

Ecuador
Papel Comercial
Calificación Inicial

FERTISA AGIF C.L.

Calificación

Tipo Instrumento	Resultado Calificación	Calif. Anterior	Último cambio
I Programa Papel Comercial	AAA-	N/A	N/A

Perspectiva: Estable

Calificación Actual: Calificación otorgada en el último comité de calificación.

Calificación Anterior: Calificación del valor hasta antes de que se diera el último cambio de calificación.

Último Cambio: Fecha del Comité de Calificación en el que se decidió el cambio de calificación.

N/A: No registra cambio de calificación

Definición de Calificación:

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.

Resumen Financiero

(USD Millones)	oct-2020	dic-2020	oct-2021
Activos	105.8	115.7	137.0
Ventas	98.4	120.8	123.0
Margen EBITDA (%)	5.49%	2.87%	5.50%
ROE (%) *	18.51%	5.50%	19.44%
Deuda Financiera Ajustada / Capitalización (%)	32.78%	35.16%	23.57%
CFO / Deuda Fin CP (X)*	689.03	83.40	-16.93
Cash + FCL neto / Deuda Fin CP (X)	669.91	79.72	-18.59
Deuda Financiera Total Ajustada / EBITDA (x)*	1.55	2.89	1.24
Deuda Financiera Total Ajustada / FFO (x)*	1.87	5.18	1.59

Contactos:

Carlos Ordoñez, CFA
(5932) 226 9767 ext. 105
cordonez@bwratings.com

Fundamento de la calificación

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings decidió otorgar la calificación de **AAA-** al **Primer Programa de Papel Comercial de Fertisa Agif C.L.** La calificación otorgada refleja nuestra opinión en cuanto a la capacidad de pago en los términos y condiciones establecidas de la emisión calificada y demás compromisos financieros de la empresa. El criterio de la calificación considera las características de corto plazo del instrumento calificado y se fundamenta en nuestras expectativas sobre el sector al que pertenece, su fortaleza y flexibilidad financiera, así como la estructura de vencimientos de la deuda financiera a largo plazo que otorga flexibilidad financiera para el pago de sus obligaciones.

Alcance de la calificación. La calificación utiliza una escala local, que indica el riesgo de crédito relativo dentro del mercado ecuatoriano y no incorpora el riesgo de convertibilidad y transferencia. La calificación sí incorpora los riesgos del entorno macroeconómico y de la industria que podrían influir en el riesgo de crédito del emisor.

Fuerte posicionamiento en el mercado: Fertisa Agif C.L. es líder en el mercado de fertilizantes, que es su principal línea de negocios. A través de las distintas razones sociales, los productos de la empresa tienen una trayectoria amplia en el mercado ecuatoriano.

Negocio con riesgo de volatilidad en precios de materia prima: En 2021 el precio de los fertilizantes ha registrado un fuerte incremento, y se espera que esta tendencia continúe. El riesgo de impacto en su margen bruto se mitiga en parte por su condición de líder de mercado y por la gestión activa que realiza en la compra de inventarios.

Importante generación operativa, afectada por necesidades de capital de trabajo. Los resultados de Fertisa Agif C.L. son sólidos y provienen de fuentes operativas y recurrentes. La generación de flujo de caja operativo se ha visto afectada en 2021 por los requerimientos de mayores niveles de inventario, tanto por el crecimiento de la operación como el incremento de su costo promedio.

Bajo endeudamiento con tendencia a incrementarse para financiar inversiones en CAPEX y capital de trabajo. La cobertura del EBITDA frente a la deuda financiera y al gasto financiero, así como la estructura de financiamiento, que se orienta al largo plazo, permiten que el emisor mantenga una alta flexibilidad financiera. En 2022 y 2023 se espera que la empresa requiera financiamiento adicional para la construcción de su nueva planta y sus necesidades de capital de trabajo.

Bajo riesgo de refinanciamiento. El riesgo de refinanciamiento se encuentra mitigado por la estructura de plazos de su endeudamiento bancario, las líneas de crédito que mantiene y la imagen de la empresa y del grupo empresarial al que pertenece, que le ha permitido acceder a financiamiento internacional de largo plazo y ser un sujeto de crédito atractivo para la banca local, como lo demuestran las líneas de crédito abiertas que mantiene a la fecha.

Perspectiva estable. La perspectiva de la calificación es estable. Esta podría reducirse en caso de que el emisor incremente su endeudamiento por fuera de las expectativas planteadas o que modifique significativamente la estructura de su deuda financiera.

CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN CALIFICADA

A continuación, se presenta un detalle de la emisión calificada en este informe:

I Programa de Papel Comercial	
Emisor	Fertisa Agif C.L.
Monto	10,000,000
Plazo del programa	Hasta 720 días
Plazo	Hasta 359 días
Cupón de interés	Cero cupón
Pago de capital	Al vencimiento del plazo de la emisión
Garantía	General
Tipo de emisión	Desmaterializada
Destino de la emisión	100% capital de trabajo consistente en pago a proveedores no vinculados con el emisor
Calificadora de riesgos	Calificadora de Riesgos BankWatch Ratings S.A.
Agente estructurador y colocador	Picaval Casa de Valores S.A.
Agente pagador:	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores del Banco Central del Ecuador (DCV-BCE)
Rep. obligacionistas:	Alpe Law S.A.

ENTORNO MACROECONÓMICO Y RIESGO DE LA INDUSTRIA

La pandemia del COVID-19 ha afectado la economía global, debido al cierre de negocios y las restricciones para circular. El Banco Mundial estima que en 2020 el PIB de todo el planeta se habría contraído en 3.5%, mientras que el de América Latina y el Caribe lo habría hecho en 6.5%¹.

Así mismo, el Banco Mundial estima que en 2021 la economía del mundo crecerá en 5.6% (1.6% más de lo proyectado a enero de 2021), gracias principalmente a la rápida recuperación registrada por Estados Unidos y China². La reactivación económica trajo consigo el aumento en los precios mundiales del petróleo y materias primas, ocasionado por mayor demanda, fenómenos naturales y sobrecostos por medidas de bioseguridad y transporte de productos.

El 2020 fue un año extremadamente complejo para Ecuador, con una economía sin flexibilidad monetaria, un alto endeudamiento, reservas de liquidez inexistentes, una caída significativa en ingresos por exportaciones petroleras, un sistema

de salud con deficiencias para afrontar la pandemia, un gobierno con baja popularidad y vencimientos importantes de su deuda externa. A esto se sumó la rotura de un tramo del Sistema de Oleoducto Transecuatoriano (SOTE) y del Oleoducto de Crudos Pesados (COP), que afectó la producción de petróleo.

El Banco Central del Ecuador (BCE) informó una contracción del PIB de -7.8% en 2020. Al segundo trimestre de 2021, se evidencia un crecimiento interanual de 8.4%. El BCE estima que el PIB del país crecerá en 3.02% en 2021, alineado con el 3% pronosticado por el Banco Mundial en octubre-2021.

En septiembre 2021 se anunció un acuerdo técnico con el Fondo Monetario Internacional, que le permitirá conseguir hasta el 2022 USD 1,500 millones de parte del FMI y USD 4,500 de otros multilaterales³. Adicionalmente, en agosto de 2021 el FMI entregó USD 1,000 millones a Ecuador por la liberación de Derechos Especiales de giro, como parte de su objetivo global de proporcionar liquidez al sistema económico mundial.

El acuerdo con el FMI descarta la reforma tributaria propuesta originalmente, y plantea compensarlo con menores gastos, mejoras en la recaudación y mayor producción petrolera⁴. El representante del FMI en Ecuador destacó el cumplimiento de las metas por parte del país, sin embargo, se recalca la necesidad de fortalecer las finanzas públicas (frente al incumplimiento mínimo de acumulación de depósitos del sector público no financiero)⁵.

Los temas mencionados han propiciado un clima de mayor confianza en el Ecuador tanto en los mercados locales como internacionales que esperamos promuevan inversiones y por tanto empleo y financiamiento menos costoso. Se mantienen los esfuerzos por parte del gobierno en mantener una agenda comercial diversa y activa, con las negociaciones con México y el ingreso de país a la Alianza del Pacífico, importante socio comercial.

