de su sector, gracias a la implementación de lineamientos claros y a la participación de los principales accionistas en roles administrativos.

La actividad principal de la compañía se define con el CIU G4630.91, venta al por mayor de arroz, que cuyo objeto principal es la explotación agrícola en todas sus fases, siembra y cosecha.

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 PODIFEL 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 15: FODA

FORTALEZAS	DEBILIDADES
Marca reconocida en el mercado.	Sistema informático de control
Canal de ventas es 85% autoservicios.	Capital operativo limitado para compras de Paddy en cosecha
Ubicación estratégica de Planta en Yaguachi de recepción de MP	Diseño de Planta de Jujan en su funcionalidad
Confianza en la cadena de abastecimiento.	Uso de Materia prima 60/40 (Arroz blanco / Paddy)
OPORTUNIDADES	AMENAZAS
Ventas de Canal de Distribución con producto de marca y genérico	Depender del clima para el abastecimiento de Materia Prima (Fenómenos d Niño o Niña)
Crecimiento en recepción de Materia Prima Yaguachi para Paddy	Sector sensible al manejo político (agricultores)
Incrementar en Yaguachi línea de producción para arroz genérico	Delincuencia e inseguridad
Mejor rentabilidad con el uso de mayor arroz Paddy como MP llegar al 100%	Pandemias – Guerras

Fuente y Elaboración: POFIDEL S.A.

Riesgo operacional

El riesgo operacional comprende la posibilidad de que el resultado económico y los flujos de una compañía se vean afectados al encontrarse expuesta a ciertos aspectos o factores de riesgo asociados con su recurso humano, competencias técnicas, proveedores, procesos, la tecnología que utiliza, sucesos naturales, el manejo de la información, entre otros.

El riesgo de mayor impacto para la compañía se encuentra asociado a las fuentes de provisión de materia prima, no obstante, el Ecuador es excedentario en la producción de arroz. Así mismo se debe acotar que POFIDEL S.A. cuenta con un portafolio de proveedores extensa.

Por otro lado, un riesgo al que se expone la compañía de acuerdo a la actividad que desempeña, se encuentra asociado a la posibilidad de que se presenten daños estructurales o averías importantes en sus líneas de producción, por lo cual, como medida para contrarrestar este riesgo y evitar la suspensión del proceso de pilado que eventualmente podría ocurrir, la compañía invierte en maquinaria, y destina además un porcentaje de su presupuesto para la realización de tareas de mantenimiento preventivo.

La compañía también se encuentra sujeta al riesgo de mercado y al riesgo crediticio asociado con el financiamiento que brinda a sus clientes en la compra del arroz. En primer lugar, en lo que concierne al riesgo de mercado, se hace alusión al nivel de producción de arroz a nivel nacional, siendo que, de existir una sobreproducción, el precio del arroz tiende a la baja, y por el contrario, cuando la oferta cae por diferentes motivos, los precios tienden a subir. Al respecto, y para evitar estas fluctuaciones la política de compras de POFIDEL S.A., está dirigida a adquirir cuando los precios están a la baja y no comprar cuando los precios suben. Por otro lado, el riesgo crediticio implica que los clientes a los que se les fue financiada la compra de arroz dejen de pagar por cualquiera que fuese el motivo, ocasionando una descapitalización del negocio con la consecuente necesidad de obtener financiamiento con costo, afectándose la rentabilidad de la compañía. Al respecto, debe señalarse que la política de cuentas por cobrar de la Compañía fluctúa entre los 30 y 60 días manteniendo un porcentaje mínimo de probabilidad de no poder recuperar los créditos otorgados.

El inventario dentro de su composición en su mayoría comprende cascarilla de arroz, la cual es muy difícil de robar por su peso y por su estado, además no es producto fácilmente flamable. Respecto al riesgo de que el inventario se infecte con las enfermedades propias del arroz, la compañía lo mitiga mediante la selección de la materia prima y las constantes revisiones del producto en laboratorio.

