

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO
SEXTO PROGRAMA DE EMISIÓN DE PAPEL COMERCIAL – SEMVRA-VECONSA S.A.

Quito - Ecuador
Sesión de Comité No. 078/2023, del 13 de abril de 2023
Financiera cortada al 28 de febrero de 2023

Analista: Ing. Xavier Espinosa
xavier.espinosa@classrating.ec
www.classinternationalrating.com

SEMVRA-VECONSA S.A. es una empresa que se constituyó en el 1995, cuya actividad es el procesamiento y comercialización principalmente en el exterior de toda clase de productos congelados y sin procesar, ya sean alimenticios, frutas, hortalizas y vegetales.

Nueva

Fundamentación de la Calificación

El Comité de Calificación reunido en sesión No. 078/2023, del 13 de abril de 2023 decidió otorgar la calificación de **"AAA" (Triple A)** al Sexto Programa de Emisión de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial – SEMVRA-VECONSA S.A., por un monto de hasta quince millones de dólares (USD 15.000.000,00).

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 en el Libro II, Mercado de Valores, del Tomo IX de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, publicada en el Registro Oficial, Edición Especial No. 44, de 24 de julio de 2017, 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 periodos menores a seis meses, ante la presencia de hechos relevantes o cambios significativos que afecten la situación del emisor.

La calificación otorgada al Sexto Programa de Emisión de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial – SEMVRA-VECONSA S.A., se fundamenta en:

Sobre el Emisor:

- La principal materia prima que usa la empresa se deriva de productos agrícolas, especialmente el plátano (proveedores del sector del Carmen) y el gandul (proveedores del sector de Pedro Carbo y Ventanas).
- Su producción se enfoca en las necesidades de cada uno de sus clientes, y para esto les brinda una amplia diversidad de presentaciones, diseños, empaques, además del servicio de marca propia para los clientes que deseen productos terminados y tengan la posibilidad de trabajar con su propia marca.
- El equipo de SEMVRA-VECONSA S.A., cuenta con amplio conocimiento y experiencia en el sector donde la compañía desarrolla sus actividades, siendo esta una ventaja competitiva para la continuidad de su negocio.

- SEMVRA-VECONSA S.A. a través de sus estatutos, establece los deberes y funciones de las distintas autoridades de la empresa, determinando parámetros para la administración y fiscalización de la compañía, así como atribuciones de la Junta General, Presidente Ejecutivo y Gerente General.
- La empresa opera con un sistema de seguridad alimentaria, el mismo que garantiza la calidad y la inocuidad de sus productos. SEMVRA-VECONSA S.A. aplica a sus operaciones, normas de tipo BPM y la certificación FSSC22000:2010 que se enfoca dentro de la Iniciativa Global de Seguridad de Alimentos.
- Para diciembre de 2022, los ingresos crecieron en 31,62% frente a su similar de 2021, pasando de registrar USD 62,48 millones a USD 82,23 millones, lo que obedece a que en el año 2022 se consolidó la operación de la línea de Banano en SEMVRA-VECONSA S.A., por tal motivo se evidencia un crecimiento significativo del volumen de producción en esa línea. Para los periodos interanuales, los ingresos decrecieron de USD 12,07 millones en febrero de 2022 a USD 10,93 millones en febrero 2023, lo que obedece a que SEMVRA-VECONSA S.A. tiene un proceso estacional, propio de su giro de negocio, pues en el primer semestre se enfoca en producción y comercialización de plátano, mientras que, en el segundo semestre, concentra su capacidad en la zafra de Gandul y temporada de venta de conservas locales.
- Según el informe de los auditores externos, a diciembre de 2022 los ingresos de la compañía provienen principalmente de terceros con el 82,13% de las ventas totales, la diferencia (17,87%) corresponde a partes relacionadas.
- Los ingresos generados por la compañía le permitieron cubrir de manera adecuada sus costos y gastos, lo que originó a lo largo de todo el periodo analizado resultados operativos positivos (excepto en febrero de 2023), aunque decrecientes. Es así que pasó de 4,33% de los ingresos en 2020 a 2,17% en 2021 y 1,96% en diciembre de 2022 (-6,08% en febrero de 2023).
- Luego de deducir los gastos financieros, otros ingresos/egresos e impuestos, la Compañía estuvo en la capacidad de generar un margen neto en cada uno de los periodos anuales analizados, no obstante, decreció de 1,19% de los ingresos en 2020 a 1,91% en 2021 y 1,02% en diciembre de 2022. Para los cortes interanuales, la compañía registró pérdidas antes de impuestos, mismas que significaron un -0,02% de los ingresos en febrero de 2022 y -12,13% en febrero de 2023, pues su margen operacional no fue suficiente para cubrir sus gastos financieros.
- A partir del año 2020, el EBITDA (acumulado) de la compañía mostró un comportamiento decreciente, no obstante, se evidenció una cobertura aceptable sobre sus gastos financieros (excepto en febrero de 2023), lo que demuestra que la generación de recursos propios es adecuada para su normal desenvolvimiento.
- El activo total de SEMVRA-VECONSA S.A. presentó un comportamiento decreciente a partir del año 2021, desde USD 106,54 millones en ese año a USD 98,40 millones en diciembre de 2022 y USD 93,94 millones en febrero de 2023, en este último corte el decremento obedece al registro de menores cuentas por cobrar e inventarios.
- El financiamiento de los pasivos totales sobre los activos pasó de 77,03% en 2021 a 74,89% en diciembre de 2022 y 75,11% en febrero de 2023, comportamiento que obedece a las fluctuaciones observadas en la deuda con costo.
- El patrimonio registró un comportamiento variable, con ascensos y descensos alternados año con año, es así que pasó de USD 24,47 millones (22,97% de los activos) en 2021, USD 24,71 millones (25,11% de los activos) en diciembre de 2022 y 23,39 millones (24,89% de los activos) en febrero de 2023. Las variaciones obedecen principalmente a los cambios en Utilidad Neta del Ejercicio, y resultados acumulados.
- El indicador de liquidez (razón corriente) se ubicó por encima de la unidad durante los periodos analizados, lo que refleja que la compañía contó con suficientes recursos para hacer frente a sus compromisos de corto plazo, además evidencia la inexistencia de recursos ociosos.
- El apalancamiento de la compañía se ubicó en 2,98 veces en diciembre de 2022 y 3,02 veces en febrero de 2023. Su comportamiento superior a la unidad, evidencia que la compañía financia su operación principalmente con recursos de terceros.