Se espera que la ley de protección a la dolarización fortalezca el sistema monetario y financiero del país. Entre otras cosas, prohíbe que el BCE,

¹ <https://www.bancomundial.org/es/publication/global-economic-prospects>

² <https://www.dw.com/es/eeuu-y-china-impulsar%C3%A1n-crecimiento-en-2021-afirma-banco-mundial/a-57819703>

³ <https://www.dw.com/es/ecuador-acuerda-un-cr%C3%A9dito-de-6000-millones-de-d%C3%B3lares-con-el-fmi/a-59127592>

⁴ El Universo - "Acuerdo técnico con el FMI, que se conocerá hoy, marcaría ruta hacia superávit, sin fuerte reforma tributaria y mayor plazo" - <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/expectativa-de-analistas-y-mercados-por-conocer-las-cifras-del-acuerdo-del-ecuador-con-el-fmi-nota/>.

⁵ Primicias - "Renegociación del acuerdo con el FMI se concretará a fines de septiembre" - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/septiembre-nuevo-acuerdo-ecuador-fmi/>.

financie a los gobiernos locales u otras necesidades a través de compra de papeles con los recursos que deberían cubrir los dineros de los depositantes del sistema financiero. La reforma dispone que los dineros de los depositantes de la banca privada, cooperativas y mutualistas, que son administrados por el BCE, deberán estar cubiertos en un 100% hasta el 2026. El resto de los depósitos (de los gobiernos locales, de la seguridad social y otros) alcanzarán cobertura total en 2035, según el Ministro de Finanzas de ese entonces, Mauricio Pozo. (El Comercio, 24 abril de 2021).

El 2021 se vislumbra como un año de recuperación frente al 2020, sin embargo, las situaciones fiscal, social y política siguen siendo complicadas y la incertidumbre de la economía frente al coronavirus persiste.

En lo que respecta al sector agropecuario ecuatoriano, es estratégico para el país, debido a su importante participación en el PIB (8.3% a 2020), generación de divisas por las exportaciones, su aporte como insumo para otras industrias, y su contribución social como fuente de empleo en el sector rural.

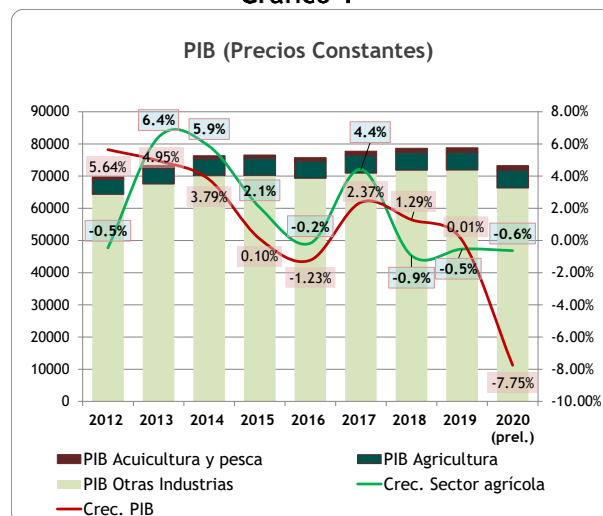
Pese a la fuerte contracción del PIB del Ecuador en 2020 (-7.75%), debido a los efectos de la pandemia y el entorno económico, el sector agropecuario se contrajo únicamente en 0.6%, gracias a su naturaleza defensiva y al hecho de que siguió operando pese al confinamiento obligatorio. Adicionalmente, las exportaciones de los principales productos agrícolas (plátano, café, cacao y flores) y sus derivados crecieron de forma agregada en 9.6% frente al año 2019.

La última proyección oficial del banco Central del Ecuador estima que los ingresos del sector se contraerán en 2021 en 0.06%. Al tercer trimestre del 2021 el valor agregado bruto de agricultura se mantiene en los mismos niveles que el año anterior.

La importancia del sector agrícola ha llevado a que los gobiernos impulsen varios programas y políticas para fomentar la producción local, a través de subsidios, financiamiento y transferencia de tecnología.

Entre los programas de apoyo se destacan el Proyecto Nacional de Semillas para Agrociudades Estratégicas, AgroSeguro, Reactivación del Café, Acuicultura, Fortalecimiento de Capacidades, Valor Agregado, Redes Comerciales, Ganadería Sostenible y el Programa del Buen Vivir Rural.

Gráfico 1



Fuente: Banco Central del Ecuador
Elaboración: BWR

Actualmente, uno de los programas que se encuentra impulsando el gobierno es el Plan Nacional Agropecuario, que contó con la asesoría de la Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura (FAO). Principalmente busca en 10 años reducir la pobreza rural en un 25%, aumentar el empleo de la zona en 40%, disminuir la desnutrición crónica rural y llegar a USD 10 mil millones de exportaciones al año. Para lograrlo enfocará la inversión en tres categorías: productos de exportación (banano, cacao, flores), productos agropecuarios de la canasta básica y productos con potencial económico (flores, maracuyá, yuca, carne)⁶.

Por otro lado, el Estado, a través del banco público BanEcuador y la Corporación Financiera Nacional, ofrecen líneas de crédito a productores involucrados con producción orgánica a tasas de interés que oscilan entre 9.76% y 11.25%, a plazos de 3 a 10 años dependiendo del destino de los recursos⁷.

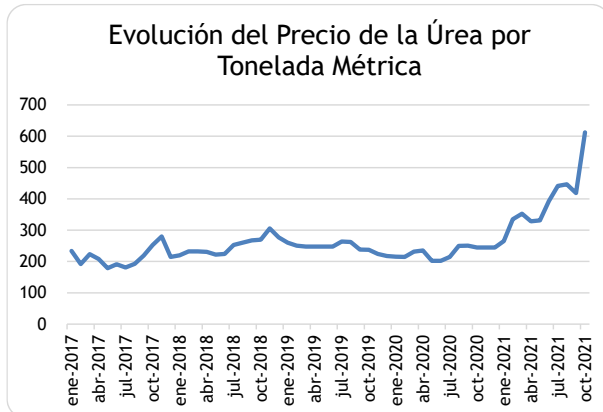
Los fertilizantes y agroquímicos son fundamentales para el sector. Estos son importados en su mayoría y localmente solo se mezclan y/o se envasan en distintas presentaciones. Cabe indicar también que existe una competencia importante debido a la existencia de productos genéricos de menor costo. Para atender al sector agropecuario, las estrategias de soporte técnico o financiero a los usuarios y la constante actualización de tecnología para conseguir productos eficientes y de mayor calidad son diferenciadores importantes.

⁶ <https://www.eltelegrafo.com.ec/noticias/economia/4/plan-nacional-agropecuario-ecuatoriano-apunta-hacia-la-reduccion-de-la-pobreza>

⁷ <https://www.agricultura.gob.ec/banecuator-y-cfn-presentan-creditos-para-produccion-organica-que-impulsa-el-mag/>

En 2020 los precios de los fertilizantes mostraron volatilidad por los efectos de la pandemia de COVID 19 en China, uno de los principales productores y exportadores de fertilizantes del mundo, y la volatilidad del gas natural, que es un insumo clave para la producción de urea.

Gráfico 2



Fuente: Indexmundi. Elaboración: BWR.

En 2021 el precio de los fertilizantes, y especialmente de la urea ha registrado un fuerte incremento, debido a restricciones en la oferta y el aumento del precio del gas natural. En el primer semestre del año la producción de las principales provincias productoras en China se redujo como resultado de una estricta regulación ambiental aplicada por dicho país, que busca reducir las emisiones de carbono y cumplir sus objetivos climáticos⁸. Esta tendencia se ha acelerado a partir de mayo, lo que se refleja en un precio record a octubre-2021, que muestra un incremento interanual de 150%.

A octubre-2021 se aprecia una escasez de gas natural, cuya existencia es extremadamente baja en todo el mundo, por una mayor demanda proveniente de la recuperación de las economías luego de los cierres de la pandemia, y una producción que no logra cubrirla en el corto plazo. La alta demanda de combustible ha disparado también al precio de la electricidad y el petróleo.

Esta situación está provocando una fuerte crisis entre los fabricantes europeos de fertilizantes. En septiembre, dos grandes compañías recortaron la producción por la afectación que estos incrementos tienen en su margen, y se espera que esta tendencia se replique.⁹ La consecuencia probable es que los precios de los fertilizantes sigan incrementándose hasta que la oferta se

regule, y que terminen impactando a otros sectores como el alimenticio, por el traslado del costo hacia el consumidor.