Se debe mencionar, que, dentro de sus manejos principales, busca conservar lineamientos de seguridad para impedir pérdidas futuras por lo que cuenta con varias pólizas de seguros, que cubren las áreas más importantes del negocio incluyendo vehículos, incendios, rotura de maquinaria con vencimientos entre diciembre de 2024, febrero 2025, octubre de 2025 y agosto de 2025.

POFIDEL S.A. dispone de una organización y de sistemas de información, que permiten identificar tempranamente riesgos financieros y operativos, así como el determinar su magnitud, lo cual le brinda la capacidad de proponer, implementar, ejecutar y controlar medidas de mitigación.

Riesgo Financiero

El análisis financiero efectuado a **POFIDEL S.A.**, se realizó en base a los informes auditados de los años 2020, 2021, 2022 y 2023 junto a las cifras de los Estados de Situación Financiera y Estado de Resultados Integrales internos no auditados, sin notas a los estados financieros, al 31 de agosto de 2023 y 31 de agosto de 2024.

Análisis de los Resultados de la Empresa

Los ingresos de POFIDEL S.A. que provienen de las ventas de arroz pilado (producto) y Derivados a partir de la obtención de arroz pilado (subproductos), registraron una tendencia creciente durante el periodo analizado, pasando de USD 7,01 millones en diciembre de 2021 a USD 8,25 millones en diciembre de 2022 y USD 12,03 millones en diciembre de 2023. Para los periodos interanuales continuó la tendencia al alza (+16,85%), pasando de USD 7,04 millones en agosto de 2023 a USD 8,23 millones en agosto de 2024. Estos movimientos se atribuyen principalmente al incremento de ventas en autoservicios y en su canal institucional con marcas como La Quinta bonita, Supermaxi, Musho.

Por su parte, la participación de los costos de ventas sobre los ingresos significó en promedio (2020-2023) un 80%, es así que pasaron de representar el 79,21% en el año 2021 a un 80,33% en diciembre de 2022 y 84,25% en diciembre de 2023.

Al 31 de agosto de 2024, la proporción del costo de ventas dentro de los ingresos creció levemente a un 85,26%, luego de haberse ubicado en 84,92% en agosto de 2023.

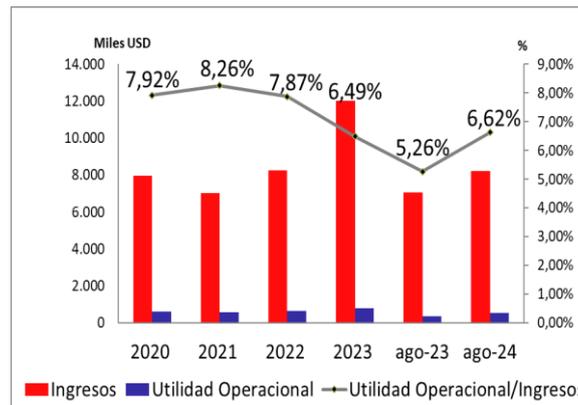
Lo mencionado anteriormente derivó en un margen bruto que representó el 20,79% de los ingresos en el año 2021, 19,67% de los ingresos en 2022 y 15,75% en diciembre de 2023. Para agosto de 2024, este representó el 14,74% de los ingresos porcentaje inferior al arrojado en su similar de 2023m cuando fue de 15,08% de los ingresos.

La participación de los gastos operativos sobre los ingresos se mantuvo relativamente estable a lo largo de los ejercicios económicos analizados, registrando un promedio (2020-2023) del 10,17% (9,26% en diciembre de 2023), siendo su principal componente, los gastos los gastos de sueldos y beneficios sociales. Lo mencionado anteriormente evidencia un manejo eficiente de sus gastos, demostrando además los esfuerzos de la administración por optimizar recursos.

Al 31 de agosto de 2024 los gastos operacionales representaron el 8,12% de los ingresos ordinarios, participación inferior a la registrada en agosto de 2023 (9,82% de los ingresos) gracias al registro de mayores ingresos y manejo adecuado de sus gastos.

