

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO VII EMISIÓN DE OBLIGACIONES DE CORTO PLAZO O PAPEL COMERCIAL – AGRIPAC S.A.

Quito - Ecuador

Sesión de Comité No. 143/2024, del 26 de junio de 2024

Información Financiera cortada al 30 de abril de 2024

Analista: Lic. Santiago Anchico
santiago.anchico@classrating.ec
www.classinternationalrating.com

AGRIPAC S.A. es una compañía anónima constituida en Ecuador en 1972, su principal actividad se basa en la comercialización, importación, envasado, distribución y agenciamiento de insumos agroindustriales y agropecuarios como insecticidas, herbicidas, fungicidas, fertilizantes, semillas, granos, balanceados y productos elaborados para actividades agrícolas, ganaderas, de salud animal y acuicultura.

Nueva

Fundamentación de la Calificación

El Comité de Calificación reunido en sesión No. 143/2024 del 26 de junio de 2024 decidió otorgar la calificación de **“AAA” (Triple A)** al VII Emisión de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial – AGRIPAC S.A. por un monto de hasta veinte millones de dólares (USD 20´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 por el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, 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 VII Emisión de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial – AGRIPAC S.A., se fundamenta en:

Sobre el Emisor:

- AGRIPAC S.A. es una empresa de reconocido prestigio en el mercado, principalmente por la cobertura y penetración que presenta en el sector en el cual se desenvuelve, gracias a su importante y creciente red de locales a nivel nacional, distribuidos en sitios estratégicos con demanda probada de sus productos, mismos que contribuyen al desarrollo del sector agrícola del Ecuador.
- Para garantizar la optimización de recursos, la compañía organiza sus operaciones de acuerdo a distintas divisiones que se ocupan de todos los temas de calidad, producción, distribución y consumo nacional.