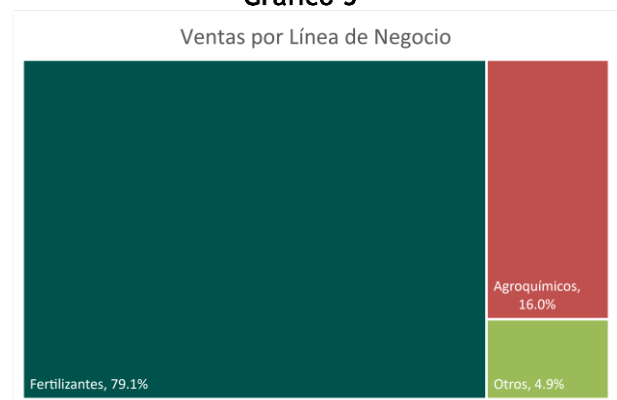
PERFIL DE LA COMPAÑÍA

Fertisa Agif C.L. (en adelante, Fertisa Agif) fue inscrita en el registro mercantil en febrero de 2019, e inició sus operaciones en julio del 2019, como resultado de la escisión de la unidad de agroinsumos de la empresa Fertisa, que en la misma operación cambió su nombre a Fertisa Fertilizantes, Terminales I Servicios C.L. A su vez, la empresa escindida se constituyó en 1996, fruto de la fusión por integración de las compañías Fertilizantes Ecuatorianos C.A. (Fertisa) y Crimasesa S.A. A través de las distintas razones sociales, los productos de la empresa tienen una trayectoria amplia en el mercado ecuatoriano que data de 1964.

La escisión se realizó con el objetivo de separar los riesgos de las operaciones de servicio portuario y de distribución de fertilizantes y agroquímicos, además de mejorar la claridad en el desempeño económico de cada una y gestionar de forma independiente los planes estratégicos y de crecimiento. Fertisa Fertilizantes, Terminales I Servicios C.L. retuvo las actividades relativas a servicios portuarios.

Fertisa Agif se encuentra domiciliada en Guayaquil, y se dedica principalmente a la importación, procesamiento y comercialización de fertilizantes y agroquímicos. Adicionalmente, tiene líneas de negocio relativas a productos pecuarios y otros productos diversificados que complementan las actividades antes nombradas.

Gráfico 3



Fuente: Fertisa Agif. Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

⁸ <https://news.agrofy.com.ar/noticia/195838/fertilizantes-razones-detras-record-historico-precio-urea>

⁹ <https://www.eleconomista.es/economia/noticias/113>

95789/09/21/Una-crisis-de-fertilizantes-en-Europa-amenaza-con-poner-el-precio-de-los-alimentos-por-las-nubes.html

En el gráfico anterior se aprecia la participación de las distintas líneas de negocio dentro de las ventas de la empresa, a octubre-2021. En la línea de Fertilizantes, que representa el 79.1% de sus ventas a octubre-2021, la empresa es líder de mercado, con el 19.8% de participación. En este negocio, cerca del 83% de las importaciones totales está concentrada en 7 empresas. Con respecto a la línea de Agroquímicos, Fertisa Agif mantiene la séptima posición, con el 5.6% del mercado.

La empresa busca atender al sector agropecuario, a través de soluciones integrales que generen valor agregado a sus clientes. Para ello, combina sus productos con servicios de asesoría y soporte técnico especializado. Los servicios incluyen entrenamiento a los agricultores, diseño de elaboración de fórmulas bajo pedido, programas de fertilización personalizados para cada cultivo y ensayos de campo.

Para el sector agrícola, ofrece asesoría, insumos y nutrición vegetal tanto para banano como para plantaciones de ciclo corto. A través de su relacionada por accionistas, Aerovic, puede brindar el servicio completo con fumigación aérea.

Para el sector pecuario Fertisa Agif ofrece soluciones para mejora de condiciones y productividad de los pastos, la salud y productividad del ganado. En su portafolio de productos se encuentran suplementos nutricionales, balanceados, forrajeros, semillas de pasto, cercas eléctricas y medicina veterinaria. Por otro lado, ofrece soluciones acuícolas para mejorar el rendimiento de camarones y otras especies marítimas, tales como balanceados, fertilizantes, y suplementos nutricionales, que se combinan con la asesoría técnica necesaria.

Fertisa Agif importa la mayoría de su materia prima y realiza la mezcla y/o fraccionamiento requerido, para su posterior comercialización. La empresa vende producto tanto de marcas de su propiedad como de terceros. Aproximadamente el 56% de sus insumos son comprados a la empresa Favorita L.P., riesgo que se encuentra mitigado por el hecho de ser una empresa relacionada por accionistas. Se espera que este porcentaje disminuya en los siguientes años ya que el emisor ha conseguido líneas de crédito directas con sus principales proveedores.

Un riesgo importante del negocio de la compañía es la volatilidad del precio de sus principales materias primas. Este riesgo se mitiga en parte por su condición de líder de mercado y por la gestión activa que realiza en la compra de inventarios.

Respecto a la infraestructura, tanto las oficinas administrativas como la planta de Fertisa Agif

funcionan actualmente en la misma ubicación que Fertisa Fertilizantes, Terminales I Servicios C.L., por lo cual Fertisa Agif cancela un valor de arriendo por el espacio que ocupa. Fertisa Agif está construyendo una nueva planta ubicada en el cantón Durán y se espera que esté lista en el primer trimestre del 2023.

A la fecha de corte, Fertisa Agif cuenta con una nómina de 362 empleados. Mantiene un comité de empresa, con el cual la empresa mantiene una relación cordial, y según la Administración no se han presentado en el pasado inconvenientes. Existe un contrato colectivo que se lo revisa cada dos años.

Aproximadamente el 58% de las ventas se realizan a través del canal tradicional, es decir a través de ventas a distribuidores y a compañías relacionadas, mientras que el 42% restante se lo hace a través de sus 57 puntos de venta propios, que se encuentran repartidos a nivel nacional. Aproximadamente 21% de sus clientes pertenecen a su mismo grupo empresarial, y el 79% restante se encuentra diversificado en grandes y pequeñas empresas, y personas naturales. Todas las ventas son locales.

ESTRUCTURA DEL GRUPO

Fertisa Agif forma parte del grupo empresarial Favorita, y mantiene operaciones comerciales con empresas relacionadas por accionistas. Las mismas se detallan a continuación:

Reybanpac C.L.: empresa dedicada a la producción y comercialización de banano, palma y otros cultivos agrícolas menores.

REYLACTEOS C.L.: empresa dedicada a la producción y comercialización de productos lácteos.

EXPOPLAST C.L.: empresa dedicada a la elaboración y comercialización de empaques flexibles.

FERTISA, FERTILIZANTES, TERMINALES I SERVICIOS C.L.: empresa dedicada a la actividad de operaciones portuarias.

AEROVIC C.L.: empresa dedicada a actividades de fumigación aérea.

REYBOSQUES C.L.: empresa dedicada a actividades de cultivo de especies forestales.

De acuerdo con el informe auditado del 2020 las principales transacciones que Fertisa Agif realizó con sus empresas relacionadas en dicho año fueron las siguientes: importaciones de fertilizantes, agroquímicos y fungicidas por USD 58.2 millones con Favorita L.P.; venta de inventarios a Reybanpac, Aerovic y Reylacteos por un total de USD 26.6 millones; pago a Reybanpac por servicios corporativos y otros rubros administrativos por USD

2.7 millones, y pago de USD 1.9 millones a Fertisa, Fertilizantes Terminales I Servicio C.L. por arriendos.

ACCIONISTAS Y SOPORTE

A la fecha de corte el patrimonio de Fertisa Agif es de USD 32.6 millones, y de este el 61.3% corresponde a capital social.

Las participaciones están distribuidas de la siguiente manera:

Accionista	Nacionalidad	Participación (%)
Scylla Limited Partnership	Nueva Zelanda	99.94%
Ministerio de Agricultura y Ganadería	Ecuador	0.06%
Ferpaco S.A.	Ecuador	0.00001%

Como hecho subsecuente se indica que el Ministerio de Agricultura y Ganadería vendió la totalidad de sus acciones a la empresa Ferpaco S.A. por medio de escritura pública con fecha 29 de noviembre y fecha de repertorio 1 de diciembre del 2021.