Los ingresos cubrieron de forma adecuada los costos de ventas y gastos de administración, lo que le permitió a la compañía generar un margen operacional positivo a lo largo del periodo analizado, aunque con carácter decreciente, es así que pasó de representar un 8,26% de los ingresos en el año 2021 a un 7,87% en el año 2022 y 6,49% en diciembre de 2023. Para agosto de 2024 el margen operacional se ubicó en 6,62%, rubro superior al 5,26% registrado en agosto de 2023, comportamiento atado al incremento de sus ingresos, así como la reducción de sus gastos operativos.

GRÁFICO 8: UTILIDAD OPERACIONAL E INGRESOS



Fuente: POFIDEL S.A. / Elaboración: Class International Rating

Los gastos financieros que se derivan de los intereses de entidades financieras representaron el 4,20% de los ingresos en diciembre de 2022 y un 2,75% en diciembre de 2023 (3,20% de los ingresos en agosto de 2024), su comportamiento estuvo atado al desempeño de sus obligaciones con costo.

Luego de deducir los rubros de gastos financieros, otros ingresos/egresos, la participación a trabajadores y el impuesto a la renta, la compañía generó utilidad al final de cada periodo, pasando de significar el 2,36% de los ingresos en el año 2022 a 2,39% en diciembre de 2023.

Para agosto de 2024, la compañía arrojó una utilidad antes de participación e impuestos que representó un 3,43% de los ingresos (2,63% de los ingresos en agosto de 2023) como efecto del registro de mayores ingresos y un manejo más eficiente de sus recursos.

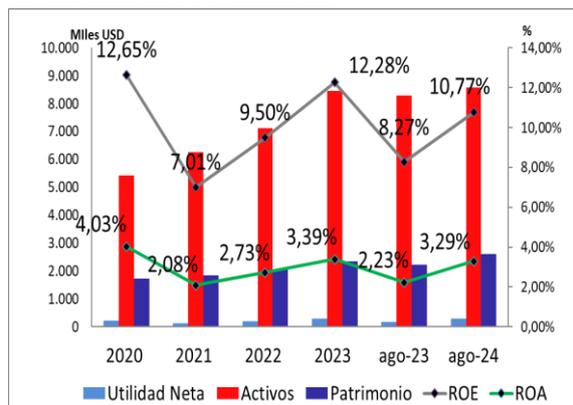
Indicadores de Rentabilidad y Cobertura

Durante todo el periodo analizado, los indicadores de rentabilidad sobre activos (ROA) y patrimonio (ROE) demostrando que los activos generaron rentabilidad por sí mismos y que los accionistas percibieron rentabilidad sobre su inversión.

CUADRO 16, GRÁFICO 9: RENTABILIDAD SOBRE ACTIVO Y PATRIMONIO

Ítem	2020	2021	2022	2023
ROA	4,03%	2,08%	2,73%	3,39%
ROE	12,65%	7,01%	9,50%	12,28%

Ítem	ago-23	ago-24
ROA	2,23%	3,29%
ROE	8,27%	10,77%



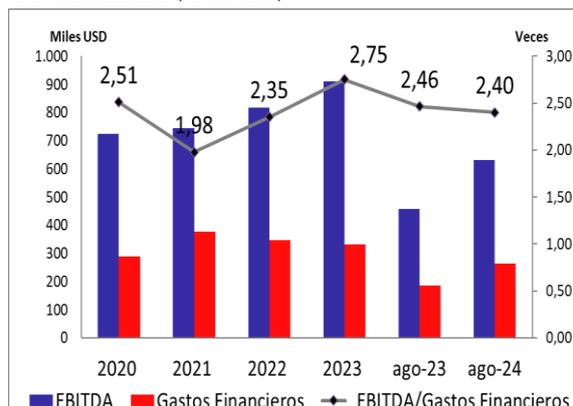
Fuente: POFIDEL S.A. / Elaboración: Class International Rating

El EBITDA (acumulado) de POFIDEL S.A. disminuyó de 10,64% de los ingresos en diciembre de 2021 a 9,89% en el año 2022 y 7,58% al cierre de 2023, a pesar de su tendencia decreciente, la generación de recursos propios fue suficiente para cubrir sus gastos financieros. Para el 31 de agosto de 2024 el EBITDA (acumulado) significó un 7,68% de los ingresos (6,50% en agosto de 2023) porcentaje que reveló un nivel adecuado de cobertura sobre sus gastos financieros.

