

Ecuador
Papel Comercial
Primer Seguimiento

FERTISA AGIF C.L.

Calificación

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

Perspectiva Estable

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

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)	dic.-20	dic.-21	abr.-22
Activos	115.7	141.1	173.0
Ventas	120.8	156.4	69.2
Margen EBITDA (%)	2.87%	4.60%	9.25%
ROE (%) *	5.50%	13.76%	36.60%
Deuda Financiera Ajustada / Capitalización (%)	35.2%	20.2%	41.1%
CFO / Deuda Fin CP (X)*	83.40	-2322.66	-3.48
Cash + FCL neto / Deuda Fin CP (X)	79.72	-2550.87	-3.83
Deuda Financiera Total Ajustada / EBITDA (x)*	2.89	1.11	1.30
Deuda Financiera Total Ajustada / FFO (x)*	5.18	1.64	1.66

* Indicador actualizado para abr-2022

Contactos:

Carlos Ordóñez, CFA
(5932) 226 9767; Ext. 105
cordonez@bwratings.com

Ma. Sara Flores
(5932) 226 9767
sflores@bwratings.com

Fundamento de la calificación

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings decidió **mantener** 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.

Fuerte posicionamiento en el mercado: Fertisa Agif C.L. es líder en el mercado de fertilizantes, que es su principal línea de negocios. Sus ingresos provienen de ventas al sector agropecuario, muy importante por su aporte en la generación de empleo y divisas, por este motivo el es considerado estratégico para el desarrollo económico. Estos factores mitigan en parte los riesgos inherentes del sector, así como los del entorno. Los productos de la empresa tienen una trayectoria amplia en el mercado ecuatoriano, los cuales se comercializan tanto por una red de locales propios como de forma directa con ventas a distribuidores y compañías relacionadas.

Negocio con riesgo de volatilidad en precios de materia prima: En 2021 y 2022 el precio de los fertilizantes ha registrado un fuerte incremento a nivel mundial, y se espera que este se mantenga elevado. El riesgo de impacto en su margen bruto se mitiga en parte por su condición de líder de mercado que le ha permitido traspasar estos incrementos al precio de sus productos.

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 desde 2021 por los requerimientos de mayores niveles de inventario, tanto por el crecimiento de la operación como el incremento de su costo promedio y la estrategia del emisor de mantener mayores niveles prudenciales.

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 se espera que la empresa requiera financiamiento adicional para la construcción de su nueva planta y sus necesidades de capital de trabajo, pero esperamos que el peso de este sobre el EBITDA en 2023 empiece a reducirse.

Bajo riesgo de refinanciamiento. El riesgo de refinanciamiento se encuentra mitigado por la estructura de plazos de su endeudamiento bancario, la imagen de la empresa y la 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.

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 nacional y extranjero, así como la industria que podrían influir en el riesgo de crédito del emisor.

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.
No. De Seguimiento	Primer Seguimiento
Fecha de Aprobación SCVS	03-feb.-22
No. de Resolución	No. SCVS-INMVDNAR-2022-00000811
Monto	10,000,000
Monto en circulación	7,220,000
Plazo del programa	Hasta 720 días
Plazo	Hasta 359 días
Fecha Vencimiento	24-ene.-24
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 del Ecuador 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.

HECHOS RELEVANTES Y SUBSECUENTES

Situación bélica en Rusia y Ucrania

El conflicto bélico que se ha suscitado desde las últimas semanas de febrero-2022 entre Rusia y Ucrania ha derivado en sanciones y limitaciones al comercio contra la primera, que están siendo implementadas por el resto de los países de Europa y EE. UU. Las restricciones excluyen productos de consumo básico y los relacionados a alimentación, agricultura y salud.

En este contexto, los precios de varios insumos de los cuales Rusia es uno de los mayores proveedores mundiales se han elevado sustancialmente a causa de sanciones aplicadas al país y problemas logísticos que afectan a la cadena de abastecimiento para aquellos productos que no

cuentan con restricción, como es el caso de los fertilizantes.

MAG destinará USD 27 millones para el subsidio de fertilizantes

Las últimas semanas de junio, el Gobierno informó de un nuevo subsidio que será destinado a financiar el 50% del valor del saco de urea. Este subsidio beneficiaría a más de 100 mil pequeños y medianos agricultores registrados en el MAG según sus cifras. Previo a recibir el subsidio, personal del Ministerio acordará con las casas comerciales que a los productores registrados se les cobre el 50% del precio del saco de urea. Este fertilizante es utilizado en los cultivos de arroz, maíz, trigo, papas, pastos, caña de azúcar y frutales. Rusia fue el principal proveedor de urea en 2021 y debido al conflicto armado, los precios de este insumo se han elevado sustancialmente (USD 54 por saco actualmente). Este beneficio entra en vigencia desde el 1 de julio de 2022.

ENTORNO MACROECONÓMICO Y RIESGO DE LA INDUSTRIA

Entorno macroeconómico mundial

La pandemia del COVID-19 ha afectado la economía global, debido al cierre de negocios y las restricciones para circular. El Banco Mundial (BM) calcula que en 2020 el PIB de todo el planeta se contrajo en 3.3%, mientras que el de América Latina y el Caribe lo hizo en 6.4%¹. Así mismo, el BM estima que en 2021 la economía del mundo habría crecido en 5.7%, gracias principalmente a la rápida recuperación registrada por Estados Unidos y China². Por otro lado, para América Latina y el Caribe (ALC) el indicador es un poco más alentador, sujeto a la disminución en muertes por COVID y el incremento de la vacunación a sus poblaciones, con un crecimiento de 6.7% en 2021.

Se teme sin embargo que, a pesar del rebote en el crecimiento del año pasado, para 2022, 2023 y 2024 los indicadores se ubicarían por debajo del 2.5% para la región latinoamericana, similares a los niveles de 2010. Estos pronósticos traen consigo preocupaciones por el desarrollo y la igualdad, ya que reflejan las grandes brechas en distribución del ingreso todavía muy marcadas. Estos indicadores se encuentran ajustados a la baja en 0.5% en promedio frente a la estimación de inicios de año debido a la invasión rusa en Ucrania.

