

CALIFICACIÓN:

Cuarta Emisión de Obligaciones	AAA
Tendencia	(-)
Acción de calificación	Revisión
Metodología de calificación	Valores de deuda
Fecha última calificación	julio 2023

DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:

Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen una excelente capacidad de 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 pertenece y a la economía en general.

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

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

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

HISTORIAL DE CALIFICACIÓN	FECHA	CALIFICADORA
AAA (-)	ene-2023	GlobalRatings
AAA (-)	jul-2023	GlobalRatings

CONTACTO

Hernán López
Presidente Ejecutivo
hlopez@globalratings.com.ec

Mariana Ávila
Vicepresidente Ejecutivo
mavila@globalratings.com.ec

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AAA (-) para la Cuarta Emisión de Obligaciones de QUIMIPAC S.A. en comité No. 020-2024, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 31 de enero de 2024; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2020, 2021 y 2022, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha noviembre 2023. (Aprobado por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros mediante Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2023-00036458 el 24 de febrero de 2023 por un monto de USD 2.000.000).

FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- El sector elaboración de productos y sustancias químicas tuvo un notable aumento en la cantidad de empleados durante 2022. Así mismo, las ventas netas durante 2022 experimentaron un aumento de 9,56%, mientras que las exportaciones se han contraído durante los primeros trimestres de 2023. Por otra parte, la financiación al sector ha crecido notoriamente lo que ayudará al sector a crecer y generar nuevos proyectos de inversión. Además, el Banco Central del Ecuador (BCE) indica que la actividad de fabricación de sustancias y productos químicos podría crecer 1,2% al cierre de 2023, contrario a la contracción que se espera para la industria manufacturera en general. QUIMIPAC S.A. se ha beneficiado de mayores inversiones por parte del Estado y se ha posicionado en la industria gracias a su relación con otros sectores de la economía como el sector petrolero.
- QUIMIPAC S.A. es parte del grupo de empresas CORPAC CORP que se encuentra enfocado en la búsqueda continua de soluciones que contribuyan con el crecimiento sostenible de los clientes, por lo que varios de los procesos internos o políticas se fundamentan en los principios que establezca el grupo. La trayectoria y experiencia del equipo gerencial de QUIMIPAC S.A. han contribuido con el desarrollo de una administración con metas claras y consistentes. La constante innovación de QUIMIPAC S.A. en tecnologías y el personal capacitado en tratamientos de corrosión y deshidratación, le ha permitido diferenciarse de la competencia, brindando un servicio de calidad.
- QUIMIPAC S.A. ha generado resultados consistentemente positivos, que se ajustan de manera adecuada a las condiciones de mercado, aunque con indicadores de rentabilidad que comparando con inversiones alternativas de riesgo similar como instituciones financieras en depósitos a plazo sugiere menores rendimientos. Si bien los niveles de ingresos han mantenido un comportamiento creciente durante los últimos años, el crecimiento de la empresa ha sido soportado principalmente por deuda de corto plazo con entidades financieras y Mercado de Valores. La empresa mantiene inversiones temporales que corresponden principalmente a certificados de depósito a plazo, las inversiones se encuentran endosadas principalmente a instituciones bancarias para garantizar las obligaciones adquiridas con dichas instituciones. Además, la empresa cuenta con generación operativa para cubrir los gastos financieros, lo que se evidenció con un EBITDA sobre gastos financieros superior a la unidad.
- Bajo un escenario conservador que considera el comportamiento pasado de la empresa y la economía del país en general, las proyecciones realizadas prevén resultados constantemente positivos lo que permitiría un pago oportuno de las obligaciones vigentes y futuras que mantiene el Emisor. Considerando indicadores de apalancamiento estables y acorde al comportamiento histórico de la compañía. La proyección estima retomar valores positivos a partir de 2024, para 2023 mantendría un flujo operativo negativo ante el crecimiento de las cuentas por cobrar por ingresos facturados, ya registrados a noviembre de 2023.
- La Emisión de Obligaciones bajo análisis se encuentra debidamente instrumentada y estructurada, cumple con resguardos de ley y un límite de endeudamiento. Además, cuenta con una Garantía Específica que consiste en una fianza solidaria otorgada por la compañía Hydriapac S.A. Es importante manifestar que los activos libres de gravamen de esta empresa ofrecen una cobertura de 231% sobre el saldo de la emisión.

