

Décima Emisión de Obligaciones de Largo Plazo de PRODUCTORA CARTONERA S.A.

Comité No: 216-2021	Fecha de Comité: 31-08-2021
Informe con Estados Financieros no auditados al 30 de Junio de 2021	Quito – Ecuador
Econ. Ma. Fernanda Tituaña	(593) 2323-0541 mtituana@ratingspcr.com

Instrumentos Calificados	Calificaciones	Revisión	Resolución SCVS
Décima Emisión de Obligaciones a Largo Plazo	AA+	Nueva	N/A

Significado de la Calificación

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

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

“La información empleada en la presente calificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. Las calificaciones de la Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A. constituyen una evaluación sobre el riesgo involucrado y una opinión sobre la calidad crediticia, y, la misma no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio.”

Racionalidad

En Comité de Calificación de Riesgo, PCR decidió por unanimidad otorgar la calificación de “**AA+**” a la **Décima Emisión de Obligaciones de Largo Plazo de PRODUCTORA CARTONERA S.A.** Productora Cartonera S.A. es una empresa con más de 50 años de experiencia que se dedica a la elaboración y comercialización de cajas de cartón corrugado, para abastecer a más de 450 clientes que operan en los diferentes sectores industriales y agroindustriales a nivel nacional e internacional; además, mantiene el respaldo de Grupo SURPAPEL cuya estrategia es trabajar de forma integrada en toda la cadena de valor de soluciones de empaque de cartón corrugado. Como consecuencia de la emergencia sanitaria y el incendio de la bodega de materia prima de la entidad en noviembre 2020, el desempeño de la entidad ha presentado una notable ralentización en el nivel de ingresos, situación que conllevó a registrar una notable contracción de utilidad neta y de sus márgenes, sin embargo, se resalta que la entidad ha logrado mantener resultados positivos. Por otra parte, se destaca el incremento de la deuda financiera de la entidad, elevando índice de apalancamiento y reduciendo la cobertura EBITDA. En lo que respecta a las proyecciones del nuevo instrumento estas contemplan el pago y destino de recursos establecido. Finalmente, la calificación de la presente emisión incorpora el Fideicomiso Mercantil de Administración de Cartera y Flujos PRODUCTORA CARTONERA S.A, como mecanismo de fortalecimiento.

Instrumento Calificado

Décima Emisión de Obligaciones

La Junta General Extraordinaria de Accionistas de Productora Cartonera S.A., celebrada el 06 de julio de 2021 resolvió aprobar la Décima Emisión de Obligaciones de Largo Plazo por US\$ 15,00 millones (Quince millones de dólares de los Estados Unidos de América), según el siguiente detalle que consta en el Prospecto de Oferta Pública:

Características del Instrumento							
Emisor:	PRODUCTORA CARTONERA S.A.						
Monto de la Emisión:	US\$ 15.000.000,00						
Unidad Monetaria:	Dólares de los Estados Unidos de América.						
Características:	Clase	Monto	Plazo	Tasa de interés anual	Tipo	Pago de Interés	Amortización de capital
	1	15.000.000,00	1440 días	8,50%	Fija	Trimestral	Trimestral
Valor Nominal de cada Título	Se emitirán valores de valor nominal unitario de un dólar de los Estados Unidos de América (US\$1,00), o múltiplos.						
Obligaciones con la Indicación Respectiva de ser a la Orden o al Portador	No aplica. Las obligaciones estarán representadas por anotaciones en cuenta al ser desmaterializadas.						
Contrato de Underwriting:	La presente emisión de obligaciones no contempla contrato de underwriting para su colocación.						
Rescates Anticipados:	La presente emisión de obligaciones no contempla rescates anticipados.						
Sistema de Colocación:	El sistema de colocación es bursátil.						
Agente Pagador:	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.						
Agente Estructurador y Colocador:	Plusbursátil Casa de Valores S.A.						
Representante de los Obligacionistas:	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.						
Destino de los Recursos:	De conformidad con lo resuelto en la Junta General Extraordinaria de Accionistas celebrada el 06 de julio de 2021, los recursos obtenidos de la emisión de obligaciones serán destinados para sustitución de pasivos de mayor costo financiero o menor plazo que la emisión a autorizarse, financiamiento de capital de operación, consistente en la compra de maquinaria para la producción, y capital de trabajo para el abastecimiento de insumos para su elaboración.						
Resguardos de Ley establecidos en la Junta:	<p>La Junta General Extraordinaria de Accionistas, celebrada el 06 de julio del 2021 resuelve adoptar los siguientes resguardos previstos en el artículo once (11), Sección I, Capítulo III, Título II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros (Libro II del Mercado de Valores) emitida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. 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. 2. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. 3. Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25. <p>Resguardo Voluntario: Fideicomiso mercantil de administración de cartera y flujos de cobro, para aprovisionar los flujos de los valores y sea fuente de pago a los obligacionistas.</p>						
Límite de Endeudamiento	El emisor establece como límite al endeudamiento el compromiso de mantener una relación de pasivos con instituciones financieras sobre patrimonio, por debajo de 2,5 veces, en todo momento mientras esté vigente la emisión						
Garantía General:	Las obligaciones que se emitan contarán con la garantía general del emisor, la cual consiste en todos sus activos no gravados, conforme lo dispone el artículo 162 de la Ley de Mercado de Valores (Libro Segundo del Código Orgánico Monetario y Financiero).						