CUADRO 17, GRÁFICO 10: EBITDA Y COBERTURA (Miles USD)

Ítem	2020	2021	2022	2023
EBITDA	724	745	816	911
Gastos Financieros	288	377	347	331
Cobertura EBITDA/ Gastos Financieros	2,51	1,98	2,35	2,75

Ítem	ago-23	ago-24
EBITDA	458	632
Gastos Financieros	186	263
Cobertura EBITDA/ Gastos Financieros	2,46	2,40



Fuente: POFIDEL S.A. / Elaboración: Class International Rating

Capital Adecuado Activos

Los activos totales de POFIDEL S.A. muestran una tendencia creciente para el periodo bajo análisis, pasando de registrar USD 6,25 millones en el año 2021 a USD 7,13 millones al cierre de 2022, USD 8,47 millones en diciembre de 2023 y USD 8,57 millones en agosto de 2024. Este comportamiento se relaciona directamente con las variaciones registradas en sus cuentas de inventarios⁵⁴ y cuentas por cobrar clientes⁵⁵.

En lo que concierne a su estructura, se debe indicar que dentro de los activos de POFIDEL S.A. siempre hubo supremacía de los activos corrientes, los mismos que pasaron de representar el 61,79% del total de activos en diciembre de 2022 a 68,97% en el año 2023 y 68,70% en agosto de 2024, en donde los rubros de mayor peso fueron cuentas por cobrar clientes e inventarios, que significaron el 31,71% y el 29,61% de los activos totales en agosto de 2024 (28,99% y 26,43% en diciembre de 2023), lo que evidencia la naturaleza del negocio en el cual se desenvuelve la compañía.

⁵⁴ De acuerdo al informe de auditoría externa del año 2023, los inventarios de la compañía no se encuentran pignorados o garantizan alguna obligación que hubiere contraído para obtener liquidez.

⁵⁵ De acuerdo al informe de auditoría externa del año 2023, las cuentas por cobrar clientes no generan intereses y vencen en 15 y 30 días.

Por su parte, los activos no corrientes representaron el 45,79% del total de activos en el año 2021, el 38,21% en el año 2022, el 31,03% en diciembre de 2023 y 31,30% en agosto de 2024, mismos que para éste último periodo estuvieron conformados únicamente por propiedad, planta y equipo, cuyos rubros principales corresponden a edificios, vehículos, maquinarias y equipos principalmente.

Pasivos

El financiamiento de los pasivos registró una participación importante y relativamente estable sobre los activos totales, lo que evidenció que la compañía fondea su operación con recursos de terceros, es así que pasó de 71,23% en diciembre de 2022 a 72,40% en diciembre de 2023 y 69,44% en agosto de 2024.

Dentro de la estructura de los pasivos totales se evidencia que hasta agosto de 2023 primaron los de tipo corriente con un 60,93% para este último periodo (56,98% en diciembre de 2022), a partir de ahí los pasivos de largo plazo toman el protagonismo, pues al 31 de agosto de 2024 financiaron al activo en un 41,70% (37,58% en diciembre de 2023), siendo el único grupo contable que lo conforman, las obligaciones financieras de largo plazo, con el 41,70% del total de activos (37,58% en diciembre de 2023).

Por su parte, dentro de los pasivos corrientes, que financiaron el 27,74% de los activos en agosto de 2024 (34,82% en diciembre de 2023) se registraron rubros correspondientes a obligaciones con instituciones financieras de corto plazo, mismas que fondearon el 13,77% de los activos (20,33% de los activos a diciembre de 2023), y cuentas por pagar a proveedores con el 12,21% (10,69% en diciembre de 2023), entre las más destacadas.