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

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

La ralentización del crecimiento latinoamericano en 2022 a 2.5% y 1.9% en 2023 son un reflejo de la compleja situación financiera que atraviesan los países; disminución de la demanda global a causa de un lento crecimiento de las economías desarrolladas; altos niveles inflacionarios y, un nivel de incertidumbre respecto a políticas públicas generalizado³. Si bien los precios elevados de los *commodities* favorecen a los ingresos por exportaciones, estos efectos se ven opacados por los costos elevados de materias primas e insumos como fertilizantes y energía además de una producción de productos básicos retardada. Otros factores influyentes en los ajustes al crecimiento estimado según el Banco Mundial son: la falta de recuperación del mercado laboral a sus niveles prepandemia; políticas fiscales y monetarias estrictas⁴ y, la guerra entre Rusia y Ucrania.

El Banco Mundial destaca los efectos a largo plazo provocados por la pandemia, como significativos retrasos en los niveles de educación. Si bien la mayoría de los países de la región podrán revertir pérdidas en el PIB incurridas durante la crisis de la pandemia, las expectativas para ALC ubican a la región dentro de las de menor crecimiento esperado⁵. El reporte más reciente del Banco Mundial presenta cómo ALC necesita de manera urgente implementar políticas y reformas que se adapten a las nuevas necesidades de *crecimiento verde*. En ese informe se destaca que la región posee un gran potencial por sus recursos naturales (capital natural), así como las reservas de litio y cobre, materias utilizadas en tecnologías verdes para generar nuevas industrias y exportaciones adaptadas a nuevas necesidades frente al cambio climático. Se alerta también que, cerca de 6 millones de personas podrían caer en la pobreza extrema en la región; que la agricultura tendría serios impactos negativos por la reducción de rendimiento en los cultivos; la estabilidad en la generación energética también tendría impactos negativos por los cambios del ciclo hidrológico.

América Latina y el Caribe enfrenta un escenario de incertidumbre, donde se necesita fortalecer los ingresos fiscales, la educación, la credibilidad y

generar un gasto más eficiente. El BM propone implementar políticas de fijación de precios para la adopción de nuevas tecnologías y reformar los subsidios a combustibles fósiles, así como generar compromisos y planes a largo plazo creíbles para acelerar la adopción de tecnologías que se adapten y permitan mitigar impactos del cambio climático⁶.

Incertidumbre a nivel global

El entorno mundial actualmente se caracteriza por la incertidumbre, donde el conflicto armado en Europa impacta negativamente las expectativas de recuperación y amenaza con nuevas crisis a niveles nacionales, regionales y globales en diversos frentes⁷.

Durante la semana del 22 de mayo de 2022, en el Foro Económico Mundial en Suiza, el Fondo Monetario Internacional (FMI) advirtió que la economía mundial se enfrenta a su mayor desafío desde la II Guerra Mundial⁸. La crisis económica que se visualiza se da por una “confluencia de calamidades” en palabras de la directora del FMI: la invasión rusa a Ucrania que ha acentuado los efectos de la pandemia sobre la recuperación económica global; incremento de la inflación con mayores precios de alimentos y combustible; mayores niveles de tasas de interés que afectan negativamente a quienes se encuentran endeudados; problemas de la cadena logística a nivel mundial y, el impacto del calentamiento global⁹.

Las expectativas de crecimiento del FMI denotan una desaceleración en casi la mitad de las cifras de crecimiento mundial (3.6% para 2022 y 3.3% en 2023). Adicionalmente se suman mayores niveles de inflación de los proyectados a inicios de 2022, tanto para las economías avanzadas (5.7%) y para las economías en desarrollo (8.7%) y el encarecimiento de materias primas¹⁰. El FMI identifica ejes fundamentales de acción para iniciativas multilaterales y de participantes públicos y privados en la economía: impedir la profundización de la fragmentación económica; mantener la liquidez mundial; manejar situaciones críticas de sobreendeudamiento; responder a la

³ Banco Mundial: <https://thedocs.worldbank.org/en/doc/18ad707266f7740bcd755498ae0307a-0350012022/related/Global-Economic-Prospects-June-2022-Regional-Highlights-LAC-SP.pdf>

⁴ Banco Mundial: <https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/36519/9781464817601.pdf>

⁵ Banco Mundial: <https://www.bancomundial.org/es/news/press-release/2022/04/07/recuperacion-oportunidades-verdes>

⁶ Banco Mundial: <https://www.bancomundial.org/es/news/press-release/2022/04/07/recuperacion-oportunidades-verdes>

⁷ NNUU: <https://www.un.org/development/desa/dpad/publication/world-economic-situation-and-prospects-april-2022-briefing-no-159/>

⁸ CNN: <https://cnnespanol.cnn.com/2022/05/23/davos-economia-mundial-fondo-monetario-internacional-trax/>

⁹ CNN: <https://cnnespanol.cnn.com/2022/05/23/davos-economia-mundial-fondo-monetario-internacional-trax/>

¹⁰ FMI: <https://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2022/04/19/world-economic-outlook-april-2022#:~:text=Se%20proyecta%20que%20el%20crecimiento,%2C3%25%20a%20mediano%20plazo.>

crisis humanitaria; combatir el cambio climático y, terminar con la pandemia.

Por su parte, el Departamento de Asuntos Económicos y Sociales de las Naciones Unidas estima que el conflicto entre Rusia y Ucrania podría disminuir las cifras de crecimiento mundial en 0.8% para 2022, y esta cifra podrá verse alterada dependiendo de su duración e intensidad. Por parte de la Organización Mundial de Comercio (OMC), se estima que la guerra podría disminuir a la mitad el crecimiento mundial de 2022, con un indicador de 2.8% (el comercio internacional de mercancías crecería en 3%, 1.7% menos que su proyección original, y se considera un ajuste a la baja en los próximos meses)¹¹.

