

CALIFICACIÓN:

Séptima Emisión de Obligaciones	AAA
Tendencia	(-)
Acción de calificación	Inicial
Metodología de Calificación	Valores de Deuda
Fecha última calificación	N/A

DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:

Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen una excelente capacidad de pago del 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.

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 Séptima Emisión de Obligaciones de NEDERAGRO S.A. en comité No.300-2022, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 7 de noviembre de 2022; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2019, 2020 y 2021, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha septiembre de 2022. (Aprobado por la Junta General y Extraordinaria Universal de Accionistas con fecha 29 de agosto de 2022 por un monto de hasta USD 1.600.000).

FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- La industria agroquímica aporta valor de forma transversal a las actividades esenciales que desarrolla la economía mundial y nacional, como es la provisión de alimentos y bebidas. Esta industria ha ganado espacio y desarrollo gracias a la tecnificación y constantes estudios a la que se encuentra sometida, con miras a mejorar los resultados de producción y protección de la salud humana, así como, la reducción del cambio climático.
- NEDERAGRO S.A. cuenta con 18 años de experiencia dentro del mercado de formulación y comercialización local e internacional de químicos para la agroindustria, posicionándose como referente dentro de su sector y con un amplio y diversificado portafolio de productos entre sus principales líneas. Mantiene implementado un directorio no estatutario con miembros externos, que funciona de manera formal, manteniendo reuniones frecuentes, donde se formulan el plan estratégico y operativo de la empresa y su respectivo seguimiento. No mantiene lineamientos de Gobierno Corporativo.
- A pesar de los efectos de la pandemia, NEDERAGRO S.A. mantuvo abiertas y en operación todas las áreas necesarias para el abastecimiento de productos para el agro, incluidas las actividades de producción, comercialización y distribución, que se han llevado a cabo con relativa normalidad, en cumplimiento con normas de seguridad y limpieza tanto para el personal como para las instalaciones. A pesar de la adversa de la situación económica que presentó el país, la compañía incrementó sus ventas al cierre de 2020 respecto a 2019.
- El comportamiento financiero de la empresa se ha mantenido sólido permitiendo proyectar un nivel de flujo suficiente para cubrir sus obligaciones de corto y largo plazo y para mantener un ritmo de inversiones que permita sostener su participación en el mercado nacional e internacional. El índice de liquidez se ha mantenido siempre superior a la unidad y el apalancamiento tanto en el histórico como en el perfil proyectado se muestra a la baja.
- En una proyección bajo un escenario conservador, la compañía presenta niveles de venta incrementales desde 2023, resultados positivos con un retorno sobre el patrimonio razonable y con niveles de deuda neta que se estiman descendentes para los próximos años. La proyección arroja indicadores financieros dentro de valores aceptables, un apalancamiento cada vez menor y una disponibilidad de fondos suficiente para cubrir obligaciones e incrementar la planta y equipo si la compañía lo estimara necesario. La cobertura del EBITDA sobre los gastos financieros se presenta adecuada.
- La emisión bajo análisis se encuentra debidamente instrumentada y estructurada, cuenta con resguardos de ley y resguardos adicionales que aseguran la disponibilidad de fondos para cubrir los pagos. Como mecanismo de fortalecimiento se ha estructurado un certificado de depósito a plazo fijo otorgado por una Institución Financiera del país controlada por la Superintendencia de Bancos con categoría "AAA" por un monto de doscientos mil dólares de los Estados Unidos de América (US \$ 200.000,00), el mismo que será endosado a favor del Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A. en calidad de Representante de los Obligacionistas.