La política de dividendos es no pagar más del 40% de las utilidades a los socios siempre y cuando la Junta General de Socios apruebe dicho pago basada en la necesidad de inversiones de CAPEX del siguiente año.

En las proyecciones de la empresa no se contempla el pago de dividendos en la vigencia de la emisión calificada, dado que corresponde a un período donde será necesario el financiamiento de sus inversiones de capital. La Administración indica que esta decisión se ratificará anualmente en función del desempeño financiero. En 2021 su principal accionista entregó a la empresa USD 10 millones, que inicialmente se registraron como pasivo pero que en octubre de 2021 fueron capitalizados.

La deuda financiera ajustada del emisor representa el 23.6% de la capitalización¹⁰ de la Compañía, a la fecha de corte. Esperamos que este indicador se incremente en los próximos años a niveles cercanos al 40%, hecho mitigado por la estructura de largo plazo de su pasivo financiero.

ADMINISTRACIÓN Y GOBIERNO CORPORATIVO

Consideramos que los órganos administrativos del emisor, la calificación de su personal y los sistemas de administración y planificación son adecuados y al momento no representan riesgos significativos en relación con su capacidad de pago.

La Junta General de Socios es la máxima instancia de Gobierno y en ausencia del Directorio también ejercerá sus funciones. En julio 2019 la Junta eligió al gerente general y al procurador general por un plazo de 5 años.

Al momento la empresa no tiene un Directorio. El Comité Ejecutivo es el órgano de dirección de la compañía Su objetivo es velar por el bienestar financiero de la Compañía, a través de reuniones que se realizan al menos mensualmente y cuando el negocio lo requiera.

La administración de la Compañía está conformada por profesionales calificados con una trayectoria técnica, comercial y operativa importante. La estructura administrativa de la compañía está compuesta por la Gerencia General y ocho gerencias principales directas. Por otra parte, se manejan áreas corporativas bajo nómina de su relacionada Reybanpac, que factura anualmente honorarios por los servicios administrativos brindados. En la misma línea, la empresa se apalanca en la infraestructura tecnológica de su relacionada. El Gerente General tiene una sólida preparación académica y una larga trayectoria laboral relevante para sus funciones actuales.

La empresa genera información financiera oportuna, consistente y clara, y es auditada a fin de cada año por firmas de reconocido prestigio. El Informe Integral de Precios de Trasferencia del año 2020 concluye que las transacciones pactadas por Fertisa Agif con partes relacionadas se han efectuado como si lo hubieran realizado con terceros independientes en condiciones comparables.

El emisor cuenta con un plan estratégico y un presupuesto, los cuales son formulados internamente, socializados con la dirección financiera corporativa del grupo empresarial y presentados al Equipo Ejecutivo para su aprobación. Dentro de este se encuentran distintas estrategias relacionadas con el desarrollo de nuevos productos, entre la que está el impulso de su línea acuícola; la potenciación del canal retail, que involucra el crecimiento de su red de puntos de venta propios; la repotenciación de la línea de protección de cultivos, y la construcción de su nueva planta de fertilizantes.

Fertisa Agif actualmente dispone de la certificación de calidad ISO 9001:2008, acreditada por la ANAB, que asegura la estandarización de sus procesos.

¹⁰ Capitalización = Deuda financiera ajustada + patrimonio

Las provisiones de jubilación y desahucio se realizan en función de los estudios actuariales realizados por profesionales independientes.

La compañía mantiene pólizas de seguro que cubren los riesgos de siniestros de sus instalaciones, muebles, enseres, maquinarias, equipos, vehículos, cuentas por cobrar y efectivo, e incluyen cobertura de lucro cesante a consecuencia del siniestro. También cuenta con pólizas de responsabilidad civil para sus directores, administradores y terceros, de fidelidad.

PERFIL FINANCIERO

Presentación de Cuentas:

Para el presente análisis se utilizaron los estados financieros de Fertisa Agif C.L. del 2019 y 2020, auditados por la firma Deloitte & Touche. Estos son presentados bajo las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) y no presentan observaciones ni salvedades. Adicionalmente se han analizado los estados financieros directos individuales a octubre 2021. Cabe indicar que la información del 2019 incluye estados de resultado integral, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el período de 6 meses ya que la compañía se constituyó el 1 de julio de 2019 como resultado de la escisión de la empresa Fertisa (ahora denominada Fertisa Fertilizantes, Terminales I Servicios C.L.)

Hemos recibido de parte del emisor las proyecciones de los estados financieros para los períodos 2021, 2022 y 2023. La calificadora ha sensibilizado dichas proyecciones con el fin de incorporar su propia visión, expectativa y consideraciones de los riesgos previsibles en el futuro.

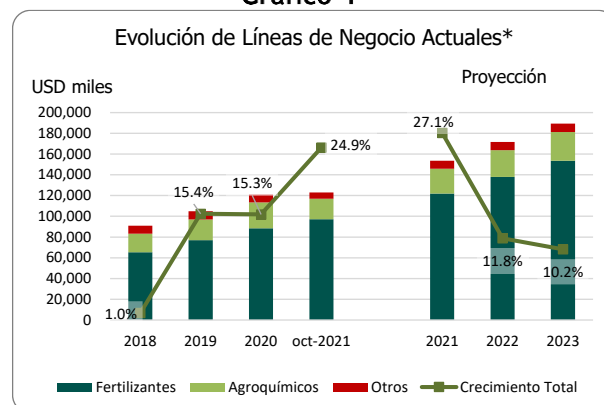
Ajustes por NIIF 16

La NIIF 16, que entró en vigor en enero-2019, define la identificación de los contratos de arrendamiento y su tratamiento contable en los estados financieros. En vez de registrarse cada pago como un gasto operativo, la norma dispone el registro inicial de un activo por el derecho de uso y un pasivo con un valor equivalente al valor presente de las cuotas a pagarse por el contrato de arrendamiento. Posteriormente, el activo se va amortizando de manera lineal en el tiempo del contrato y este valor se considera en el gasto operativo y es devuelto para efectos del cálculo del EBITDA. Este esquema supone que el valor de pago mensual de arriendo incorpora implícitamente el pago de un costo de financiamiento del pasivo de arrendamiento y una porción de capital de dicha deuda. La primera porción se reconoce contablemente como gasto financiero, mientras que la segunda disminuye el saldo del pasivo. Para efectos de este análisis, la

Calificadora utiliza un EBITDA ajustado por el valor de arriendos operativos del período. Por otro lado, el pasivo por arrendamiento operativo no se considera como parte del pasivo financiero, debido a que es de naturaleza operativa; su cancelación periódica ya estaría reflejada en los flujos operativos ajustados, y en caso de cancelación anticipada del contrato de arrendamiento, el pasivo se cancelaría con la eliminación del activo intangible del derecho de uso de los bienes en cuestión, por lo cual no se requeriría recursos líquidos para el efecto.

Gestión Operativa y Tendencias

Gráfico 4



* Ventas de 2018 y 2019 incorpora ingresos registrados en empresa escindida Fertisa.

Fuente: Fertisa Agif C.L. Elaboración: BankWatch Ratings S.A. Proyecciones ajustadas por BankWatch Ratings S.A.

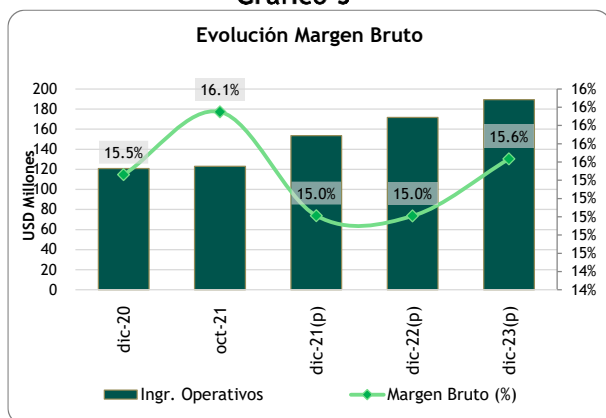
Las ventas de las líneas de negocio que maneja actualmente Fertisa Agif han mostrado un fuerte crecimiento entre 2019 y octubre-2021 gracias al éxito de su estrategia comercial y la salida del mercado de un competidor importante. En 2019 y 2020 el crecimiento corresponde a mayores volúmenes de ventas, mientras que en 2021 este refleja el significativo crecimiento en el precio de los fertilizantes. Para los próximos períodos analizados la empresa espera mantener crecimientos de dos dígitos, que se lograrían a través de un crecimiento sostenido en el número de puntos de venta propios, y de un mayor precio promedio debido a la tendencia de los precios de los fertilizantes a nivel mundial.