Las NNUU identifican cuatro aristas principales de afectación de la guerra: shocks en los precios de commodities y de energía; crisis de refugiados; riesgo de crisis alimentaria, y estrés en mercados financieros. Por su parte, la afectación al sector financiero es notoria por los altos niveles de incertidumbre y el alza de la tasa de interés a cerca de 2% por parte de la Reserva Federal de Estados Unidos (FED) para el manejo inflacionario.

Por otro lado, La economía de Estados Unidos, una de las potencias mundiales con influencia en el entorno global, se enfrenta a elevados niveles de inflación, escasez de la cadena de suministro, conflictos geopolíticos de la guerra, una reducida mano de obra y la caída de en sus indicadores bursátiles¹². El mercado de valores norteamericano también se enfrenta al desplome de sus precios, evidenciando las expectativas negativas de los inversionistas¹³. Las expectativas de la economía de Estados Unidos están rodeadas de inseguridad en la capacidad de reducir los niveles inflacionarios y de estancarse en un ciclo de recesión, a pesar de que el presidente del país considera que no es necesariamente el destino de la economía, pero sí se van a enfrentar a tiempos complejos. Dentro de las estrategias que se contemplan por parte del gobierno norteamericano, están la reducción de aranceles impuestos durante la administración anterior a los productos chinos; contrarrestar el poder económico de China en Asia; la liberación de barriles de petróleo de sus reservas de emergencia

para disminuir el impacto de la subida de combustibles¹⁴.

Adicionalmente al conflicto armado, el mundo se encuentra en expectativa de los confinamientos en China para evitar la propagación del COVID-19, que ha presentado los picos más elevados desde el inicio de la pandemia. Según la directora de la OMC, estos confinamientos pueden provocar una escasez de insumos manufactureros, así como presionar a mayores niveles de inflación. La política de “Cero Covid” de China implementa confinamientos de ciudades enteras para poder erradicar los contagios de la variante Ómicron, y contempla relajar las medidas una vez que se consiga cero transmisión comunitaria¹⁵.

La economía china ha comenzado a ver efectos en su producción al haberse frenado actividades productivas, donde la falta de camiones para la logística interna y transporte de materias primas y la falta de obreros se hacen presentes. Expertos económicos pronostican menores crecimientos a los esperados a causa de los aislamientos. Los índices bursátiles chinos también han presentado disminuciones¹⁶.

Los niveles inflacionarios, las tensiones geopolíticas, la continuidad de la pandemia y su impacto, los altos niveles inflacionarios y, los cada vez más recurrentes efectos del calentamiento global son algunos de los factores de alarma para una crisis que requiere acciones inmediatas.

Entorno macroeconómico nacional

El primer año de pandemia fue 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 (OCP), que afectó la producción de petróleo.

El riesgo país, en marzo de 2020 cerró en 6,063 puntos base, el nivel más alto en los últimos diez

¹¹ AFP: <https://www.france24.com/es/minuto-a-minuto/20220412-jefa-de-la-omc-advierte-del-riesgo-de-divisi%C3%B3n-de-la-econom%C3%ADa-mundial-por-guerra-en-ucrania>

¹² CNN: <https://cnnespanol.cnn.com/2022/05/28/inflacion-fed-cayo-abril-precios-altos-trax/>

¹³ CNN: <https://cnnespanol.cnn.com/2022/05/23/inflacion-estados-unidos-fed-trax/>

¹⁴ CNN: <https://cnnespanol.cnn.com/2022/05/23/biden-recesion-no-inevitable-sufrimiento-economico-trax/>

¹⁵ Bloomberg: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2022-04-12/u-s-tells-non-essential-government-workers-to-leave-shanghai>

¹⁶ Bloomberg: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2022-04-11/shanghai-covid-infections-top-26-000-as-city-s-outbreak-grows> y gestión Perú: El confinamiento en Shanghai amenaza con agitar la economía mundial <https://gestion.pe/mundo/el-confinamiento-en-shanghai-amenaza-con-agitar-la-economia-mundial-noticia/?ref=gesr>

años, y una calificación de “Restricted Default” otorgada por FITCH Ratings. Luego de conocerse los resultados de los comicios presidenciales y de la aprobación de la ley para la protección de la dolarización, el indicador bajó más de trescientos puntos. Al momento la calificación de Fitch para el Ecuador es de B-.

Ecuador ha sido apreciado como un favorable a la inversión privada a raíz de las elecciones presidenciales de 2021, generando un ambiente de mayor confianza, que sería el factor preponderante en la expectativa de recuperación del país. El Gobierno afirma que, durante su primer año de gestión, se han aprobado más de 220 contratos de inversión, por aproximadamente USD 5,000 millones¹⁷, que se espera generen 130 mil empleos directos vinculadas a varios sectores productivos¹⁸ en diferentes provincias del país. Se ha anunciado por parte del gobierno que, el portafolio de inversiones del país se ha ampliado, esperando atraer USD 9,500 millones adicionales por medio de seis nuevos proyectos pertenecientes a los sectores de hidrocarburos, infraestructura y salud¹⁹. El gobierno central ratifica su compromiso con la atracción e incentivo de inversión privada local y extranjera.

Adicionalmente, destacan los esfuerzos en mantener una agenda comercial diversa y activa que ambiciona el cierre de 10 nuevos acuerdos comerciales, de los que destacan Corea del Sur, China, Canadá e Israel. Respecto a las negociaciones con México, el 27 de mayo se realizó la ronda final del acuerdo comercial con resultados inconclusos, se esperaba el cierre de las negociaciones técnicas, pero según el Ministro de Producción, Comercio Exterior y Pesca, el proceso de negociación continúa²⁰. Se mantendría pendiente el acceso al mercado mexicano de los productos estrella de Ecuador, que son camarón, atún y banano.

El Banco Central del Ecuador (BCE) informó una recuperación del PIB constante de 4.24% en 2021,

luego de la contracción de 2020 (-7.79%) a causa de la crisis económica de la pandemia del COVID-19²¹. El BCE estima que el PIB del país crecerá en 2.8%²² en 2022, gracias a la reactivación económica impulsada por mayores niveles de inversión y un consumo de los hogares creciente²³. Las proyecciones del BCE ajustadas a marzo-2022 están alineadas con el 2.6% ajustado por el CEPAL en enero-2022. Estas proyecciones son más conservadoras que las últimas publicadas por Banco Mundial en abril-2022, que proyecta un crecimiento de 4.3% en 2022 y 3.1% en 2023²⁴. Según estas perspectivas, el país será el cuarto de mayor crecimiento en la región²⁵.