- Asimismo, con la finalidad de brindar un mejor producto a sus clientes, las plantas de producción poseen certificaciones de Sistema de Gestión Integrado (SGI).
- Factores como la producción en sus propias plantas industriales, su amplia red de distribución, la atención al cliente y el apoyo al desarrollo del sector agropecuario con programas de capacitación y asesoría, son determinantes en la consolidación de AGRIPAC S.A. como líder del mercado en el que desempeña sus actividades.
 - En cuanto a las prácticas del Gobierno Corporativo, es importante destacar que la compañía ha implementado las recomendaciones propuestas por la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico (OCDE).
 - Su importante estructura de ventas y red de distribución, además de su larga trayectoria en el mercado ecuatoriano, le ha permitido a la compañía conocer a fondo las necesidades de los sectores a los que atiende y de quienes ha recibido a través del tiempo una aceptación positiva y la fidelidad de sus clientes.
 - Sus principales negocios cuentan con una integración vertical, gracias a la operación de plantas propias para la formulación de agroquímicos y balanceados, lo que ha permitido que la compañía logre incrementar su eficiencia en los procesos, al mismo tiempo que le ha permitido tener la facilidad de negociación con los proveedores y la exclusividad de sus principales marcas, así como beneficiarse de economías de escala en sus líneas de abonos, fertilizantes y semillas. Además, se debe tomar en cuenta que AGRIPAC S.A. ha implementado varias certificaciones de seguridad y salud ocupacional, gestión de calidad y ambiental, mismas que avalan la calidad de su producción.
 - Para diciembre de 2023, los ingresos ordinarios decrecieron en 10,72% frente a diciembre de 2022, totalizando USD 442,78 millones, como efecto de la regularización de los precios de los fertilizantes. Además, disminuyeron las ventas en la línea de Acuicultura debido a la baja demanda de Camarón en el mercado chino. Otro factor que influyó en el decremento de este rubro fueron los pronósticos de la llegada del Fenómeno Natural del Niño en Ecuador, el cual generó incertidumbre, por lo que muchos agricultores mostraron aversión en la producción en este año. Para los periodos interanuales los ingresos ordinarios se redujeron en 32,91% (USD 183,02 millones en abril de 2023 y USD 122,79 millones en abril de 2024) debido a una disminución en el precio unitario de los productos que conforman las diferentes divisiones de negocio de la compañía, adicionalmente se presentó una reducción en el volumen de ventas, en cuanto a los kilos de productos vendidos.
 - El margen operacional de AGRIPAC S.A., aunque positivo presentó un comportamiento decreciente durante el período sujeto de análisis, es así que pasó de representar un 6,13% de los ingresos en diciembre de 2022 a un 5,25% de los ingresos en diciembre de 2023, comportamiento atado al incremento de sus gastos (en el año 2023 AGRIPAC S.A se fusionó con la empresa relacionada AEROAGRIPAC lo que incidió en el incremento de los gastos operativos y en el incremento de la depreciación ya que por la fusión se incluyen activos de valor significativo como son las aeronaves). Para los cortes interanuales, se evidencia un deterioro en la utilidad operacional, al pasar de 6,47% en abril de 2023, a 2,32% en abril de 2024, lo cual se atribuye a la contracción de los ingresos.
 - Después de descontar los gastos financieros, otros ingresos/egresos y los respectivos impuestos, la Compañía, aunque con un comportamiento decreciente arrojó resultados positivos al final de cada periodo. Al 31 de diciembre de 2023, el margen neto representó el 1,02% de los ingresos resultado inferior al alcanzado en su similar de 2022 (2,42% de los ingresos), lo cual estuvo afectado por el incremento en los costos financieros, debido al aumento de las tasas de interés que reflejan las condiciones de liquidez del país, y el riesgo país. Al 30 de abril de 2024 la compañía arrojó una pérdida neta que significó -1,94% de los ingresos, pues sus gastos financieros mermaron su margen operativo (para abril de 2023 la compañía registró utilidad, misma que representó el 3,35% de los ingresos).
 - El EBITDA (acumulado) presentó un comportamiento decreciente en su representación sobre los ingresos, significando el 11,90% de los ingresos en el año 2021, 9,64% en 2022 y un 9,01% en diciembre de 2023. Para abril de 2024 el EBITDA (acumulado) significó el 5,78% de los ingresos, porcentaje inferior a lo reportado en su similar de 2023 (9,09% de los ingresos). A pesar de la tendencia a la baja, la compañía demostró capacidad suficiente para generar flujo propio y cubrir sus gastos financieros.
 - Los activos totales de AGRIPAC S.A., registran un tamaño importante, pasando de USD 521,11 millones en diciembre de 2023 a USD 515,23 millones en abril de 2024. Esta ligera disminución se atribuye a los movimientos presentados en sus inventarios y cuentas por cobrar relacionadas.
 - Al 30 de abril de 2024, la cartera por vencer significó el 52,71% de la cartera total (59,05% en diciembre de 2023), mientras que la cartera vencida representó el 47,29% (40,95% en diciembre de 2023), y estuvo

concentrada en el rango de más de 180 días con un 27,67% (20,27% en diciembre de 2023). Los resultados mencionados anteriormente, eventualmente podrían incurrir en un posible riesgo de incobrabilidad y posibles pérdidas para la compañía.

- Los pasivos totales de AGRIPAC S.A., financiaron una porción importante de los activos durante el periodo analizado, significando el 66,78% en diciembre de 2022, 63,28% en el año 2023 y 63,32% de los activos en abril de 2024. Las variaciones reportadas obedecen a los movimientos registrados en sus cuentas por pagar proveedores y la deuda con costo de corto plazo.
- Pese a que en términos monetarios el patrimonio de la Compañía ha sido creciente, su peso dentro del activo fue variable, en diciembre de 2022 financió un 33,22%, un 36,72% en diciembre de 2023 y un 36,68% en abril de 2024, siendo sus cuentas más representativas dentro de la estructura patrimonial, sus resultados acumulados y el capital social que se ha mantenido invariable a lo largo del tiempo.
- Los indicadores de liquidez (razón circulante) de AGRIPAC S.A., se posicionaron en niveles adecuados durante el periodo analizado, ubicándose por encima de la unidad, lo que demuestra la paridad que existe entre los activos a corto plazo con los pasivos del mismo tipo.
- Durante el periodo analizado, el apalancamiento (pasivo total / patrimonio) mostró la importancia de los pasivos dentro del financiamiento de la compañía, ubicándose por encima de la unidad durante el periodo analizado.