Con respecto al margen bruto, este se encuentra expuesto a la volatilidad de los fertilizantes y agroquímicos requeridos para la elaboración de los productos que comercializa Fertisa Agif. Paralelamente, la fuerte competencia en el mercado local requiere una estrategia activa en el manejo del precio. Como mitigante, se considera que la posición en el mercado que mantiene el emisor le permite manejar un mayor liderazgo en la fijación de los precios en el mercado. Adicionalmente, la empresa realiza una planificación y monitoreo permanente del mercado

y realiza una gestión activa para asegurar la disponibilidad del inventario y optimizar su costo.

A lo largo del 2021 se ha dado un fuerte incremento en el precio de los fertilizantes, que en función de las compras periódicas que realiza la empresa, se reflejará con mayor fuerza en el último trimestre del año. En los próximos años, el emisor espera una recuperación del margen bruto, en función del ajuste de los precios de venta y una mayor participación esperada del canal de puntos de venta propios, que permitirán retener un mayor margen de rentabilidad. Por otro lado, la volatilidad en el precio de los fertilizantes a nivel internacional podría tener impactos temporales en el margen, por lo que para el presente análisis se considera un escenario donde el margen empiece a recuperarse a partir del 2023.

Gráfico 5



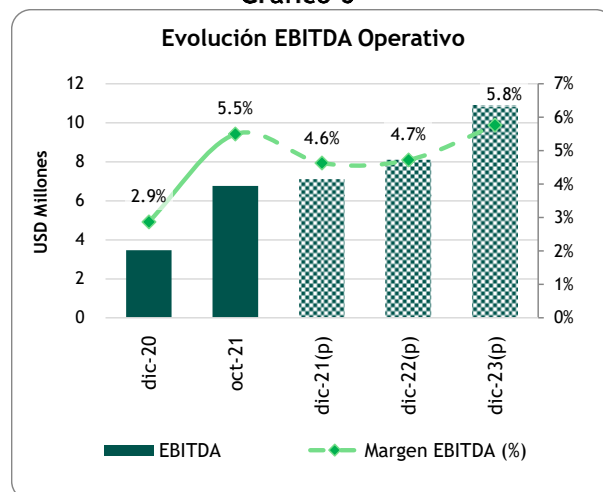
Fuente: Fertisa Agif C.L. Elaboración: BankWatch Ratings S.A. Proyecciones ajustadas por BankWatch Ratings S.A.

Con respecto a los gastos de operación, estos se incrementaron en 2020, influenciados por los desafíos logísticos de la pandemia del COVID-19. A octubre-2021 los gastos de operación se incrementan interanualmente en 9.4% pero su peso en la operación disminuye en 1.6 puntos porcentuales gracias al crecimiento de los ingresos operativos. La proyección del emisor recoge el supuesto de que este indicador se mantenga en promedio en 11% entre 2021 y 2023.

La Administración espera que la nueva planta que Fertisa Agif se encuentra construyendo y que entraría en operación en el primer trimestre del 2023 le permita generar mayores eficiencias en el costo y el gasto, gracias a su ubicación estratégica y a sus nuevas capacidades productivas.

A octubre-2021 el EBITDA operativo crece interanualmente en 25.1%, en línea con las mayores ventas. Se espera que en los próximos años tanto el EBITDA como el margen EBITDA mantengan una tendencia a mejorar en función del crecimiento de la operación y la recuperación del margen bruto.

Gráfico 6



Fuente: FERTISA AGIF C.L. Elaboración: BankWatch Ratings S.A. Proyecciones ajustadas por BankWatch Ratings S.A.

Bajo los supuestos antes indicados, el emisor mantendría en los próximos años un ROA y el ROE anualizado promedio de 2.9% y 12.0% respectivamente (1.0% y 5.5% respectivamente en 2020), en línea con la mayor generación operativa.

Estructura del Balance, Calidad de los Activos y Capacidad para ser Liquidados

La estructura del activo de Fertisa Agif se concentra en el corto plazo. Dentro de este destacan los inventarios (46.2%) y las cuentas por cobrar comerciales (18.5%).

Los inventarios de la empresa son principalmente fertilizantes, fungicidas y agroquímicos, y en su mayoría no son perecibles en el corto plazo. Considerando la rotación promedio de este, su riesgo de deterioro se considera mínimo.

Con respecto a la cartera comercial, esta es de corto plazo, diversificada y se otorga en función de las políticas de calificación y evaluación que mantiene la empresa. La provisión de cuentas incobrables se realiza en función del cálculo de pérdidas crediticias esperadas, las cuales a su vez son estimadas con base a la experiencia de incumplimiento de los deudores y una evaluación de la dirección de las condiciones actuales y futuras a la fecha de reporte. A la fecha de corte, la cartera vencida más de 180 días alcanza USD 1.24 millones y la provisión se ubica en USD 431 mil.

ACTIVOS			
	dic-19	dic-20	oct-21
Total Activo Corriente	82.0%	83.0%	85.3%
Fondos Disponibles	9.2%	8.0%	6.8%
Inversiones corto plazo	4.3%	11.8%	0.0%
CxC Comerciales	29.4%	17.5%	18.5%
Inventarios Neto	35.7%	32.3%	46.2%
Otras cuentas por cobrar	0.0%	8.7%	6.8%
Gastos anticipados	2.8%	3.3%	5.6%
Otros activos corrientes	0.6%	1.5%	1.3%
Total Activo No Corriente	18.0%	17.0%	14.7%
Propiedad, planta y equipo	7.7%	6.3%	6.5%
Propiedades de inversión	0.0%	0.0%	0.0%
Activos Intangibles y Diferidos	9.3%	6.5%	5.5%
Otros activos	1.0%	4.1%	2.7%
Total Activo	100%	100%	100%
PASIVO Y PATRIMONIO			
	dic-19	dic-20	oct-21
Total Pasivo Corriente	51.2%	67.8%	63.1%
Deuda Financiera CP	4.6%	0.4%	1.2%
Deuda Comercial	43.5%	65.0%	57.2%
Pasivo por arrendamiento operativo activado	1.9%	1.1%	0.8%
Otros Pasivos CP	1.2%	1.4%	3.8%
Total Pasivo LP	27.0%	16.2%	13.1%
Deuda Financiera LP	16.7%	8.3%	6.1%
Otros pasivos LP	2.7%	2.2%	2.1%
Pasivo por arrendamiento operativo activado	7.6%	5.7%	4.9%
PATRIMONIO	21.8%	16.0%	23.8%
Total Pasivo y Patrimonio	100%	100%	100%

Fuente: FERTISA AGIF C.L. Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

Por otro lado, la empresa mantiene cuentas por cobrar no comerciales con relacionadas por USD 11.9 millones (8.9% del activo total), de las cuales USD 2.5 millones están contabilizadas en el largo plazo. De acuerdo con la Administración estas se reducirán hasta fin de año a USD 6.2 millones y mantendrán la tendencia decreciente dentro del plazo de vigencia del programa de papel comercial calificado. El riesgo de crédito de estas operaciones se mitiga por el hecho que las contrapartes son empresas son negocios en marcha y pertenecen al mismo grupo empresarial.

Con relación a la propiedad, planta y equipo, (6.5% del activo total) está compuesta principalmente por los terrenos donde el emisor construirá su nueva planta, la maquinaria y equipos que utiliza para su operación y construcciones en curso por USD 3.4 millones. Esperamos que hasta 2023 la participación de este activo se incremente a 20%.

Con respecto a la capacidad de los activos para ser liquidados, se espera que la mayoría del activo de la empresa sea exigible en el corto plazo, en función de su clasificación como activo corriente y las características anteriormente descritas. Con respecto al activo no corriente, debido a su naturaleza no se puede anticipar el tiempo y condiciones de liquidación, en caso de requerirse.