En la siguiente tabla, se muestra el comportamiento de variables macroeconómicas para los años 2019-2021, tomado de las cuentas trimestrales del BCE.

Indicador	2019	2020	2021
Producto Interno Bruto (PIB)	0.01%	-7.79%	4.24%
Exportaciones	3.65%	-5.40%	-0.13%
Importaciones	0.32%	-13.84%	13.25%
Consumo final Hogares	0.29%	-8.20%	10.22%
Consumo final Gobierno	-1.99%	-5.07%	-1.69%
Formación Bruta de Capital Fijo	-3.30%	-19.03%	4.33%

Luego del desplome de 2020, el comportamiento positivo de 2021 representa una recuperación para la gran mayoría de sectores económicos con excepción de construcción; servicio doméstico; enseñanza, servicios sociales y de salud, y administración pública.

La mayor parte de los sectores económicos sufrió contracciones por la pandemia. En 2021 se destaca el crecimiento de los sectores de transporte y comercio con el 11.1% y 13.1% respectivamente; otro sector con un crecimiento notorio fue el de alojamiento y servicios de comida, que alcanzó niveles cercanos a los de prepandemia según las cifras del BCE, denotando así el retorno a la normalidad y disminución de restricciones. La recuperación se dio en parte al avance del proceso de vacunación, las perspectivas positivas de la

¹⁷ MPCEIP: <https://www.produccion.gob.ec/un-ecuador-mas-competitivo-se-consolido-en-12-meses-de-gestion/>

¹⁸ El Ministerio de Producción, Comercio Exterior, Inversiones y Pesca destaca los sectores de metalmecánica, agroindustria, agrícola y de energías renovables.

¹⁹ Primicias: <https://www.primicias.ec/noticias/economia/nuevos-proyectos-portafolio-inversiones-gobierno/>

²⁰ Primicias: <https://www.primicias.ec/noticias/economia/negociacion-mexico-dilata-tres-productos-polemicos/>

²¹ BCE - CTASTRIM 118

²² Boletines de prensa del BCE <https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/1482-la-economia-ecuatoriana-crecio-4-2-en-2021-superando-las-previsiones-de-crecimiento-mas-recientes>

²³ El Banco Central destaca que sus proyecciones de crecimiento se encuentran ajustadas por el impacto previsto de la guerra entre Rusia y Ucrania en las exportaciones, las reformas económicas y decretos aprobados. Las proyecciones se actualizarán en el tercer trimestre de 2022.

²⁴ Primicias: <https://www.primicias.ec/noticias/economia/economia-ecuador-crecimiento-banco-mundial/>

²⁵ El Universo: <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/ecuador-sera-la-cuarta-economia-que-mas-crecera-en-la-region-en-el-2022-proyecta-el-banco-mundial-nota/>

normalización de las actividades económicas, del entorno nacional, y de las relaciones con los organismos internacionales.

Para 2022 por otro lado, se espera que las industrias lideren el crecimiento sean la manufacturera (3.1%), construcción (2.9%) y actividades financieras (2.8%). A continuación, una tabla con el comportamiento esperado de las industrias ecuatorianas en 2022:

Industria	part.%	crec.%
Manufactura	13.23%	3.06%
Comercio	10.89%	2.84%
Agricultura, silvicultura y pesca	10.59%	1.79%
Explotación de minas y canteras	9.15%	2.25%
Construcción	7.58%	2.89%
Transporte	7.03%	2.13%
Actividades financieras y de seguros	3.85%	2.85%
Demás actividades	1.83%	37.69%

Se espera que la ley orgánica reformativa al Código Orgánico Monetario y Financiero para la defensa de la dolarización fortalezca el sistema monetario y financiero del país. Entre otras cosas, prohíbe que el BCE, financie directa o indirectamente al gobierno central, al ministerio de finanzas, a los gobiernos autónomos descentralizados o las necesidades de instituciones del sector público o de propiedad pública a través de compra de papeles con los recursos que deberían cubrir los dineros de los depositantes del sistema financiero.

Por otro lado, el precio del petróleo alcanzó valores históricos, superiores a USD 100, impulsado por el conflicto armado entre Rusia y Ucrania. Sin embargo, el confinamiento de China y la liberación de reservas por parte de varios países ha generado una fluctuación hacia abajo. Los elevados precios del petróleo a nivel internacional provocan también un incremento en los precios de combustible en el país, el precio de la gasolina Súper se encuentra liberado por lo que sus valores se ajustan a los precios internacionales²⁶.

Según la reforma presupuestaria, se espera incrementar la producción de petróleo en 2022, Petroecuador plana subir su producción hasta finales de 2022 a 509 mil barriles diarios (28% de crecimiento)²⁷. De igual manera, el Gobierno

apuesta a un incremento de las exportaciones mineras para 2022 del 40% a través de proyectos de empresas ecuatoriano-chinas y canadienses, así como nuevas inversiones en proyectos mineros en Bolívar y Azuay²⁸.

En 2021 el FMI entregó USD 4,800 millones a Ecuador como parte del programa económico de financiamiento. 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 multilaterales²⁹. En 2022 se espera recibir un desembolso por USD 1,700 millones como parte del acuerdo. A inicios de marzo-2022, inició la cuarta revisión del programa que mantiene el país. El gobierno asegura que el crédito con el FMI ha sido de ayuda para poder acceder a financiamiento externo con otros organismos multilaterales en condiciones beneficiosas para el país. Los recursos obtenidos por estos medios están destinados a programas de protección social y a la reactivación económica del país³⁰.