DESEMPEÑO HISTÓRICO

Los ingresos de NEDERAGRO S.A. provienen de la venta de las líneas de negocios comercializadas bajo marca propia o a través de la representación de marcas internacionales, así como la venta de productos al mayoreo y maquila. Entre 2019 y 2021 las ventas mantuvieron un comportamiento creciente, consistente con la evolución del sector al que pertenece y de la propia empresa, al pasar de USD 10,27 millones a USD 14,83 millones, mostrando un crecimiento promedio de 22%. Para el cierre de 2020, por las condiciones del mercado en general y al no parar sus actividades operativas, los ingresos de la compañía presentaron un incremento importante del 43,14% equivalente a USD 4,43 millones. Para septiembre de 2022, los ingresos por ventas disminuyeron a nivel interanual, presentando ingresos en USD 9,5 millones.

La compañía presentó un incremento paulatino en el monto de activos gracias a inversión en planta y equipo lo que le permitió expandir sus operaciones, así como su estrategia de abastecimiento de inventarios y a un incremento de su cartera. Sus niveles de rentabilidad fueron incrementales y la deuda neta se mantuvo con una tendencia alcista frente a la necesidad de mayor financiamiento. El rendimiento sobre el patrimonio fue satisfactorio y los niveles de apalancamiento por encima de la unidad.

RESULTADOS E INDICADORES	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	SEPTIEMBRE 2021	SEPTIEMBRE 2022
	REAL			PROYECTADO						INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	10.280	14.715	14.830	13.421	14.763	15.944	17.219	18.080	18.984	10.473	9.509
Utilidad operativa (miles USD)	2.451	2.025	2.172	1.624	1.995	2.308	2.651	2.849	3.058	1.487	977
Utilidad neta (miles USD)	261	407	436	299	404	490	691	826	854	652	448
EBITDA (miles USD)	2.760	2.303	2.467	1.934	2.320	2.650	3.009	3.225	3.453	1.709	1.207
Deuda neta (miles USD)	6.232	6.562	3.689	7.520	7.626	7.391	6.989	5.975	5.093	4.161	8.817
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	(1.882)	925	3.379	(2.089)	144	277	442	1.051	940	-	-
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	7.076	5.632	5.279	5.493	6.102	6.638	7.217	7.302	7.536	5.843	7.814
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	1.300	4.444	4.105	2.939	5.204	4.507	4.456	4.570	4.930	4.644	2.793
Razón de cobertura de deuda DSCRC	2,12	0,52	0,60	0,66	0,45	0,59	0,68	0,71	0,70	0,37	0,43
Capital de trabajo (miles USD)	4.318	4.426	3.161	2.604	3.742	4.141	4.500	4.305	4.857	4.791	5.146
ROE	5,14%	7,42%	7,41%	4,85%	6,15%	6,93%	8,90%	9,62%	9,05%	14,18%	9,44%
Apalancamiento	2,73	2,41	2,16	2,33	2,24	2,09	1,91	1,68	1,46	1,52	2,12

Fuente: NEDERAGRO S.A.

EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

Las premisas de la proyección de la situación financiera de NEDERAGRO S.A. los ingresos presentaron una tasa de crecimiento elevada dado que el sector en el cual opera no se vio afectado y debido al buen manejo y prestigio que la compañía mantiene le permitió mantener operativas sus plantas y su cadena de comercialización, atendiendo a aquellos clientes que se quedaron desatendidos. Para 2021 la tendencia creciente en los ingresos se mantuvo, contrario al período interanual, es por eso por lo que, en un escenario conservador, para 2022 se proyecta una caída de las ventas de 9,50% según lo reportado en el histórico. Para los años siguientes se proyecta un crecimiento de 10%, 8% y 5%, a través del fortalecimiento que están teniendo las exportaciones de la compañía.

En lo que respecta al del costo de ventas, se proyecta una participación sobre ventas de 60,5% para los años siguientes. Los gastos operativos fluctuarán de acuerdo con el comportamiento de las ventas y en concordancia con el comportamiento histórico, mientras que los gastos financieros responderán a la colocación y amortización de las deudas con entidades financieras y el Mercado de Valores de acuerdo con las necesidades de fondeo estimadas.