Al 31 de agosto de 2024, la deuda con costo de corto y largo plazo financió el 55,47% de los activos totales (57,91% en diciembre de 2023), misma que estuvo conformada por obligaciones financieras con la banca. Finalmente, se debe indicar que la participación de la deuda financiera frente al pasivo y frente al patrimonio fue de 79,88% y el 181,51%.

Patrimonio

El patrimonio de la compañía creció en términos monetarios de USD 1,86 millones (29,69% de los activos) en el año 2021 a USD 2,05 millones (28,77% de los activos) en el año 2022, USD 2,34 millones (27,60% de los activos) en diciembre de 2023 y USD 2,62 millones (30,56% de los activos) en agosto de 2024, comportamiento atado al incremento de su capital social y resultados del ejercicio.

Al referirnos a la estructura del patrimonio se debe indicar que la cuenta más relevante fue Reservas⁵⁶, que, para agosto de 2024, financió el 13,22% de los activos (13,38% en diciembre de 2023) a esta le sigue en importancia los resultados acumulados con el 11,72% de los activos (6,38% en diciembre de 2023), y la utilidad del ejercicio con un 3,29% de los activos (3,39% en diciembre de 2023).

Así mismo se debe indicar que el capital social, para el año 2020 registró un valor de USD 25.800,00 (0,48% de los activos), mientras que al cierre de 2023 aumento a USD 200,00 mil (2,36% de los activos), rubro que se mantuvo hasta agosto de 2024 y financió un 2,33% de los activos.

En cuanto a capitalización y distribución de utilidades, la compañía responde a las disposiciones de las juntas generales de accionistas. Adicionalmente, 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.

⁵⁶ Mediante Junta General Extraordinaria Universal de Accionistas de la compañía POFIDEL S.A., el 21 de agosto de 2023, se aprobó aumentar el capital suscrito fijándolo en la cantidad de USD 200 mil, mediante la emisión de 174.200 nuevas acciones ordinarias y nominativas de un dólar de los Estados Unidos de Norteamérica cada una.

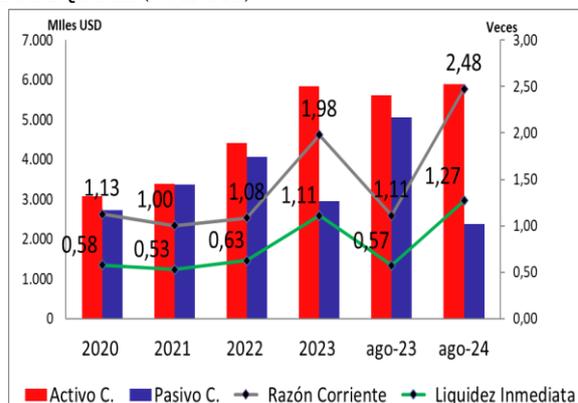
Flexibilidad Financiera

POFIDEL S.A. presentó indicadores de liquidez superiores a la unidad a lo largo del periodo analizado, lo que demuestra la capacidad de cubrir sus pasivos inmediatos con activos de corto plazo. Esto conllevó a que su capital de trabajo sea positivo significando el 34,15% de los activos en diciembre de 2023 y el 40,96% en agosto de 2024.

CUADRO 18, GRÁFICO 11: NIVEL DE LIQUIDEZ (Miles USD)

Ítem	2020	2021	2022	2023
Activo Corriente	3.065	3.389	4.405	5.842
Pasivo Corriente	2.720	3.378	4.062	2.950
Razón Circulante (veces)	1,13	1,00	1,08	1,98
Liquidez Inmediata (veces)	0,58	0,53	0,63	1,11

Ítem	ago-23	ago-24
Activo Corriente	5.616	5.891
Pasivo Corriente	5.052	2.379
Razón Circulante (veces)	1,11	2,48
Liquidez Inmediata (veces)	0,57	1,27



Fuente: POFIDEL S.A. / Elaboración: Class International Rating

Indicadores de Eficiencia

POFIDEL S.A., durante el ejercicio económico analizado presentó un periodo de cobro promedio (2020-2023) de 63 días, lo que determina que la compañía hace efectiva la cobranza de sus facturas en este lapso aproximadamente.