En abril-2022 el presidente Lasso planteó la flexibilización de algunas metas del programa económico mantenido con el FMI³¹. Se solicita la posibilidad de mantener un déficit fiscal para 2022 equivalente al 1% del PIB, frente al objetivo de mantener un superávit de USD 85 millones. La razón principal es la necesidad de incremento del gasto público para poder cubrir los daños ocasionados por el invierno y el sismo en Esmeraldas, que han dejado varios damnificados a nivel de Costa y Sierra.

Otro desafío al que se enfrenta el país es el de sobrellevar los impactos negativos de la guerra Ucrania -Rusia sobre el comercio principalmente de banano y flores relacionado a la demanda ya que esos países representaron el 20.8% de las exportaciones de banano y flores del Ecuador en 2021.

Por otro lado, los precios del petróleo, gas natural y metales han presentado crecimiento sostenido desde inicios del conflicto; los "commodities" agrícolas que dependen de estos insumos también han mostrado picos en sus precios y se espera que los precios del sector industrial igualmente presenten incrementos. Si bien los exportadores de

²⁶ AS: <https://us.as.com/actualidad/precios-del-barril-de-petroleo-brent-y-texas-hoy-11-de-abril-cuanto-cuesta-y-a-cuanto-se-cotiza-n/>

²⁷ Primicias: <https://www.primicias.ec/noticias/economia/petroecuador-produccion-petroleo-ecuador-negocios/>

²⁸ Primicias: <https://www.primicias.ec/noticias/economia/acelerar-plan-petrolero-desafio-ecuador/>

²⁹ DW español: <https://www.dw.com/es/ecuador-acuerda-un-cr%C3%A9dito-de-6000-millones-de-d%C3%B3lares-con-el-fmi/a-59127592>

³⁰ El Comercio: <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/fmi-plan-economico-desembolsos-ecuador.html>

³¹ Primicias: <https://www.primicias.ec/noticias/economia/fmi-ecuador-acuerdo-washington-politica-petroleo/>

estos productos han aprovechado de los precios altos, este suceso trae consigo altos niveles inflacionarios a nivel general, afectado la cadena global de suministro, que ya viene enfrentando una crisis por la pandemia. Ucrania y Rusia representan el 25% de las exportaciones mundiales de trigo, el 16% de maíz y el 56% del aceite de girasol; al ser proveedores clave de estos alimentos que sirven de insumo para varias industrias alimenticias, la guerra presenta una amenaza para el abastecimiento, así como para los precios que se encuentran escalando sustancialmente. Los precios de los sustitutos como el aceite de palma también enfrentan un incremento pronunciado. Rusia por su parte también es productor de componentes de fertilizantes, por lo que los precios de estos también se han elevado. Los temas mencionados afectan de manera importante a la producción agrícola y a la industria alimenticia mundial y nacional.

Adicionalmente en el mes de marzo, Ecuador firmó contratos de crédito con el Banco de Desarrollo de América latina (CAF) por USD 175 millones para planes nacionales de educación agua potable y saneamiento³².

Durante los últimos días de mes de mayo, el BM aprobó un crédito por USD 200 millones para el país³³. Este financiamiento será destinado a la estrategia Ecuador Crece sin Desnutrición, que tiene como eje central la reducción de desnutrición en personas embarazadas y niños entre 45 días de nacidos hasta 24 meses. El plazo de este préstamo es de 18 años, con 5 de gracia y una tasa de interés variable.

En mayo de 2022 se cumplió el primer año de gobierno del presidente Guillermo Lasso. Durante su informe a la nación se dio un resumen de la gestión durante este periodo y se enfatizó en las metas en diversos ejes. Se destacan los siguientes puntos del informe a la nación: en materia de educación se denotó el esfuerzo enfocado en infraestructura escolar y fortalecimiento de la carrera docente; respecto al medio ambiente se plantea el fortalecimiento de áreas de conservación y el máximo aprovechamiento de los recursos naturales, incrementando la producción de petróleo; en el ámbito de salud se hicieron ofrecimientos de externalización de farmacias,

inversión en hospitales y formación profesional de personal de salud por medio de becas; inversión en la Policía Nacional para luchar contra la inseguridad y vinculación de 1,400 agentes al sistema penitenciario; concretar la firma de acuerdos comerciales ambiciosos y, la atracción de USD 39,000 millones en inversiones hasta 2025³⁴.

Durante el mes de junio, se convocó a un paro nacional indefinido que concluyó luego 18 días. El fin de las movilizaciones es dio por los acuerdos a los que se comprometió el Gobierno, además se planteó la conformación de una mesa de diálogo para tratar puntos pendientes de las exigencias de del movimiento indígena con un plazo máximo de 90 días. De los acuerdos alcanzados de parte del gobierno se destacan: fortalecer control de precios; incrementar USD 5 al Bono de Desarrollo Humano; reducir USD 0.05 adicionales al precio del galón de diésel y la gasolina extra (previamente el Gobierno ya anunció una reducción de USD 0.10 en el contexto del paro nacional); declaratoria de emergencia al sector de salud; derogar el Decreto 95 de política petrolera; reformar el Decreto 151 de minería; condonación de deudas y créditos agrícolas.³⁵

Desde el inicio de las protestas en el país, la perspectiva internacional hacia la economía local cambió. La tasa de interés de los bonos Global 2030 subió 4.5 puntos desde el inicio de las protestas, igualmente la tasa de los bonos con vencimiento en 2025 3.2% y los de vencimiento en 2024 subió 2.8%. El riesgo país también creció, y se ubica sobre los 1,000 puntos. Estas alzas implican que el mercado considera riesgoso invertir en el país, y el acceso al financiamiento externo para Ecuador se elevó considerablemente. Adicionalmente, se considera la revisión de crecimiento del PIB ecuatoriano a la baja a causa del paro nacional.³⁶ Con la reducción del precio en el combustible ya planteada por el Gobierno, se estima que el gasto por el subsidio alcance los USD 3,214 millones y supere el presupuesto destinado a salud. Los subsidios a combustibles están sujetos a los precios internacionales de petróleo, que se han mantenido con una tendencia al alza y, durante el primer semestre de 2022 han sido en promedio USD 101.73 por barril.³⁷