La deuda neta de la empresa, es decir la deuda con costo financiero menos el efectivo disponible, dentro de la proyección se presenta a la baja. Las obligaciones con entidades financieras se mantienen decrecientes, mientras que con el Mercado de Valores conserva valores similares hasta el 2022 con una tendencia a la baja a partir de 2024. Para 2022 la deuda neta se proyecta en USD 3,5 millones y de USD 2 millones en 2024. Dentro de la proyección se toman en cuenta las nuevas posibles emisiones y la revolvencia correspondiente al Segundo Programa de Papel Comercial así como un Tercer Programa en 2024 y Cuarto Programa en 2026. Cabe mencionar que la compañía históricamente se ha financiado juntamente con entidades financieras y Mercado de Valores, aunque en mayor proporción con el Mercado de Valores en los últimos años.

Los Estados Financieros proyectados demuestran que la compañía está en capacidad de generar flujos positivos mediante las actividades operativas. Dentro de la proyección se evidencia la generación de Flujo Libre de Efectivo positivo incluso en escenarios de estrés y ante un entorno menos favorable.

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 afecta a todo el entorno, y que se puede materializar cuando, sea cual fuere el origen del fallo, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoca que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos que puede colapsar todo el funcionamiento del mecanismo. De esta manera, el incumplimiento de pagos por parte de cualquiera de las empresas afectaría los flujos de la compañía. El riesgo de una cadena de impago se incrementó fruto de la paralización económica y su efecto sobre la liquidez del sector real producto de la pandemia, fenómeno que ha cedido de manera importante. Por otra parte, la inestabilidad política es otro factor para considerar. La compañía mitiga el riesgo porque en su gran mayoría cadenas de comercialización importantes en el país.
- 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 variedad de líneas de negocio y una adecuada diversificación entre proveedores locales y del exterior que permite 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 NEDERAGRO S.A. lo anterior representa un riesgo debido a que esos cambios pueden alterar las condiciones operativas. Sin embargo, este riesgo se mitiga debido a que la compañía tiene en su totalidad contratos suscritos con compañías privadas, lo que hace difícil que existan cambios en las condiciones previamente pactadas.
- 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.
- Uno de los riesgos que puede mermar la calidad de las cuentas por cobrar que respaldan la Emisión son escenarios económicos adversos que podrían afectar la capacidad de pago de los clientes a quienes se ha facturado, provocando disminución de flujos propios de la operación. Sin embargo, la diversificación de clientes que mantiene la empresa mitiga este riesgo.
- Una concentración en ingresos futuros en determinados clientes podría disminuir la dispersión de las cuentas por cobrar y por lo tanto crear un riesgo de concentración. Si la empresa no mantiene altos niveles de gestión de recuperación y cobranza de la cartera por cobrar, podría generar cartera vencida e incobrabilidad, lo que podría crear un riesgo de deterioro de cartera y por lo tanto de los activos que respaldan la Emisión. La empresa considera que toda su cartera es de fácil recuperación y se le da un seguimiento continuo y cercano.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica como riesgos previsible de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados los siguientes:

Se debe indicar que los activos que respaldan la Emisión, de acuerdo con la declaración juramentada son cuentas por cobrar e inventarios por USD 1.694.844. Los activos que respaldan la presente Emisión tienen un buen grado de realización por su naturaleza y tipo; por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Afectaciones causadas por factores como catástrofes naturales, robos e incendios en los cuales los activos fijos e inventarios se pueden ver afectados, total o parcialmente, lo que generaría pérdidas económicas a la compañía. El riesgo se mitiga con una póliza de seguros que mantienen sobre los activos con la compañía Sweden Compañía de Seguros S.A.
- Al ser 45% de los activos correspondiente a inventarios, existe el riesgo de que estos sufran daños, por mal manejo, por pérdidas u obsolescencias. La empresa mitiga el riesgo través de un permanente control de inventarios evitando de esta forma pérdidas y daños, además de una póliza de seguros que mantiene sobre sus inventarios con la compañía Sweden Compañía de Seguros S.A.