Sobre la Emisión:

- Con fecha 23 de marzo de 2023, se reunió la Junta General Extraordinaria y Universal Accionistas de SEMVRA-VECONSA S.A., misma que resolvió autorizar por unanimidad el Sexto Programa de Emisión de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial – SEMVRA-VECONSA S.A., por la suma de hasta USD 15,00 millones.

- SEMVRA-VECONSA S.A. en calidad de Emisor, conjuntamente con el Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A. como Representante de los Obligacionistas, suscribieron el contrato del Sexto Programa de Emisión de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial – SEMVRA-VECONSA S.A.
- La Emisión de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial 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 generar el flujo de caja en niveles suficientes para honrar las obligaciones con inversionistas, así también, se obliga a mantener como límite de endeudamiento, una relación de deuda con costo / Patrimonio no mayor a 3,5 veces.
- Con fecha 28 de febrero de 2023, el emisor presentó un monto total de Activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 63,55 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 50,84 millones. Dicho valor genera una cobertura de 3,39 veces sobre el monto de la emisión, determinando de esta manera que el Sexto Programa de Emisión de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial – SEMVRA-VECONSA S.A., objeto de la presente calificación, se encuentra dentro de los parámetros establecidos en la normativa vigente.
- 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:

- 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.
- La probabilidad de ocurrencia de ciclos económicos adversos en la economía nacional e internacional, en especial en los países a donde exporta sus productos, podría afectar el nivel de ingresos de las personas y consecuentemente su poder adquisitivo, lo cual podría repercutir sobre el nivel de ventas de la compañía.
- El ingreso al mercado de nuevos competidores o la repotenciación de los ya existentes, podrían disminuir la cuota de mercado a nivel local o internacional, de la cual actualmente goza la compañía con una consecuente afectación en el nivel de sus ingresos.
- Escasez de la materia prima utilizada por la compañía, podría incidir en un incremento en los precios de compra, y por ende podría determinar una menor operación de la compañía con una afectación directa a sus ventas.
- Fluctuación de los costos de materias primas, podría repercutir sobre los márgenes de la compañía.
- La estacionalidad de la producción en la industria agrícola, sumada a la exposición de su actividad a las condiciones climáticas existentes, que hoy por hoy son bastante irregulares, podría afectar a los rendimientos de los cultivos, y a la productividad de la industria, influyendo por lo tanto en el precio de la principal materia prima de la compañía, con la consecuente afectación en sus costos y en sus resultados económicos.
- Cambio del comportamiento de consumo del mercado, podría afectar los resultados de la compañía.
- Mayores exigencias fitosanitarias en el país y en los países donde se exporta el producto, podría acarrear complicaciones para exportar los productos producidos por SEMVRA-VECONSA S.A. y consecuentemente afectar sus ventas.
- Una concentración de clientes en el exterior podría disminuir de manera importante las ventas de la compañía, puesto que las mismas se direccionan a mercados de Estados Unidos y Puerto Rico, especialmente.

- La concentración de ventas en pocos clientes (85,25% en 2 clientes a febrero de 2023) es un riesgo que podría generar afectaciones en los resultados de la compañía, en el caso de que se presente un incumplimiento en el pago de sus obligaciones, lo que podría afectar la normal recuperación de cartera y la actividad del emisor.
- 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 probabilidad de impago de las empresas relacionadas sobre las cuentas por cobrar pendientes con SEMVRA-VECONSA 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.
- La guerra entre los países de Rusia y Ucrania está 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, incluyendo el petróleo.

Atentamente,

Econ. Luis R. Jaramillo Jiménez MBA
GERENTE GENERAL