³² CAF: <https://www.caf.com/es/actualidad/noticias/2022/03/ecuador-firma-creditos-con-caf-por-usd-175-millones/>

³³ Primicias: <https://www.primicias.ec/noticias/economia/banco-mundial-credito-ecuador-desnutricion/>

³⁴ Primicias: <https://www.primicias.ec/noticias/politica/presidente-rescato-antiguas-ofertas-informe-labores/>

³⁵ Primicias: <https://www.primicias.ec/primicias-tv/politica/acuerdos-pusieron-fin-paro-nacional-ecuador/>

³⁶ Primicias: El paro eleva el rendimiento de los bonos de la deuda de Ecuador - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/sub-riesgo-bonos-deuda-paro-indigena-ecuador/>

³⁷ Primicias: <https://www.primicias.ec/noticias/economia/subsidio-combustibles-superara-gasto-salud/>

Durante las dos primeras semanas, se estimaron pérdidas económicas en diversos sectores. Hasta el 24 de junio, se reportaban USD 450 millones de pérdidas por parte de las Cámaras de Comercio y Producción, USD 143.1 millones de pérdidas en el sector petrolero según el Ministerio de Energía y Minas y un estimado de diario de pérdidas por USD 1.4 millones de pequeña minería³⁸. Adicionalmente, la producción de petróleo ha caído en más del 50%, es importante destacar que el 40% del PIB corresponde al aporte de este sector³⁹. La extracción ha caído en más de 242 miles de barriles diarios desde el inicio de la movilización y hasta el 24 de junio se cerraron 918 pozos petroleros. Esto ha impactado en mayor medida a la producción estatal (548 miles de barriles menos desde el inicio del paro) que a las productoras extranjeras (131 mil barriles menos)⁴⁰. Hasta junio 27 se alertaba sobre la detención total de la producción petrolera a causa de cierres viales y actos vandálicos según el Ministerio⁴¹.

Adicionalmente, el gobierno informó que se destinarán USD 27 millones para subsidiar el 50% del precio de la urea (fertilizante) desde julio de 2022. Este proyecto ayudará a alrededor de 100 mil pequeños y medianos agricultores que se han visto afectados por los altos precios de este insumo por causas de la coyuntura internacional. Los beneficiados son aquellos agricultores que forman parte de las 2,300 asociaciones registradas en el Ministerio de Agricultura. La duración del subsidio es originalmente hasta finales de 2022, fecha tras la cual se evaluará la posibilidad de asignar un nuevo monto. Este subsidio se suma al plan de ayuda para los productores de banano de USD 5 millones y al plan de Semillas para Agro cadenas Estratégicas por USD 14 millones⁴².

Las situaciones fiscal, social y política siguen siendo complicadas y la incertidumbre de la economía frente al coronavirus persiste. Los retos que el Gobierno enfrenta responden al descontento de algunos sectores de la población y a las presiones políticas y fuerzas de oposición que fomentan disturbios sociales como los que vivimos al momento. Los efectos de estos dependerán del tiempo que duren y habrá que evaluarlos posteriormente. Sin embargo, al momento ya

influyen en el aumento del riesgo país lo que implica mayores costos financieros sobre la deuda y pérdidas en la cadena comercial. Es importante destacar la crisis de seguridad y social que enfrenta Ecuador a la fecha. El País necesita entrar en un pacto político, social y económico, para buscar acciones consensuadas de políticas planificadas.

Análisis de la industria

En lo que respecta al sector agropecuario ecuatoriano, es estratégico para el país, debido a su importante participación en el PIB (7.95% a 2021), 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 (-7.8%), 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. En 2021 el PIB nacional presentó una recuperación superior al 4%, pero el sector lo hizo en apenas el 0.4%.

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 Agro cadenas Estratégicas, AgroSeguro, Reactivación del Café, Acuacultura, Fortalecimiento de Capacidades, Valor Agregado, Redes Comerciales, Ganadería Sostenible y el Programa del Buen Vivir Rural.

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),

³⁸ <https://ekosnegocios.com/articulo/perdidas-en-ecuador-ya-llegan-a-usd-500-millones-tras-mas-de-una-semana-de-paro-nacional>

³⁹ Ministerio de Energía y Minas Ecuador: <https://twitter.com/RecNaturalesEC/status/1541579816553570314/photo/2>

⁴⁰ Primicias: <https://www.primicias.ec/noticias/economia/produccion-petrolera-cae-paro-ecuador/>

⁴¹ Metroecuador: <https://www.metroecuador.com.ec/noticias/2022/06/27/alerta-en-ecuador-manana-se-paralizara-la-produccion-petrolera-por-protestas/>

⁴² Primicias: <https://www.primicias.ec/noticias/economia/urea-subsidio-disponible-julio/>.

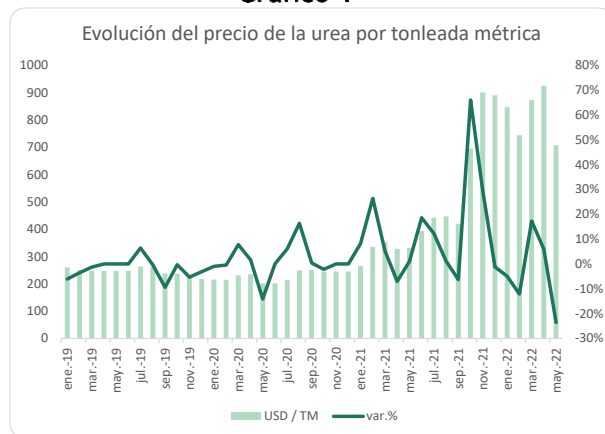
productos agropecuarios de la canasta básica y productos con potencial económico (flores, maracuyá, yuca, carne)⁴³.

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 recursos⁴⁴.

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.

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 1



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 climáticos⁴⁵. Esta tendencia se ha acelerado a partir de mayo-2021.

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 margen⁴⁶. Si bien los precios se mantienen fluctuantes, se ha evidenciado una reducción en abril-2022 y de manera subsecuente se destaca que los precios han mostrado una tendencia de reducción de mayo a junio y, a finales de este último mes si bien incrementaron nuevamente no han alcanzado los picos de inicio de año y muestran una posible estabilización.