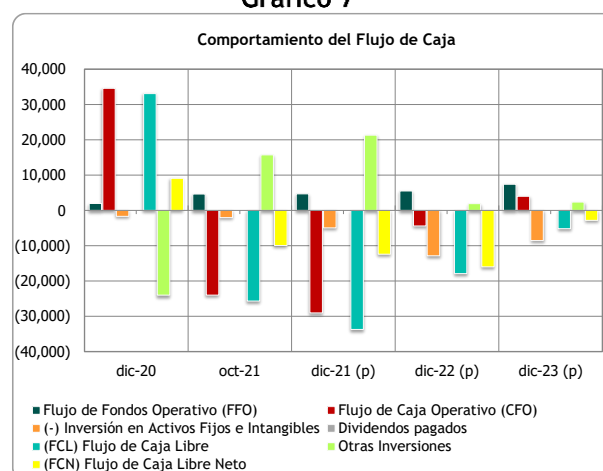
Por lo mencionado se considera que la calidad y capacidad de los activos para ser liquidados del emisor es adecuada.

Con respecto a la estructura de financiamiento, el pasivo operativo proviene de proveedores y a la

fecha de corte su tamaño permite cubrir una parte representativa de los requerimientos de inventarios y cuentas por cobrar. La deuda financiera es de largo plazo y junto con el patrimonio cubre de forma holgada la inversión en activos fijos y demás activos no corrientes.

FLUJO DE CAJA, ENDEUDAMIENTO Y TENDENCIAS

Gráfico 7



Fuente: FERTISA AGIF C.L. Elaboración: BankWatch Ratings S.A. Proyecciones ajustadas por BankWatch Ratings S.A.

En el período 2020 -2021 se aprecia una volatilidad importante en la generación de flujo de caja operativo (CFO) que proviene de fuertes fluctuaciones en el capital de trabajo. En 2020 esta variación fue positiva en USD 34.6 millones, mientras que hasta oct- 2021 se han generado necesidades operativas por USD 24 millones.

En 2020 el flujo de Fertisa Agif se benefició de un incremento en el financiamiento de proveedores, que creció de USD 35.3 millones a USD 75.2 millones, gracias a mayores días de crédito otorgados por sus empresas relacionadas, que actuaron como intermediarias en la compra de inventario como parte de la transición tras la escisión. A la fecha de corte la empresa ha establecido líneas directas de crédito con sus proveedores por lo que se espera que los días de financiamiento promedio tiendan a reducirse paulatinamente hasta el año 2023.

Por otro lado, a oct-2021 el CFO se vuelve negativo por un incremento de USD 31 millones en el inventario, que se explica por el crecimiento del volumen de ventas y el fuerte incremento en el costo promedio de los fertilizantes. Para los siguientes años se espera que los días de inventario a fin de año se mantengan en promedio en 157 días.

Con respecto a las inversiones en CAPEX, Fertisa Agif espera invertir USD 26.4 millones en el período 2021-2023, monto del cual USD 22.2 millones corresponde a la nueva planta que según la planificación de la empresa debería estar operativa en el primer trimestre de 2023. En los

primeros 10 meses del 2021 se registran nuevas obras en proceso por UDS 1.8 millones.

El flujo de caja libre (FCL) del año 2020 alcanzó los USD 33 millones, y se utilizó en dos préstamos a sus relacionadas Fertisa y Aerovic por USD 13.86 millones, e inversiones temporales por USD 10.13 millones que fueron utilizadas en 2021.

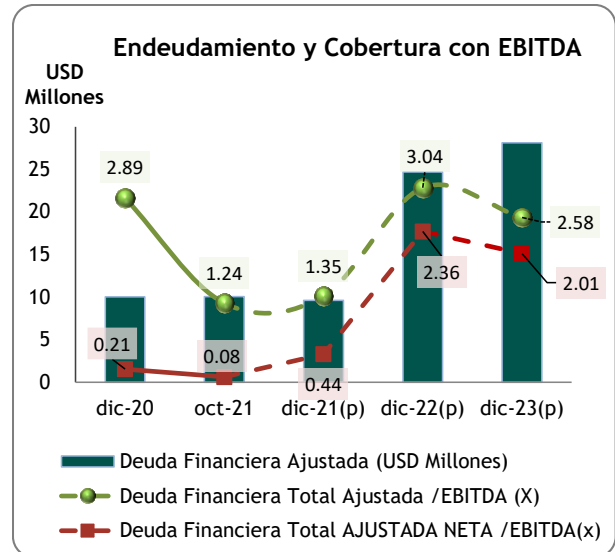
En contraste, a oct-2021 el FCL es negativo en USD -25.6 millones. Esta necesidad de financiamiento ha sido cubierta a la fecha por la utilización del excedente de liquidez que mantenía la empresa a fin del año anterior (USD 15.6 millones) y con USD 10 millones que fueron desembolsados por su principal accionista y que en octubre-2021 fueron capitalizados. Hasta fin de 2021, el FCL llegaría a USD -33.8MM por el incremento del CAPEX y necesidades de capital de trabajo. Se espera que la necesidad adicional de flujo de los dos últimos meses (USD -8.1 millones) sea cubierta con la recaudación de parte de las cuentas por cobrar a relacionadas (USD 5.7 millones) y fondos disponibles, por lo cual no se espera una variación material en la deuda financiera hasta fin de año.

A la fecha de corte la deuda financiera representa 1.24 veces el EBITDA, indicador que refleja una alta flexibilidad financiera ya que además del bajo nivel de endeudamiento, este se encuentra estructurado hacia el largo plazo a través de una operación con un banco del exterior adquirida en diciembre-2019 y que cuenta con amortizaciones trimestrales. Su estructura anual de pagos se puede apreciar en el cuadro siguiente:

Amortización anuales de deuda financiera	
Año	Vencimiento Capital
2021	400
2022	1,600
2023	1,600
2024	1,600
2025	1,600
2026	3,200
Total	10,000

Por otro lado, el comportamiento esperado del flujo de caja operativo y los proyectos de inversión de la empresa generarán en 2022 y 2023 flujos de caja libre negativos, por lo que se espera que la empresa incremente su deuda financiera, como se aprecia en el siguiente gráfico.

Gráfico 8



Fuente: FERTISA AGIF C.L. Elaboración: BankWatch Ratings S.A. Proyecciones ajustadas por BankWatch Ratings S.A.

Se espera que el programa de papel comercial que se analiza en este informe se utilice para cubrir sus necesidades estacionales de capital de trabajo, mientras que, para los requerimientos de inversión de largo plazo, se financie con el sistema bancario. Además, la empresa utilizaría en 2022 aproximadamente USD 3.7 millones de sus reservas de liquidez para este propósito.

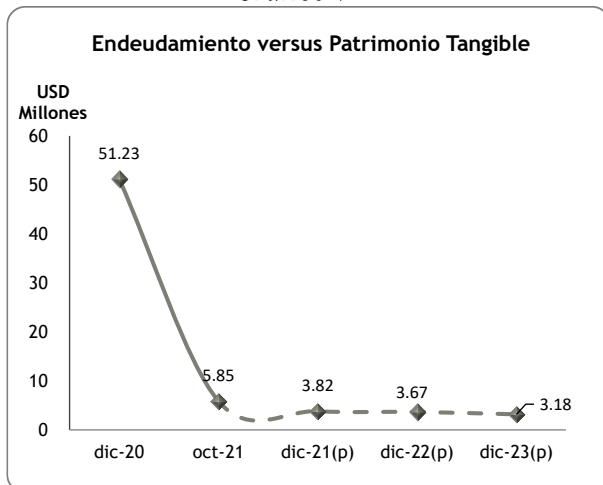
Cabe indicar que el emisor mantiene actualmente líneas de crédito con bancos locales que le permitirían acceder a préstamos con condiciones de largo plazo y dos años de gracia para el pago de capital, por lo cual una vez contratadas estas operaciones su amortización se realizaría a partir del año 2024, posterior al vencimiento del programa de papel comercial calificado. Por tanto, el nuevo endeudamiento bancario no reduciría su flexibilidad financiera en el período de análisis. Si bien estas líneas no son comprometidas, serían utilizadas en 2022 y 2023 para realizar las inversiones de CAPEX planificadas, por lo cual estimamos probable que la disponibilidad de estas se mantenga.