DESEMPEÑO HISTÓRICO

Los ingresos de QUIMIPAC S.A. provienen de la venta de las distintas líneas de negocio, que se comercializan en mercados nacionales e internacionales que incluye tratamiento químico de petróleo, comercialización de poliuretanos, línea de refrigerantes, entre otros. El comportamiento de las ventas presentó una tendencia creciente que pasó de USD 8,98 millones en 2020 a USD 12,96 millones en 2022, la reactivación gradual de las actividades económicas permitió dinamizar la actividad de la industria petrolera a nivel nacional, en función de una normalización en las cadenas de suministro a nivel local e internacional. Para el año 2022, el alza en las ventas de 29% se atribuyó a la asignación de dos campos de Petrocomercial: el Bloque 721 y el Bloque 12. La tendencia creciente se mantiene en el período interanual, a noviembre de 2023 las ventas fueron 14,04% más en comparación con el mismo corte del año anterior, producto del crecimiento de la línea de petróleos, poliuretanos y el proyecto de maquila que tiene actualmente la empresa. Adicionalmente se realizó la facturación del Bloque 16 que se encontraba provisionado.

El costo de ventas presentó un comportamiento alcista, con una participación promedio sobre las ventas del 75% entre 2020 y 2022. Se debe considerar que parte importante de la materia prima son los polímeros provenientes del plástico, de esta manera, el costo de ventas está ligado al comportamiento del precio del petróleo a nivel internacional. Para 2022, el costo de ventas representó 78,29% del total de las ventas y estuvo principalmente compuesto por los costos de ventas de productos, costos de servicios y costos indirectos de fabricación. A noviembre de 2023, el costo de ventas mantuvo una participación de 80,34%, mayor en 2,54 p.p. al registrado en noviembre de 2022 (77,80%) producto de mayores costos incurridos por las paralizaciones que impidieron los trabajos en el Bloque 16.

La utilidad bruta se presentó creciente a nivel monetario durante el periodo analizado, respondiendo al comportamiento del costo de ventas y al crecimiento de las ventas principalmente por la recuperación de la economía, es así, que la utilidad bruta pasó de USD 2,36 millones en 2020 a USD 2,81 millones en 2022. A noviembre de 2023 la utilidad bruta fue de USD 2,58 millones, siendo 0,99% mayor que noviembre de 2022 (USD 2,55 millones) por el incremento de los ingresos, sin embargo, en términos porcentuales el margen disminuyó por el encarecimiento del costo de ventas.

Los activos de la compañía decrecieron entre el periodo 2020 y 2021, pasando de USD 14,20 millones a USD 13,55 millones (-4,55%), principalmente producto de la disminución en cuentas por cobrar comerciales y la reducción de 24,55% en cuentas por cobrar relacionadas de largo plazo. Para el año 2022 los activos presentaron un crecimiento de 21,49% producto del crecimiento de cuentas por cobrar, inventarios y propiedad, planta y equipo acorde con el crecimiento del negocio.

Históricamente, la cartera de QUIMIPAC S.A. se ha caracterizado por mantener una calidad elevada concentrada en plazos por vencer en más de 80,00% durante los últimos tres años. Al 30 de noviembre de 2023, un 99,57% de la cartera se concentró en ingresos por facturar, los plazos de cartera por vencer y vencida se mantuvieron en rangos entre 1 y 30 días evidenciando que existe una mejora en la calidad de las cuentas por cobrar. La compañía registró provisión por deterioro de cartera por USD 35 mil pese a tener una baja exposición al riesgo de incobrabilidad y que cubre 99% de la cartera vencida a más de 121 días.

Los pasivos de la compañía han estado concentrados en el corto plazo, con una tendencia al alza, es así como, pasaron de 74% en el año 2020 a 85% en el año 2022. A noviembre 2023, el pasivo corriente representó 79% del total del pasivo, el cual ha estado concentrado primariamente en obligaciones con instituciones financieras (55%) y cuentas y documentos por pagar comerciales de corto plazo (28%).

