

**CALIFICACIÓN:**

Sexta 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**

**Mariana Ávila**  
Gerente de Análisis  
mavila@globalratings.com.ec

**Hernán López**  
Gerente General  
hlopez@globalratings.com.ec

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AAA (-) para la Sexta Emisión de Obligaciones de NEDERAGRO S.A. en comité No. 287-2021, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 27 de octubre de 2021; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2018, 2019 y 2020, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha agosto de 2021. (Aprobado por la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas, el 14 de septiembre de 2021, por un monto de hasta USD 2.500.000).

**FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN**

- El sector de la agroindustria y agroquímicos ha demostrado un comportamiento creciente históricamente, al ser un importante componente en la economía como proveedor principal para el sector agrícola. El sector cuenta con un potencial de crecimiento elevado, debido a que nacionalmente existe una brecha con la industria externa por las diferencias en tecnologías, desarrollo de productos, integración de la cadena productiva y niveles de calidad heterogéneos. Ya atravesada la emergencia sanitaria provocada por el COVID-19, se estiman crecimientos ralentizados conforme se recupere la economía en general. No obstante, dicho sector fue de los menos afectados al mantener una estrecha relación con el sector agrícola y de consumo.
- 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. No obstante lo adverso de la situación económica que presentó el país, la compañía mantuvo niveles de ingresos al cierre del 2020 superiores a los del 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.
- En una proyección bajo un escenario conservador, la compañía presenta niveles de venta incrementales, 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 una fianza mercantil solidaria del principal accionista por USD 802.295, cantidad que prácticamente cubre un año de pago de capital por pagar. Una restricción adicional se refiere al límite de endeudamiento que se fija con una relación Pasivo / Patrimonio no mayor a 2,4 al final de cada año y en las revisiones semestrales.

**DESEMPEÑO HISTÓRICO**

Los ingresos de NEDERAGRO S.A. provienen de la venta de productos para el agro principalmente, la compañía ha expandido su catálogo de productos abarcando una gran variedad de productos tanto de marca propia como la representación de marcas extranjeras. La compañía presentó niveles de ingresos crecientes en el periodo analizado (2018 – 2020) con una presencia progresiva en los mercados que sirve. El comparativo a agosto de 2021, aun cuando las actividades económicas a nivel nacional siguen en proceso de recuperación por la

emergencia sanitaria de 2020, la empresa demostró crecimiento dentro de sus ingresos. Debido a la dinámica de precios, la compañía ha mantenido un incremento constante del costo de ventas, sin embargo, a través de una adecuada gestión de costos se ha presentado controlado con respecto a la industria en general permitiéndole mantener un margen de contribución importante.

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

RESULTADOS E INDICADORES	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	AGOSTO 2020	AGOSTO 2021
	REAL			PROYECTADO				INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	9.247	10.280	14.715	13.243	14.567	16.024	17.627	6.060	8.390
Utilidad operativa (miles USD)	1.214	1.967	1.424	1.324	1.457	1.602	1.763	1.104	1.122
Utilidad neta (miles USD)	236	261	407	305	604	739	1.001	522	530
EBITDA (miles USD)	1.424	2.276	1.702	1.608	1.741	1.886	2.046	1.293	1.311
Deuda neta (miles USD)	4.669	6.232	6.562	6.686	5.251	3.365	1.689	5.988	4.301
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	(590)	(1.882)	925	192	1.649	2.114	1.916	-	-
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	4.406	5.637	5.086	5.527	4.809	3.762	3.173	5.825	4.974
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	2.467	4.466	4.444	4.303	4.446	3.945	1.981	4.269	2.600
Razón de cobertura de deuda DSCRC	0,58	0,51	0,38	0,37	0,39	0,48	1,03	0,45	0,76
Capital de trabajo (miles USD)	2.655	4.318	4.426	4.393	4.001	4.611	4.981	7.197	4.666
ROE	12,04%	5,14%	7,42%	5,27%	9,45%	10,36%	12,31%	13,98%	13,22%
Apalancamiento	6,70	2,73	2,41	2,45	2,05	1,63	1,25	1,99	1,87

Fuente: NEDERAGRO S.A.

## EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

Las premisas de la proyección de la situación financiera de NEDERAGRO S.A. para el periodo 2021 – 2024 se basan en los resultados reales de la compañía y en un escenario conservador para el futuro. A pesar de la emergencia sanitaria y paralización de actividades derivadas del COVID-19 para el 2020, 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 por la competencia. Por lo tanto, en un escenario conservador, para 2021 se proyecta una disminución de las ventas respecto de 2020 (10%), año en el cual se reportaron ingresos superiores a los del 2019 por las condiciones del mercado y tomando en cuenta que el año de pandemia fue atípico. Para los años siguientes retomar un crecimiento del 10%, a través del fortalecimiento que están teniendo las exportaciones de la compañía y recuperando aquella cuota perdida durante el 2020 por el cierre de fronteras, que en algunos países continúa en lo que va del 2021. En lo que respecta al del costo de ventas, se proyecta una participación sobre ventas de 59% 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.

En el escenario descrito, la compañía presenta niveles de venta incrementales, muy buenos resultados con un retorno sobre el patrimonio que alcanza el 12,31% en la proyección y con niveles de deuda neta que se estima disminuyan gradualmente en el futuro dada la propia amortización de instrumentos y altos niveles de efectivo. La proyección arroja como resultado excelentes indicadores financieros, con un capital de trabajo creciente, un apalancamiento cada vez menor y una disponibilidad de fondos más que suficiente para cubrir sus obligaciones e incrementar la planta y equipo o inventarios si la compañía lo estimara necesario.

## FACTORES ADICIONALES

La emergencia sanitaria que atravesó el mundo ha hecho que el corto plazo sea altamente incierto y que las consecuencias económicas sean difíciles de proyectar. Pensar en el largo plazo es más complejo aun dado que el escenario económico post pandemia es casi imposible de predecir considerando además el proceso de vacunación y la amenaza de nuevas cepas del virus. En este contexto la compañía ha demostrado fortalezas en lo que respecta a la calidad de sus activos y de su administración, con estrategias claras y definidas.

## 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 a 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 inventarios por USD 2.549.129,26. 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 el 35,62% 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 497 mil, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar compañías relacionadas corresponden al 4,68% de los activos depurados y al 2,88% 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

SEXTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES					
Características	MONTO	PLAZO	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	USD 2.500.000	1.080 días	8%	Trimestral	Trimestral
Tipo de emisión	Títulos desmaterializados.				
Garantía	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: 50% (1.250.000) a capital de trabajo el cual consistirá en cancelar la cuenta por pagar proveedores y 50% (1.250.000) a sustitución de pasivos, obligaciones financieras porción corriente y obligaciones financieras porción no corriente.				
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	Larrea Andrade & Cía. Abogados Asociados S.A.				
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> <li>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.</li> <li>No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.</li> <li>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.</li> </ul>				
Compromisos adicionales	<ul style="list-style-type: none"> <li>No repartir más del 20% de utilidades del último año generado, mientras las emisiones continúen vigentes.</li> <li>Las cuentas por cobrar relacionadas sólo podrán generarse por temas comerciales.</li> </ul>				
Mecanismo de fortalecimiento	<ul style="list-style-type: none"> <li>Fianza mercantil solidaria de Xavier Enrique Neder Díaz por OCHOCIENTOS DOS MIL DOSCIENTOS NOVENTA Y CINCO DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA (USD 802.295,00)</li> </ul>				
Límite de endeudamiento	<ul style="list-style-type: none"> <li>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.</li> </ul>				

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

El resumen precedente es un extracto del Informe de Calificación de Riesgos de la Sexta 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 PhD(c)**  
Gerente General