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene NEDERAGRO S.A. se registran cuentas por cobrar compañías relacionadas por USD 463,78 mil, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar compañías relacionadas corresponden a 3,68% de los activos depurados y al 4% de los activos totales. Por lo que su efecto sobre el respaldo de la Emisión es 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 lo que tendría un efecto negativo en los flujos de la empresa.

INSTRUMENTO

SÉPTIMA EMISIÓN DE OBLIGACIONES					
Características	MONTO (USD)	PLAZO	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	1.600.000	1.440 días	8,25%	Trimestral	Trimestral
Tipo de emisión	Títulos desmaterializados.				
Garantía general	De acuerdo con el Art.162 Ley de Mercado de Valores.				
Garantía específica	N/A				
Destino de los recursos	Los recursos provenientes de la emisión se destinen de la siguiente manera: 60% a cancelación de pasivos y 40% para capital de trabajo, el cual consistirá en actividades destinadas a financiar más plazo para clientes y mejorar términos y condiciones con proveedores tanto en el aprovisionamiento de inventarios como en plazos de pago de insumos, entre otros de similar naturaleza.				
Valor nominal	USD 1.000				
Base de cálculos de intereses	Base comercial 30/360: corresponde a años de 360 días. 12 meses y 30 días cada mes.				
Sistema de colocación	Se negociará de manera bursátil				
Rescates anticipados	Podrán efectuarse rescates anticipados.				
Underwriting	La emisión contempla un contrato de underwriting al mejor esfuerzo.				
Estructurador financiero	Su Casa de Valores SUCAVAL S.A.				
Agente colocador	Su Casa de Valores SUCAVAL 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 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 de activos depurados sobre obligaciones en circulación. En una razón mayor o igual a 1,25. 				
Compromisos adicionales	<ul style="list-style-type: none"> ■ No repartir más del 20% de utilidades del último año generado, mientras las emisiones continúen vigentes. 				

SÉPTIMA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

	<ul style="list-style-type: none"> Las cuentas por cobrar relacionadas sólo podrán generarse por temas comerciales. No destinar el pago a accionistas de un monto de USD 500.000 establecido en la cuenta "Cuentas por pagar accionistas" a fin de resolver o acordar dentro del primer trimestre del año 2024 una capitalización instrumentada con el aumento de capital que corresponda y que la compañía realice para el efecto de conformidad a la normativa vigente
Mecanismo de fortalecimiento	<ul style="list-style-type: none"> Implementar un mecanismo de fortalecimiento instrumentado a través de un certificado de depósito a plazo fijo otorgado por una Institución Financiera del país controlada por la Superintendencia de Bancos con categoría "AAA" por un monto de USD 200.000, el mismo que será endosado a favor del Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A. en calidad de Representante de los Obligacionistas. El referido certificado, constituido como mecanismo de fortalecimiento en esta séptima emisión de obligaciones de largo plazo de NEDERAGRO S.A., tendrá como finalidad avalar y/o garantizar eventuales contingencias, centrando su cobertura en el pago de dos cuotas de la emisión hasta que se produzca el vencimiento total del programa.
Límite de endeudamiento	<ul style="list-style-type: none"> Mantener una relación Pasivo / Patrimonio no mayor a 2,4 al final de cada año y en las revisiones semestrales. La compañía se compromete durante la vigencia de la emisión a presentar ante el Representante de Obligacionistas un informe respecto al mantenimiento de los índices financieros señalados. Para la base de la verificación se tomará los estados financieros semestrales correspondientes a 30 de junio y 31 de diciembre de cada año.

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

El resumen precedente es un extracto del Informe de Calificación de Riesgos de la Séptima Emisión de Obligaciones NEDERAGRO S.A. realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,




Firmado electrónicamente por:
**HERNAN ENRIQUE
LOPEZ AGUIRRE**

Ing. Hernán Enrique López Aguirre MSc.
Presidente Ejecutivo