Sobre la Emisión:

- Con 17 de junio de 2024, se reunió la Junta General Universal y Extraordinaria de Accionistas de AGRIPAC S.A., en donde se autorizó que la compañía realice la VII Emisión de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial – AGRIPAC S.A., por la suma de hasta USD 20,00 millones.
- AGRIPAC S.A. como emisor, conjuntamente con Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A. como Representante de los Obligacionistas, suscribieron el contrato del VII Emisión de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial – AGRIPAC S.A.
- La VII Emisión de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial – AGRIPAC S.A. 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.
- El Emisor se compromete a mantener como límite de endeudamiento semestralmente la relación de pasivos financieros sobre activo total no superior a 0,4 veces, durante el plazo que esté vigente este programa de papel comercial. Los pasivos financieros corresponden a las obligaciones bancarias y con el mercado de valores a corto y largo plazo.
- Al 30 de abril de 2024, el emisor presentó un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 392,26 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 313,80 millones. Dicho valor genera una cobertura de 15,69 veces sobre el saldo de capital, determinando de esta manera que la Emisión objeto de la presente calificación, se encuentran dentro de los parámetros establecidos en la normativa.
- 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:

- El incumplimiento de las distintas leyes específicas tales como Ley de Comercialización y Empleo de Plaguicidas, el Reglamento de Sanidad Vegetal y la Ley Ambiental.
- Demoras en la desaduanización de los productos importados podría generar a su vez retrasos en la entrega de productos a los clientes.
- La probabilidad de impago de las empresas relacionadas sobre las cuentas por cobrar pendientes con AGRIPAC S.A., podría afectar al flujo de la compañía. Adicionalmente, el crédito que se les otorga a las empresas relacionadas responde más a la relación que tiene sobre la empresa emisora que sobre aspectos técnicos crediticios, por lo que un riesgo puede ser la no recuperación de las cuentas por cobrar dentro de los plazos establecidos.
- Regulaciones o restricciones por parte del Gobierno ecuatoriano, relacionadas con la importación de la materia prima que utiliza la compañía en sus procesos productivos, podría afectar sus costos, cuyo efecto en el mejor de los casos podría ser trasladado al precio de venta de sus productos, caso contrario podría afectar a sus costos implicando una posible disminución en la rentabilidad de la compañía.
- Especulación en el precio de las materias primas y sus variaciones en el mercado local o internacional, podrían afectar los márgenes brutos de la compañía.
- 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.
- El ingreso al mercado de nuevos competidores o la repotenciación de los ya existentes, podrían disminuir la cuota de mercado de la cual actualmente goza la compañía con una consecuente afectación en el nivel de sus ingresos.
- Ingreso agresivo al mercado de productos de menor precio podría afectar los ingresos de la compañía.
- La actividad de la compañía se encuentra estrechamente ligada a un riesgo laboral, debido al alto número de empleados que demanda su actividad, lo que podría afectar las operaciones del negocio en caso de que exista algún tipo de conflicto con la compañía.
- 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.
- En el sector agropecuario, el cambio climático puede producir grandes pérdidas en cultivos, por lo que podría verse afectada la demanda de los productos que oferta AGRIPAC S.A., y consecuentemente sus márgenes.
- Otro de los factores externos que podrían afectar el negocio se da por climas extremos, es decir sequías e inundaciones, mismas que podrían ocasionar pérdidas de cultivos en distintas zonas, lo que generaría en un determinado momento una disminución en la demanda de insumos agrícolas.
- Los clientes de AGRIPAC S.A. desarrollan su actividad en el sector agrícola, por lo que cualquier evento negativo en el sector podría afectar la recuperación de sus ventas a crédito.

Atentamente,

Econ. Luis R. Jaramillo Jiménez MBA
GERENTE GENERAL