Bajo esta consideración, esperamos que la participación de la deuda de corto plazo no supere el 50% de la deuda financiera total, lo cual se considera adecuado frente a un nivel de endeudamiento financiero total que bajo las proyecciones analizadas no superaría el múltiplo de 3.06 veces el EBITDA, y considerando que parte de las amortizaciones se realizarán luego del vencimiento del programa de papel comercial calificado.

Con respecto a la relación entre deuda financiera y el patrimonio tangible, esta se ubica a la fecha de corte en 5.85 veces y se espera que tienda a reducirse conforme el patrimonio se fortalezca con

los resultados del ejercicio y se disminuyan las cuentas por cobrar no comerciales a relacionadas.

Gráfico 9



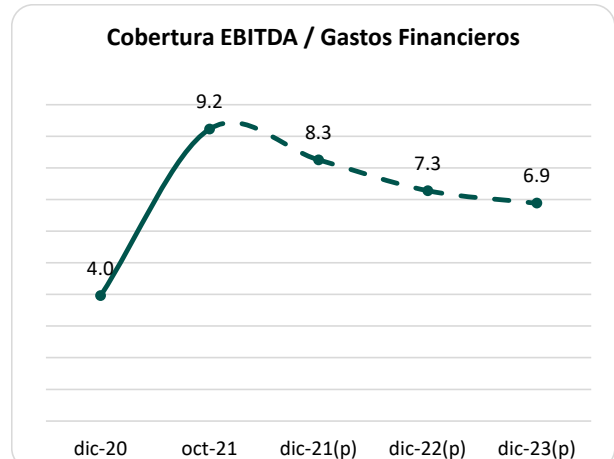
Fuente: FERTISA AGIF C.L. Elaboración: BankWatch Ratings S.A. Proyecciones ajustadas por BankWatch Ratings S.A.

Cabe indicar que el patrimonio tangible se calcula restando del patrimonio contable las cuentas por cobrar no comerciales a compañías relacionadas, activos intangibles, activos no corrientes por impuestos diferidos y otras cuentas que la calificadora estima de difícil recuperación en un escenario de liquidación. El indicador mejora frente a 2020 debido a la capitalización de USD 10 millones que realizó su principal accionista.

Capacidad de Pago y Liquidez

La administración constantemente se encuentra en la búsqueda de opciones para optimizar los gastos financieros; esto, sumado al acceso a créditos locales y del exterior, y a un bajo endeudamiento, han permitido que históricamente se mantenga una cobertura holgada de los gastos financieros. Pese al incremento proyectado de la deuda financiera se espera que la cobertura del gasto financiero con el EBITDA se mantenga en niveles holgados dentro de la vigencia de la emisión, lo cual refleja una alta flexibilidad financiera.

Gráfico 10

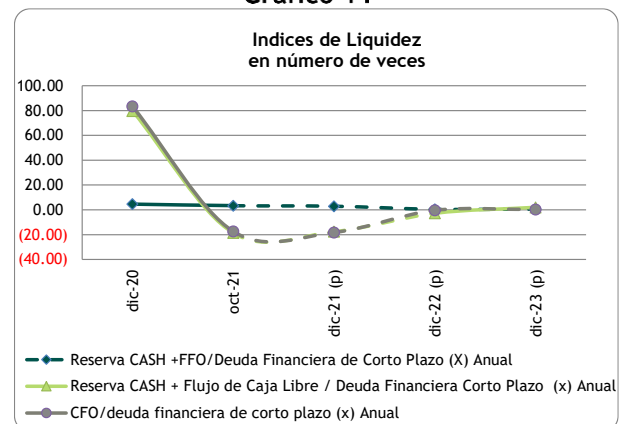


Fuente: FERTISA AGIF C.L. Elaboración: BankWatch Ratings S.A. Proyecciones ajustadas por BankWatch Ratings S.A.

La Compañía tiene como política mantener un saldo de efectivo y equivalentes que cubra como mínimo dos semanas de egresos operativos. En esta línea, se espera que mantenga en promedio fondos disponibles por alrededor de USD 6 millones (USD 9.4 millones a oct-2021).

En el gráfico siguiente se visualiza lo explicado en párrafos anteriores respecto a la necesidad de financiamiento que tendrá el emisor en el período analizado. El riesgo de refinanciamiento de su deuda financiera se encuentra mitigado por la estructura de plazos de su endeudamiento bancario, las líneas de crédito que mantiene y la imagen de la empresa y del grupo empresarial al que pertenece, que le ha permitido acceder a financiamiento internacional de largo plazo y ser un sujeto de crédito atractivo para la banca local, como lo demuestran las líneas de crédito abiertas que mantiene a la fecha.

Gráfico 11



Fuente: FERTISA AGIF C.L. Elaboración: BankWatch Ratings S.A. Proyecciones ajustadas por BankWatch Ratings S.A.

POSICIÓN RELATIVA DE LA GARANTÍA FRENTE A OTRAS OBLIGACIONES DEL EMISOR EN CASO DE QUIEBRA O LIQUIDACIÓN

La presente emisión tiene garantía general, por lo cual está respaldada por todos los activos no gravados del emisor, cuya calidad se analizó en un apartado anterior.

Fecha de corte	oct-21
Activo Ajustado (USD M)	114,733
Activo Total (USD M)	137,047

Prelación	Descripción	Pasivo + conting. Tributarios (USD M)	Pasivo Acum (USD M)	Cobert. Activo Ajustado (veces)
1era	Pasivos tributarios, empleados e IESS	6,575	6,575	17.45
2nda	Deudas con garantía específica de balance (prendaria/hipotecaria)	10,058	16,633	6.90
3era	Deuda sin garantía específica de balance	87,809	104,442	1.10
	TOTAL	104,442	104,442	1.10

La calificación otorgada se fundamenta en el análisis del emisor como negocio en marcha, el cual se describe a lo largo de este informe. Los valores en circulación entran en el tercer grupo de prelación, que en caso de liquidación tendría una cobertura de 1.1 veces con los activos ajustados. En este análisis se ha restado del activo total a las cuentas por cobrar relacionadas, no comerciales activos intangibles, diferidos, deteriorados y otros que por su naturaleza podrían no ser recuperables en un escenario conservador.

RESGUARDOS

Los resguardos para el presente Programa de Papel Comercial son los siguientes:

- 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.

Se entenderá por activos depurados al total de activos del emisor menos: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; cuentas por cobrar con personas

jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.

El incumplimiento de los resguardos dará lugar a declarar de plazo vencido a la emisión. Para el efecto se procederá conforme a lo previsto en el respectivo contrato de emisión para la solución de controversias.

Adicionalmente, se compromete a limitar su endeudamiento de emisiones con garantía general en el Mercado de Valores al 80% del total de activos, restando los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en las que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar procedentes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo esté compuesto por bienes gravados; saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores, o el total autorizado en caso de emisiones de corto plazo; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.

Por último, el emisor se compromete a dedicar todos sus esfuerzos en la dirección del negocio para generar 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 pasivos con costo / patrimonio, no superior a 1. La periodicidad de cálculo de este indicador será anual, con balances cortados a diciembre de cada año. Para el cálculo del pasivo con costo se considerará las obligaciones bancarias y emisiones a través del mercado de valores.

Las obligaciones de corto plazo o papel comercial del presente programa estarán amparadas con Garantía General del emisor, en los términos de la Ley de Mercado de Valores, Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero y la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros y demás normas aplicables.



Cabe indicar que en la declaración juramentada suscrita por el emisor, este se compromete expresamente a mantener en todo momento activos libres de gravamen, de limitación al dominio, de prohibición de enajenar y/o prenda necesarios y suficientes con el objeto de que la relación activos libres de gravamen/obligaciones en circulación, se encuentren en todo momento en los montos y/o niveles establecidos por la ley, y en la normativa legal y reglamentaria del mercado de valores, durante la vigencia del programa calificado. Para el efecto la Compañía se compromete a reponer los activos que se enajenen, transformen, deterioren o destruyan, por otros de igual o similar naturaleza a los que inicialmente respaldarán la emisión, que serán inventarios por la suma de UDS 10 millones.