QUIMIPAC S.A. muestra una estructura de financiamiento apalancada en 2022 principalmente con: entidades financieras que ha representado 60% del total de los pasivos y proveedores nacionales y del exterior representado 22% del pasivo. Desde el año 2011 la empresa ha incursionado en el Mercado de Valores, como alternativa de financiamiento, lo que ha cambiado la composición del pasivo de acuerdo con las colocaciones de los distintos instrumentos. A noviembre de 2023, el pasivo total incrementó frente al cierre de 2022, registrando un crecimiento en USD 809 mil. El pasivo corriente presentó un incremento producto

principalmente del aumento en obligaciones con proveedores y la colocación de la Cuarta Emisión de Obligaciones que también provocó un incremento en el pasivo no corriente.

Por otro lado, el patrimonio de QUIMIPAC S.A. ha fluctuado durante el periodo de estudio, al pasar de USD 4,14 millones en 2020 a USD 3,76 millones para finales del 2021 y USD 4,08 millones en 2022. El patrimonio de la compañía pasó de financiar el 27,75% de los activos en 2021 a 24,77% de los activos en 2022 y a noviembre de 2023 un 22,57%. Para el año 2020, la compañía midió sus inversiones en subsidiarias al valor patrimonial proporcional, cuyo efecto originó un decremento de la inversión por USD 2,3 millones, valor que fue ajustado con la cuenta patrimonial de otros resultados integrales. Para el año 2021 la disminución se dio por el reparto de dividendos por un valor de USD 400 mil. Para 2022, el crecimiento del patrimonio se produjo por mayores ganancias acumuladas. El capital social se mantuvo estable en USD 513 mil durante todo el periodo analizado. En cuanto al grado de cobertura que tiene el patrimonio respecto a las obligaciones contraídas, los pasivos totales en promedio han sido 2,69 veces el patrimonio (3,43 veces a noviembre 2023).

RESULTADOS E INDICADORES	2020	2021	2022	2023	2024	2025	NOVIEMBRE 2022	NOVIEMBRE 2023
	REAL			PROYECTADO			INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	8.981	10.067	12.958	14.643	16.400	17.220	11.484	13.097
Utilidad operativa (miles USD)	818	627	785	769	1.103	1.158	692	667
Utilidad neta (miles USD)	68	69	101	97	263	251	237	52
EBITDA (miles USD)	865	708	873	955	1.289	1.344	728	758
Deuda neta (miles USD)	3.822	3.989	4.866	6.213	6.016	5.995	5.049	6.325
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	695	172	(93)	(763)	349	179	(144)	(869)
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	2.126	2.432	2.663	3.595	3.597	3.776	3.135	3.691
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	3.350	3.437	4.205	5.660	5.521	5.706	4.527	5.701
Razón de cobertura de deuda DSCRC	0,26	0,21	0,21	0,17	0,23	0,24	0,16	0,13
Capital de trabajo (miles USD)	684	10	293	1.337	1.379	1.227	467	1.307
ROE	1,64%	1,84%	2,47%	2,33%	5,93%	5,36%	6,46%	1,38%
Apalancamiento	2,43	2,60	3,04	3,32	3,14	3,03	3,29	3,43

Fuente: Estados financieros auditados 2020 – 2022 e internos noviembre 2022 y noviembre 2023

EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

Las proyecciones de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. se basan en premisas que consideran los resultados reales de la compañía, en el comportamiento histórico de los principales índices financieros y las proyecciones del emisor que se analizan en un escenario conservador. Considerando la recuperación de la actividad, tomando en cuenta los ingresos obtenidos en 2022, además de utilizar como referencia información a noviembre de 2023 y estresando las proyecciones del emisor, se prevé que las ventas alcanzarán incrementos continuos en el futuro próximo. En este sentido, se estima un crecimiento de 13%, en los ingresos para el año 2023, 12% para 2024 y posteriormente de 5% anual.

En cuanto al Estado de Situación Financiera, se estima que la cartera se mantendrá en niveles similares al histórico con tendencia creciente, efecto de las mayores ventas esperadas para esos años. La cartera no presenta posibles riesgos de impago o cartera castigada, el incremento de la actividad de la compañía y los recursos provenientes de las entidades financieras permitirán incrementar el financiamiento al cliente, impulsando al alza las cuentas comerciales. Se estimó que los días de cartera se ubicarían en valores en torno a los 90 días para 2023 y 75 días para los períodos siguientes, al compararse con la proyección de días de pago, superiores a los 97 días para 2023 y 90 días en los próximos años, revelan una situación favorable de flujos para los años proyectados.