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 Fertilizantes, Terminales y 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

⁴³ <https://www.eltelegrafo.com.ec/noticias/economia/4/plan-nacional-agropecuario-ecuatoriano-apunta-hacia-la-reduccion-de-la-pobreza>

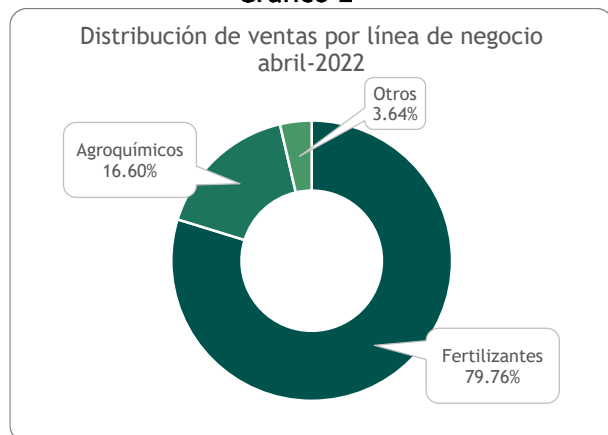
⁴⁴ <https://www.agricultura.gob.ec/banecuador-y-cfn-presentan-creditos-para-produccion-organica-que-impulsa-el-mag/>

⁴⁵ <https://news.agrofy.com.ar/noticia/195838/fertilizantes-razones-detras-record-historico-precio-urea>

⁴⁶ El Economista.es: <https://www.economista.es/economia/noticias/11395789/09/21/Una-crisis-de-fertilizantes-en-Europa-amenaza-con-poner-el-precio-de-los-alimentos-por-las-nubes.html>

pecuarios y otros productos diversificados que complementan las actividades antes nombradas.

Gráfico 2



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

En el gráfico anterior se aprecia la participación de las distintas líneas de negocio dentro de las ventas de la empresa a abril-2022. En la línea de Fertilizantes, que representa el 79.8% de sus ventas a la fecha de corte, la empresa es líder de mercado, con el 20.2% de participación en las importaciones del país. En este negocio, cerca del 83% de las importaciones totales está concentrada en 6 empresas. Con respecto a la línea de Agroquímicos, que representa el 16.6% de sus ingresos por ventas, Fertisa Agif mantiene la décima posición, con el 3% 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 cultivos permanentes 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. Adicionalmente, si el cliente lo desea, Fertisa Agif

también cuenta con productos personalizados para las necesidades particulares de cada uno de sus clientes, por medio del cual un técnico especializado se realiza análisis de tierra, cultivo y demás factores relevantes para poder brindar un producto diferenciado al cliente.

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.

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 y 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 la zona industrial del cantón Durán y se espera que esté lista entre finales de 2022 y el primer trimestre del 2023. La administración considera que la ubicación de la nueva planta brindará oportunidades de crecimiento debido a que se encuentra en un importante punto de distribución para el país. Adicionalmente, con la nueva planta también se espera implementar procesos tecnificados que permitan mejorar la eficiencia productiva y reducir los pagos de alquileres que se encuentran activos en la actualidad. Es importante mencionar que parte del proyecto ya fue financiado en 2019, y el restante será por medio de fondos propios y financiamiento con terceros.

A la fecha de corte, Fertisa Agif cuenta con una nómina de 378 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 63 puntos de venta propios, que se encuentran repartidos a nivel nacional. Aproximadamente el 18.7% de sus clientes pertenecen a su mismo grupo empresarial, y el 81.3% 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.

EXOPLAST 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 de 2021 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 80.1MM con Favorita L.P.; venta de inventarios a Reybanpac, Aerovic y Reylacteos por un total de USD 27.5MM; pago a Reybanpac por servicios corporativos y otros rubros administrativos por USD 3.2MM, y pago de USD 2.7MM a Fertisa, Fertilizantes Terminales y Servicios C.L. por arriendos.

ACCIONISTAS Y SOPORTE

A la fecha de corte el patrimonio de Fertisa Agif es de USD 35.86MM, y de este el 55.8% corresponde a capital social.

Las participaciones están distribuidas de la siguiente manera:

Socios	Nacionalidad	Capital (USD Miles)	% Participación
Scylla Limited Partnership	Nueva Zelanda	19,988	99.94%
Ferpaco S.A.	Ecuador	12	0.00001%

La política de dividendos es pagar hasta el 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 10MM que fueron capitalizados a octubre-2021.

La deuda financiera ajustada del emisor representa el 41.1% de la capitalización⁴⁷ de la Compañía a la fecha de corte. Esperamos que este indicador incremente en los próximos años, 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 Equipo 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

⁴⁷ Capitalización = Deuda financiera ajustada + patrimonio

Informe Integral de Precios de Tránsito 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.

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 y, para el año 2021 los estados financieros auditados por PricewaterhouseCoopers del Ecuador Cía. Ltda. 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 abril 2022. 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

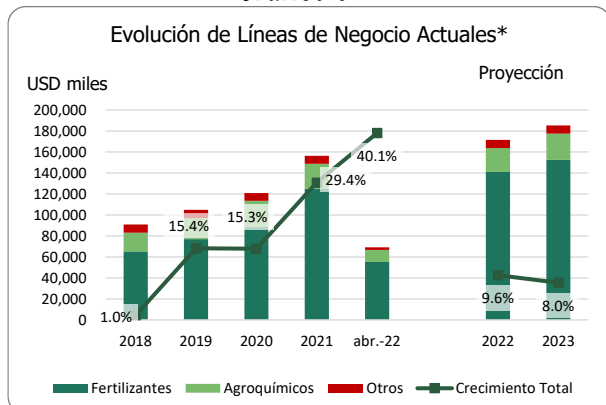
períodos 2022 y 2023. La calificadora ha sensibilizado dichas proyecciones con el fin de incorporar su propia visión, expectativa y consideraciones de los riesgos previsibles en el futuro.