Por otro lado, al referirnos al indicador "Plazo de Proveedores" (periodo de pago a proveedores), se pudo evidenciar que la compañía paga a sus proveedores en un plazo promedio (2020-2023) aproximado de 35 días.

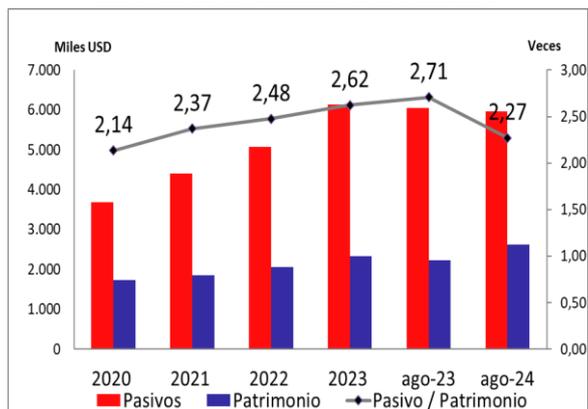
Finalmente, el indicador Duración de Existencias, registró 81 días en el año 2023 (78 días en el año 2022), siendo este el plazo que se mantiene el inventario en bodega.

Comparando el tiempo del periodo de pago a proveedores frente a la suma del tiempo del periodo de cobros de cartera más el tiempo de la duración de existencias, se tiene que la empresa muestra un descalce de 125 días a diciembre de 2023, lo que indica que, para financiar esta diferencia, la compañía recurrió a fuentes de financiamiento diferentes a Proveedores.

Indicadores de Endeudamiento, Solvencia y Solidez

El indicador que relaciona el pasivo total sobre patrimonio demostró que la compañía privilegia el financiamiento de su operación con recursos de terceros, misma que se ubicó en 2,62 veces en diciembre de 2023 y 2,27 veces en agosto de 2024.

GRÁFICO 12: NIVEL DE APALANCAMIENTO



Fuente: POFIDEL S.A. / Elaboración: Class International Rating

El indicador que relaciona el pasivo total/capital social pasó de 196,82 veces en el año 2022 a 30,66 veces en diciembre de 2023 y 29,77 veces en agosto de 2024. Estos valores reflejan cuántas veces la deuda de la empresa supera al aporte de los accionistas.

Por su parte, el indicador Deuda Financiera/EBITDA (anualizado) refleja que la empresa podría cancelar sus compromisos financieros en 5,38 años en diciembre de 2023 y 4,38 años en agosto de 2024. Finalmente, el indicador que relaciona el pasivo total/EBITDA (anualizado) al 31 de diciembre de 2023 fue de 6,73 años y 5,49 años en agosto de 2024, constituyéndose éste como el plazo en el cual la empresa podría cancelar el total de sus obligaciones con su flujo propio.

Contingentes

De acuerdo a información reportada por POFIDEL S.A., al 31 de agosto de 2024 la empresa no registra contingentes que generen un riesgo adicional para la empresa.

Liquidez de los instrumentos

Situación del Mercado Bursátil⁵⁷

Hasta el 26 de septiembre de 2024, la Superintendencia de Compañía, Valores y Seguros autorizó 30 Emisiones de Obligaciones de Largo Plazo de las cuales el 100% pertenecieron al sector mercantil, determinando que 10 de ellas se inscribieron en la Bolsa de Valores de Quito y los 20 procesos restantes en la Bolsa de Valores de Guayaquil, mismas que registraron un monto total autorizado de USD 284,00 millones, valor que representó el 42,31% del monto total de los instrumentos autorizados (USD 671,23 millones, entre titularizaciones, papeles comerciales y emisiones de obligaciones de largo plazo). Por otra parte, las emisiones de Papel Comercial representaron el 47,45%, mientras que las titularizaciones representaron el 10,24%.