Se proyecta una deuda neta mayor con respecto al histórico. Esto responderá a la amortización gradual de las emisiones vigentes a la fecha en el Mercado de Valores, así como a la cancelación de la deuda bancaria y la renovación de nueva deuda financiera. Específicamente para 2023 se proyecta un alza en las obligaciones con costo por la colocación de la Cuarta Emisión de Obligaciones. En promedio, la deuda financiera representará el 58,50% de los pasivos totales. Se proyecta un servicio de deuda creciente hasta 2024, no obstante, la mejora en la generación de EBITDA permitirá mejorar la cobertura del servicio de la deuda.

Por su parte, el patrimonio se verá fortalecido mediante la generación de resultados positivos para el periodo de 2024 a 2025, lo que generará un ROE promedio de 4,54.

FACTORES DE RIESGO

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

- Riesgo general del entorno económico, que puede materializarse cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoque que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos. De esta manera, el incumplimiento de pagos por parte de cualquier empresa podría eventualmente afectar los flujos de la compañía. Medidas gubernamentales tendientes a dinamizar la economía son elementos que mitigan el riesgo de iliquidez y permiten suponer una recuperación de la actividad productiva, lo que es beneficioso para todas las empresas.
- La economía ecuatoriana es vulnerable a ciclos económicos pronunciados que producen fluctuaciones de precios no controlables de commodities duros y blandos. Entre ellos, el precio del petróleo volátil, por su propia naturaleza, constituye el principal elemento que influye en el devenir económico. Para mitigar este riesgo, el Estado y el sector privado deben diversificar sus fuentes de ingresos, reduciendo así la dependencia de commodities y desarrollando sectores más resilientes y sostenibles.
- La inestabilidad política afecta a la economía en general, fundamentalmente a la inversión extranjera directa, el establecimiento de nuevas empresas y al costo del financiamiento externo debido a incrementos en el riesgo país. La inseguridad jurídica es otro elemento que conspira en contra de la seguridad que todo inversionista busca. La mitigación de este riesgo pasa por políticas del Estado que fomenten la estabilidad política y que generen un marco legal claro a mediano y largo plazo, creando un entorno propicio para nuevas inversiones extranjeras o locales.
- Los desequilibrios fiscales en Ecuador producidos por egresos sin el financiamiento requerido obligan a un incremento de la deuda pública, tanto externa como interna. Tal como se mencionó, el riesgo país hace muy oneroso el financiamiento externo y el financiamiento interno tiene un límite dado por la disponibilidad de recursos líquidos en el mercado. El riesgo se debería mitigar a través de presupuestos debidamente financiados y la implementación de políticas fiscales tendientes a asegurar un cuidadoso control de los egresos públicos.
- La crisis de seguridad tiene impactos significativos en el país, especialmente en la economía por la ralentización de las actividades productivas, afectando la inversión, el turismo, la confianza empresarial, el empleo y la infraestructura. Las empresas y los individuos pueden incurrir en costos adicionales para protegerse contra la inseguridad, como la contratación de servicios de seguridad privada, la instalación de sistemas de seguridad avanzados y la implementación de medidas de protección, los que pueden afectar la rentabilidad de las empresas y reducir el poder adquisitivo de los consumidores. Las medidas gubernamentales tendientes a asegurar la seguridad interna son factores que tienden a mitigar el riesgo producido por esta situación.
- Promulgación de nuevas medidas impositivas, incrementos de aranceles, restricciones de importaciones u otras políticas gubernamentales que son una constante permanente que genera incertidumbre para el mantenimiento del sector. De esta forma, se incrementan los precios de los bienes importados. La compañía mantiene una variedad de líneas de negocio y una adecuada diversificación de proveedores, que permiten mitigar este riesgo.
- Cambios en la normativa y en el marco legal en el que se desenvuelve la empresa son inherentes a las operaciones de cualquier compañía en el Ecuador. En el caso puntual de QUIMIPAC S.A., lo anterior representa un riesgo debido a que estos cambios pueden alterar las condiciones operativas. Sin embargo, este riesgo se mitiga debido a que la mayor parte de los contratos suscritos son con

compañías privadas y personas naturales, lo que hace difícil que existan cambios en las condiciones previamente pactadas.