Por último, cabe mencionar que el monto del programa representaría el 28% del patrimonio actual, por lo cual cumple con el requerimiento legal de que este indicador sea inferior al 200%.

**POSICIONAMIENTO DEL VALOR EN EL MERCADO,
PRESENCIA BURSÁTIL, LIQUIDEZ DE LOS VALORES**

El mercado ecuatoriano aún no ha alcanzado la dinámica que amerite y que permita un análisis específico del posicionamiento del valor en el mercado, ni de su presencia bursátil; en todo caso,

es la calificación de riesgo la que influye en la liquidez de papel en el mercado y no al contrario.

El programa de papel comercial analizado en el presente informe constituye la primera participación de la empresa en el mercado de valores.

Atentamente,

Patricio Baus
Gerente General

FERTISA AGIF C.L. (Miles de USD)	dic-19	dic-20	oct-21	PROYECCIONES BWR		
				dic-21	dic-22	dic-23
Resumen Balance						
Caja y Equivalentes de Caja	7,493	9,303	9,387	6,476	5,538	6,143
Cuentas por Cobrar Comerciales	23,851	20,198	25,370	25,101	29,322	32,161
Inventarios	28,940	37,324	63,360	57,273	64,048	69,196
Activos fijos	6,220	7,338	8,911	11,722	24,043	31,136
Otros Activos	14,596	41,539	30,019	20,270	17,554	14,372
Total Activos	81,100	115,702	137,047	120,842	140,505	153,010
Cuentas por Pagar Proveedores	35,296	75,166	78,455	67,785	69,175	74,095
Deuda Financiera Total	17,293	10,015	10,058	9,600	24,690	28,107
Deuda Financiera Corto Plazo	3,718	415	1,658	1,600	12,090	12,528
Deuda Financiera Largo Plazo	13,575	9,600	8,400	8,000	12,600	15,579
Contingentes que deban ser considerados como deuda financiera	0	0	0	0	0	0
Otros Pasivos	46,131	87,219	94,384	11,354	11,042	10,686
Total Pasivos	63,424	97,234	104,442	88,738	104,907	112,889
Patrimonio	17,676	18,468	32,606	32,104	35,598	40,121
Resumen de Resultados						
Ventas	52,585	120,844	123,001	153,545	171,704	189,276
Costo de ventas	-45,272	-102,161	-103,137	-130,495	-145,932	-159,684
Otros ingresos operativos	-	-	-	-	-	-
Egresos operativos	(6,661)	(16,190)	(13,974)	(17,099)	(18,847)	(20,910)
EBIT OPERATIVO (incluye en gastos administrativos participación empleados)	652	2,493	5,890	5,951	6,926	8,682
Ingresos y gastos no operativos neto	343	104	360	293	-631	-638
Gasto Financiero del período	(419)	(1,065)	(733)	(1,050)	(1,303)	(1,584)
Impuesto a la renta	-244.00	-538.00	-1,379.00	(1,558)	(1,497)	(1,938)
RESULTADO NETO DE LA GESTION	332	994	4,138	3,636	3,494	4,523
Otros resultados integrales	407	-202	0	0	0	0
RESULTADO INTEGRAL DEL AÑO	739	792	4,138	3,636	3,494	4,523
Resumen Flujo de Caja						
EBITDA OPERATIVO		3,468	6,764	7,111	8,111	10,905
(-) Gasto Financiero del período (sin gasto de pasivo de arrendo)		-876	-733	-861	-1,114	-1,584
(-) Impuesto a la renta del período		-657	-1,379	-1,558	-1,497	-1,938
(-) Dividendos " preferentes" pagados en el período		0	0	0	0	0
FFO (flujo de fondos operativo - funds flow from operations)		1,935	4,652	4,691	5,500	7,383
(-) Variación Capital de Trabajo		32,674	-28,665	-33,760	-9,915	-3,376
CFO (flujo de caja operativo - cash flow from operations)		34,609	-24,014	-29,069	-4,416	4,006
(+) ingresos no operativos que impliquen flujo		1,462	628	628	0	0
(-) egresos no operativos que impliquen flujo		-1,358	-268	-335	-631	-638
(+) (-) Ajustes no operativos que no implican flujo		68	0	0	0	0
(-) dividendos totales pagados a los accionistas en el período		0	0	0	0	0
(-) Inversión en Activos Fijos (CAPEX)		-1,697	-2,037	-4,945	-12,881	-8,546
(-) Activos Diferidos, Intangibles y otros		0	0	0	0	0
(FCF) Flujo de Caja Libre (free cash flow)		33,084	-25,691	-33,721	-17,928	-5,177
VARIACIÓN NETA DEUDA FINANCIERA		-7,278	43	-415	15,091	3,417
OTRAS INVERSIONES NETO		-23,996	15,732	21,310	1,899	2,366
VARIACIÓN NETA DE CAPITAL O APORTES		0	10,000	10,000	0	0
VARIACIÓN NETA DE CAJA Y EQUIVALENTES EN EL PERÍODO		1,810	84	-2,827	-938	605
SALDO DE CAJA Y EQUIVALENTES AL COMIENZO DEL PERÍODO (BALANCE)		9,303	9,387	6,476	5,538	6,143
Indicadores						
Patrimonio Tangible	8,748	1,898	17,839	23,203	28,597	35,485
% crecimiento en ingresos operativos		129.8%	1.8%	27.1%	11.8%	10.2%
MARGEN EBIT (%)	1.2%	2.1%	4.8%	3.9%	4.0%	4.6%
MARGEN EBITDA (%)	1.9%	2.9%	5.5%	4.6%	4.7%	5.8%
FFO+cargos fijos/cargos fijos(intereses periodo+cuota leasing) (x)		3.21	7.35	6.45	5.93	5.66
EBITDAR/cargos fijos(intereses y cuota leasing del periodo)(x)		3.96	9.23	8.25	7.28	6.88
EBITDA / Gasto Financiero del período (x)		3.96	9.23	8.25	7.28	6.88
Deuda Financiera Total AJUSTADA /EBITDA o EBITDAR OPERATIVO(x)*		2.89	1.24	1.35	3.04	2.58
Deuda Financiera Total AJUSTADA NETA /EBITDA OPERATIVO(x)*		0.21	0.08	0.44	2.36	2.01
Deuda Financiera Total AJUSTADA / Capitalización (%)		35%	24%	23%	41%	41%
Reserva CASH +FFO/Deuda Financiera de Corto Plazo (X) *		4.66	3.37	2.93	0.45	0.59
CFO/deuda financiera de corto plazo (x) *		83.40	-17.38	-18.17	-0.37	0.32
Reserva en CASH+lineas de crédito disponibles y comprometidas + Flujo de Caja Libre / Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual(flexibilidad financiera)*		79.72	-18.59	-21.08	-1.48	-0.41
Reserva en CASH+lineas de crédito disponibles y comprometidas + Flujo de Caja Libre NETO (luego de inversiones en terceros)/ Deuda Financiera Corto Plazo (x)*		21.90	-7.21	-7.76	-1.33	-0.22

* Indicador anualizado para periodos interinos

La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso escrito de BANKWATCH RATINGS. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, BANKWATCH RATINGS se basa en información que recibe de los emisores y de otras fuentes que BANKWATCH RATINGS considera confiables. BANKWATCH RATINGS lleva a cabo una investigación razonable de la información recibida sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida en que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada. La forma en que BANKWATCH RATINGS lleve a cabo el análisis y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en que se ofrece y coloca la emisión, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a la administración del emisor, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de BANKWATCH RATINGS deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que BANKWATCH RATINGS se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor es responsable de la exactitud de la información que proporciona a BANKWATCH RATINGS y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, BANKWATCH RATINGS debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar cómo hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de BANKWATCH RATINGS es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que BANKWATCH RATINGS evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de BANKWATCH RATINGS y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados al riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. BANKWATCH RATINGS no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de BANKWATCH RATINGS son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de BANKWATCH RATINGS estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de BANKWATCH RATINGS no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de BANKWATCH RATINGS. BANKWATCH RATINGS no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados con relación a los títulos. La asignación, publicación o diseminación de una calificación de BANKWATCH RATINGS no constituye el consentimiento de BANKWATCH RATINGS a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo la normativa vigente. Todos los derechos reservados. © BankWatch Ratings 2021.