Atentamente,



Firmado electrónicamente por:
LUIS RENATO
JARAMILLO JIMENEZ

Econ. Luis R. Jaramillo Jiménez MBA
GERENTE GENERAL

⁵⁷ <https://www.bolsadevaloresguayaquil.com/productos/ofertas-publicas-vigentes-en-circulacion.asp>

ANEXO I: ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (USD)

Cuenta	2020	2021	2022	ago-23	2023	ago-24
ACTIVO						
Efectivo y equivalentes de efectivo	408,69	319,10	559,74	480,32	80,48	173,80
Cuentas por cobrar, Clientes y Relacionados	884	1.297	1.505	2.347	2.520	2.719
Inventarios	1.497	1.601	1.423	2.332	2.239	2.539
Otros Activos Corrientes	275	172	917	457	1.003	459
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	3.065	3.389	4.405	5.616	5.842	5.891
Propiedad, planta y equipo neto	2.349	2.863	2.724	2.675	2.628	2.683
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	2.349	2.863	2.724	2.675	2.628	2.683
TOTAL ACTIVOS	5.415	6.252	7.129	8.291	8.471	8.574
PASIVOS						
Obligaciones con Instituciones Financieras (Deuda bancaria CP)	2.314	2.414	3.160	4.013	1.722	1.181
Cuentas por pagar proveedores	273	829	701	913	905	1.047
Otros Pasivos Corrientes	133	135	202	126	322	151
TOTAL PASIVOS CORRIENTE	2.720	3.378	4.062	5.052	2.950	2.379
Obligaciones con Instituciones Financieras (Deuda bancaria LP)	969	1.018	1.016	1.003	3.183	3.575
TOTAL PASIVOS NO CORRIENTE	969	1.018	1.016	1.003	3.183	3.575
Deuda Financiera	3.282	3.432	4.176	5.016	4.905	4.756
Deuda Financiera C/P	2.314	2.414	3.160	4.013	1.722	1.181
Deuda Financiera L/P	969	1.018	1.016	1.003	3.183	3.575
TOTAL PASIVOS	3.689	4.396	5.078	6.055	6.133	5.954
PATRIMONIO						
Capital Social	26	26	26	26	200	200
Reservas	1.133	1.133	1.133	1.133	1.133	1.133
Utilidad neta del ejercicio	218	130	195	185	287	282
Resultados acumulados	349	567	697	892	718	1.005
TOTAL PATRIMONIO	1.726	1.856	2.051	2.236	2.338	2.620

Fuente: POFIDEL S.A. / Elaboración: Class International Rating

ANEXO II: ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (USD)

ESTADO DE RESULTADOS	2020	2021	2022	ago-23	2023	ago-24
Ingresos	7.964	7.005	8.252	7.042	12.026	8.228
Costo de ventas	6.769	5.549	6.629	5.979	10.132	7.015
MARGEN BRUTO	1.196	1.456	1.623	1.062	1.894	1.213
Total Gastos Operacionales	565	878	974	692	1.114	668
UTILIDAD OPERACIONAL	631	578	649	371	780	545
Gastos Financieros	288	377	347	186	331	263
Otros ingresos / egresos netos	0	2	3	0	1	0
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	343	204	306	185	450	282
Participaciones	51	31	46	0	68	0
Impuesto a la Renta	73	43	65	0	96	0
UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO	218	130	195	185	287	282