Fuente: Prospecto de Oferta Pública / Elaboración: PCR

No se ha colocado ningún valor a la fecha de corte, debido a que la presente emisión se encuentra en proceso de aprobación por parte del órgano de control.

Resumen Ejecutivo

- **Empresa líder de la industria cartonera que cuenta con respaldo de Grupo SURPAPEL.** Productora Cartonera S.A. es una empresa con más de 50 años de experiencia que se dedica a la elaboración y comercialización de cajas de cartón corrugado, de alta calidad gráfica y estructural, para abastecer a más de 450 clientes que operan en los diferentes sectores industriales y agroindustriales a nivel nacional e internacional. La planta industrial de 67,750 m² ubicada en el sector industrial de la provincia del Guayas, tiene una capacidad instalada para procesar 180,000 toneladas métricas de cartón al año. El corrugador BHS del emisor cuenta con una capacidad instalada para procesar 12.500 tm/mes a una velocidad máxima de 750 metros lineales/min.
- **Desaceleración de ingresos por coyuntura económica y eventos externos:** Los ingresos operacionales de Productora Cartonera S.A. han presentado una tendencia creciente en el período 2016-2019. Por otra parte, a diciembre del 2020, los ingresos de la entidad sufrieron una importante contracción debido a la coyuntura económica producida por la pandemia que retrasó el trabajo y entregas programadas para el mes de marzo 2020. Adicionalmente, el 2 de noviembre de 2020, en horas de la noche ocurrió un incendio en el área de bodega de materia prima, ocasionando un daño de aproximadamente US\$ 51,99 millones, dicha situación mantuvo sin operar aproximadamente 15 días a la entidad. Finalmente, a junio 2021, los ingresos operacionales mantienen una tendencia decreciente mostrando una disminución interanual de -1,16% (-US\$ 935,63 mil). Esta reducción se la puede atribuir fundamentalmente a la contracción en las ventas de cartón para banano y cartón para pesca y camarón.

- **Liquidez Estable:** Históricamente (2016-2020), los indicadores de liquidez de Productora Cartonera S.A. se han mantenido estables con cifras ligeramente superiores a la unidad. En diciembre 2020, la Compañía alcanzó su nivel de liquidez general más elevado (1,51 veces), situación que se atribuye a una mayor concentración en el activo corriente dado el incremento de cuentas por cobrar relacionadas. A junio 2021, el indicador de liquidez general se mantuvo sobre la unidad, mismo desenvolvimiento observado en el año anterior (1,62 veces).
- **Bajo nivel de cobertura EBITDA:** Dado el dinamismo observado en el flujo del EBITDA, la cobertura de la deuda financiera se situó en 0,20 veces a la fecha de corte, siendo una de las menores coberturas registradas en el período de estudio (0,19 veces; dic 2020). En este punto es importante mencionar que la deuda financiera ha representado una de las principales fuentes de financiamiento para solventar las necesidades de capital de trabajo del emisor, adicionalmente, se atribuye esta contracción al incremento interanual de la deuda. Por otra parte, al considerar únicamente la deuda financiera de corto plazo, el flujo EBITDA cubre en 0,69 veces; cabe señalar que, estos indicadores históricamente se han mantenido por debajo de la unidad en todo el período de estudio (0,46 veces; 2016-2020).
- **Incremento importante de la deuda financiera:** En el año 2020 se registró un importante crecimiento de la deuda con instituciones financieras en el largo y corto plazo, cabe señalar que el acreedor con mayor nivel de obligaciones es Cordian Capital. En los últimos cinco años (2016-2020), el indicador de endeudamiento¹ promedio del emisor fue de 2,42 veces, mientras que, a la fecha de corte, la Compañía obtuvo un nivel de apalancamiento levemente superior de 2,72 veces, que también es mayor al indicador de junio 2020 (2,45 veces) y diciembre 2020 (2,59 veces). Dado el desenvolvimiento del EBITDA y la deuda financiera que mantiene el emisor a la fecha de corte, esta podría ser cancelada en 5,00 años, situación que muestra una desfavorable solvencia al compararla con el histórico (3,43 años, 2016-2020).
- **Resguardos de ley:** A la fecha de corte, Productora cartonera S.A., no ha colocado ningún valor de la Décima Emisión de Obligaciones a Largo Plazo en el mercado de valores, debido a que está en proceso de aprobación.
- **Fideicomiso Mercantil de Administración de Cartera y Flujos PRODUCTORA CARTONERA S.A.** El Fideicomiso tiene por objeto recibir los flujos derivados de las facturas comerciales negociables aportadas al fideicomiso originado en las ventas a los clientes seleccionados por parte de PROCARSA y que, los mencionados flujos, sirvan para aprovisionar dentro de la cuenta del fideicomiso los recursos que requiere trimestralmente el emisor con el fin de cancelar las obligaciones a favor de los obligacionistas derivadas de la emisión de obligaciones. De acuerdo con la información remitida, se observa que el emisor ha escogido cinco clientes que históricamente cuentan con un alto nivel de facturación, situación que genera una cobertura holgada sobre las cuotas trimestrales de las obligaciones (amortización de capital y pago de intereses).

Atentamente,

Econ. Santiago Coello
Gerente General
Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

¹ Pasivo total / Patrimonio.