- La disminución en el precio del petróleo podría afectar directamente a los ingresos de la división de petróleos, que es una de las líneas de aporte significativo sobre el total de las ventas de la compañía. No obstante, el riesgo se mitiga en cierta medida a través de los procesos de innovación y desarrollo de nuevos productos, con lo que se diversifican las fuentes de ingresos y se buscan nuevas soluciones a productos existentes.
- Variaciones en el desenvolvimiento del sector químico, al igual que el ingreso de nuevas marcas de productos químicos, nacionales e internacionales puede generar disminuciones de demanda de los productos ofrecidos por QUIMIPAC S.A. Este riesgo se mitiga parcialmente con la diversificación de productos y con la entrada a nuevos segmentos
- Riesgos de salud ocupacional de sus empleados y manejo de sustancias peligrosas. Este riesgo se mitiga debido a que la compañía cuenta con una matriz de evaluación de riesgos de seguridad industrial por el puesto de trabajo y actividades, la cual permite un mayor control sobre estos riesgos operativos.
- La continuidad de la operación de la compañía puede verse en riesgo efecto de la pérdida de la información; la compañía mitiga este riesgo ya que posee políticas y procedimientos para la administración de respaldos de bases de datos, para proteger la información, así como mediante aplicaciones de software contra fallas que puedan ocurrir, para así posibilitar la recuperación en el menor tiempo posible y sin la pérdida de la información.

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

- Uno de los riesgos que puede mermar la calidad de las cuentas por cobrar que respaldan la Emisión son escenarios económicos adversos que afecten la capacidad de pago de los clientes a quienes se ha facturado, lo que podría generar problemas de liquidez para la compañía. Este riesgo se mitiga mediante la diversificación de clientes y con un óptimo seguimiento a la cartera. La empresa mantiene un adecuado nivel de recuperación y cobranza, evidenciado en la cartera saludable que mantiene, en base al respaldo de lo estipulado en los contratos vigentes. La situación de emergencia sanitaria a nivel mundial y por ende del Ecuador permite suponer que los pagos provenientes de los clientes de la empresa podrían retrasarse, aunque no deteriorarse al punto de no pago.

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene QUIMIPAC S.A. se registran cuentas por cobrar compañías relacionadas por USD 3,25 millones por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar compañías relacionadas corresponden al 18,27% de los activos totales, por lo que su efecto sobre el respaldo de la Emisión de Obligaciones podría ser medianamente representativo. Si alguna de las compañías relacionadas llegara a incumplir con sus obligaciones ya sea por motivos internos de las empresas o por motivos exógenos atribuibles a escenarios económicos adversos, podría existir un efecto negativo en los flujos de la empresa. Sin embargo, la compañía mantiene adecuadamente documentadas estas obligaciones y un estrecho seguimiento sobre los flujos de las empresas relacionadas.

INSTRUMENTO

CUARTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
Características	CLASES	MONTO (USD)	PLAZO (DÍAS)	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	F	920.967	Hasta 1.080	9,00%	Trimestral	Trimestral
	G	1.079.033	Hasta 1.440	9,00%	Trimestral	Trimestral
Saldo vigente	Clase F: USD 767.534					

CUARTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES	
(noviembre 2023)	Clase G: USD 944.154
Garantía general	De acuerdo con el Art.162 Ley de Mercado de Valores.
Garantía específica	Fianza solidaria otorgada por la compañía Hydriapac S.A. la misma que servirá para garantizar el pago de las obligaciones.
Destino de los recursos	100% para financiar capital de trabajo, principalmente para la compra de inventario, pago a proveedores e inversión en activo fijo.
Estructurador financiero	Casa de Valores Advfin S.A.
Agente colocador	Casa de Valores Advfin S.A.
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.
Representantes de obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> ■ Los activos reales sobre los pasivos exigibles deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. ■ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. ■ Mantener durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación en una razón mayor o igual a 1,25.
Límite de endeudamiento	Límite de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses de hasta 90% de los activos de la empresa.

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

El resumen precedente es un extracto del informe de la Cuarta Emisión de Obligaciones de QUIMIPAC S.A. realizado con base a la información entregada por la empresa y de la información pública disponible.

Atentamente,



Ing. Hernán Enrique López Aguirre MSc.
Presidente Ejecutivo