Fuente: POFIDEL S.A. / Elaboración: Class International Rating

ANEXO III: INDICADORES FINANCIEROS

Razón Financiera	2020	2021	2022	ago-23	2023	ago-24
Gastos Operacionales / Ingresos	7,09%	12,53%	11,80%	9,82%	9,26%	8,12%
Utilidad Operacional / Ingresos	7,92%	8,26%	7,87%	5,26%	6,49%	6,62%
Utilidad Neta del Ejercicio/ Ingresos	2,74%	1,86%	2,36%	2,63%	2,39%	3,43%
Utilidad operacional / Utilidad Neta del Ejercicio	288,79%	444,36%	333,15%	200,47%	271,90%	193,21%
Utilidad / capital permanente	10,27%	5,98%	8,96%	12,82%	6,36%	8,62%
Utilidad Operativa / capital permanente	29,65%	26,56%	29,85%	25,71%	17,28%	16,66%
(Otros ingr.- Otros egr.) / Utilidad Neta del Ejercicio	0,00%	1,82%	1,70%	0,00%	0,33%	0,00%
Gastos financieros / Utilidad Neta del Ejercicio	131,93%	289,32%	177,99%	100,47%	115,37%	93,21%
Rentabilidad						
Rentabilidad sobre Patrimonio	12,65%	7,01%	9,50%	8,27%	12,28%	10,77%
Rentabilidad sobre Activos	4,03%	2,08%	2,73%	2,23%	3,39%	3,29%
Utilidad operacional / activos operacionales	12,27%	9,52%	10,46%	7,09%	10,54%	10,08%
Resultados operativos medidos / activos totales	11,65%	9,25%	9,11%	6,70%	9,21%	9,54%
Liquidez						
Razón Corriente	1,13	1,00	1,08	1,11	1,98	2,48
Liquidez Inmediata	0,58	0,53	0,63	0,57	1,11	1,27
Capital de Trabajo	346	11	343	564	2.893	3.512
Capital de Trabajo / Activos Totales	6,38%	0,18%	4,81%	6,81%	34,15%	40,96%
Cobertura						
EBITDA (Miles USD)	724	745	816	458	911	632
EBITDA anualizado (Miles USD)	724	745	816	687	911	1.085
Ingresos (Miles USD)	7.964	7.005	8.252	7.042	12.026	8.228
Gastos Financieros (Miles USD)	288	377	347	186	331	263
EBITDA / Ingresos	9,09%	10,64%	9,89%	6,50%	7,58%	7,68%
EBITDA/Gastos Financieros	2,51	1,98	2,35	2,46	2,75	2,40
Utilidad Operativa / Deuda Financiera	0,19	0,17	0,16	0,11	0,16	0,17
EBITDA / Deuda total	0,22	0,22	0,20	0,09	0,19	0,13
Flujo libre de caja / deuda total	0,12	0,09	0,13	0,09	0,02	-0,08
EBITDA (anualizado) / Gastos de Capital	17,20	2,15	29,57	28,19	25,94	7,64
Gastos de Capital / Depreciación	0,45	2,08	0,17	0,28	0,27	1,64
Solvencia						
Pasivo Total / Patrimonio	2,14	2,37	2,48	2,71	2,62	2,27
Activo Total / Capital Social	209,87	242,34	276,32	321,35	42,35	42,87
Pasivo Total / Capital Social	142,97	170,40	196,82	234,68	30,66	29,77
Deuda Financiera / EBITDA (anualizado)	4,54	4,60	5,12	7,31	5,38	4,38
Pasivo Total / EBITDA (anualizado)	5,10	5,90	6,22	8,82	6,73	5,49
Deuda Financiera / Pasivo	88,99%	78,07%	82,24%	82,84%	79,98%	79,88%
Deuda Financiera / Patrimonio	190,16%	184,89%	203,60%	224,33%	209,78%	181,51%
Pasivo Total / Activo Total	68,12%	70,31%	71,23%	73,03%	72,40%	69,44%
Capital Social / Activo Total	0,48%	0,41%	0,36%	0,31%	2,36%	2,33%
Deuda Total corto plazo / Deuda Total	70,49%	70,32%	75,67%	80,00%	35,11%	24,83%
Solidez						
Patrimonio Total / Activo Total	31,88%	29,69%	28,77%	26,97%	27,60%	30,56%
Eficiencia						
Periodo de Cobros (días)	41	68	67	81	76	80
Duración de Existencias (días)	81	105	78	95	81	88
Plazo de Proveedores	15	55	39	37	33	36

Fuente: POFIDEL S.A. / Elaboración: Class International Rating