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 3



*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 abril-2022 gracias al éxito de su estrategia comercial y el aumento del precio promedio. En 2019 y 2020 el crecimiento corresponde a mayores volúmenes de ventas, mientras que en 2021 y los primeros meses del 2022 este refleja el significativo crecimiento en el precio de los fertilizantes. Para el cierre de 2022 el nivel de ventas se incrementará por el crecimiento en el número de puntos de venta propios, y el mayor precio promedio debido a la tendencia de los precios de los fertilizantes a nivel mundial.

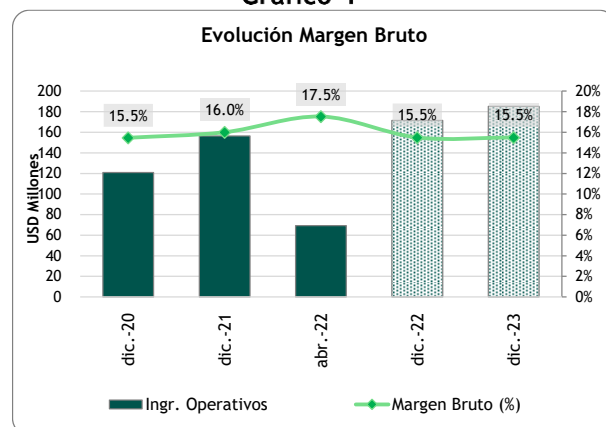
Adicionalmente, con el anuncio del subsidio del 50% del precio de la urea (monto total del programa USD 27MM⁴⁸) anunciado por el gobierno, Fertisa Agif espera participar en el concurso y así poder llegar a más pequeños y medianos agricultores, a los que atienden por medio de sus locales. Es importante destacar que, de participar en este programa, los días de cuentas por cobrar podrían verse presionados e incrementar su valor, dependiendo del tiempo que demore en efectuarse el pago del 50% correspondiente del subsidio.

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 evidenció 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.

Gráfico 4



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

Con respecto a los gastos de operación, a abril-2022 estos se incrementan interanualmente en 15.5% pero su peso en la operación disminuye en 1.9 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 niveles cercanos a 11% entre 2022 y 2023.

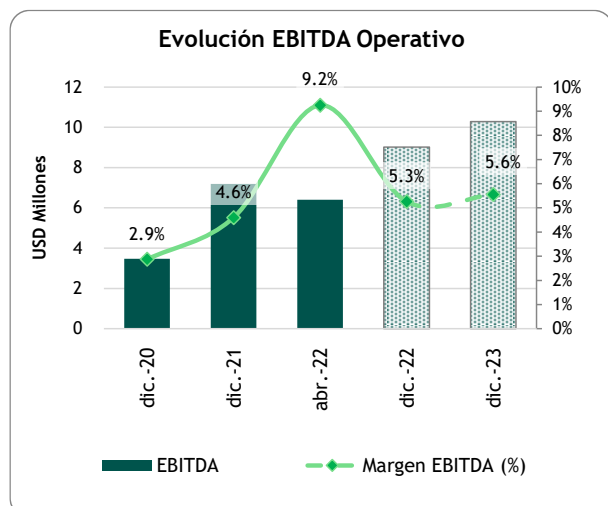
La Administración espera que la nueva planta que Fertisa Agif se encuentra construyendo y que entraría en operación hasta el primer trimestre del 2023 le permita en el mediano plazo generar mayores eficiencias en el costo y el gasto, gracias a su ubicación estratégica y a sus nuevas capacidades productivas.

En 2021 el EBITDA operativo crece en alrededor de 107% en comparación a 2020 y a abril-2022 este crecimiento es de 85.5% respecto a abril-2021, en línea con las mayores ventas y un mejor margen

⁴⁸ Urea con 50% de subsidio estará disponible desde el 1 de julio de 2022 - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/urea-subsidio-disponible-julio/>

bruto. Se espera que 2022 tanto el EBITDA como el margen EBITDA mantengan una tendencia a mejorar en función del crecimiento de la operación.

Gráfico 5



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 2.5% y 11.3% respectivamente, 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 (55.3%) y las cuentas por cobrar comerciales (21.9%).

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. Cabe indicar que, a raíz del conflicto armado entre Rusia y Ucrania, Fertisa Agif tomó la decisión de abastecerse de inventario para prevenir posibles desabastecimientos, cuentan con stock suficiente para cubrir necesidades hasta el tercer trimestre del año. Como hecho subsecuente, entre abril y junio de 2022 han recibido más inventarios. El mayor costo de fertilizantes y la presión de los proveedores por anticipos ha derivado en mayores necesidades de capital de trabajo que la empresa ha podido cubrir con mayor endeudamiento financiero y su generación operativa.

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. Adicionalmente, la empresa cuenta con un seguro de crédito, que permite mitigar el riesgo de incobrabilidad.

ACTIVOS					
	dic.-19	dic.-20	abr.-21	dic.-21	abr.-22
Total Activo Corriente	82.0%	83.0%	82.3%	87.2%	88.7%
Fondos Disponibles	9.2%	8.0%	13.7%	3.8%	2.7%
Inversiones corto plazo	4.3%	11.8%	0.0%	2.0%	0.0%
CxC Comerciales	29.4%	17.5%	30.2%	22.2%	21.9%
Inventarios Neto	35.7%	32.3%	33.0%	52.0%	55.3%
Otras cuentas por cobrar	0.0%	8.7%	0.0%	1.2%	0.0%
Gastos anticipados	2.8%	3.3%	3.8%	6.0%	5.4%
Otros activos corrientes	0.6%	1.5%	1.6%	0.1%	3.4%
Total Activo No Corriente	18.0%	17.0%	17.7%	12.8%	11.3%
Propiedad, planta y equipo	7.7%	6.3%	7.1%	6.6%	6.3%
Propiedades de inversión	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Activos Intangibles y Diferidos	9.3%	6.5%	6.8%	3.5%	2.9%
Otros activos	1.0%	4.1%	3.9%	2.6%	2.1%
Total Activo	100%	100%	100%	100%	100%
PASIVO Y PATRIMONIO					
	dic.-19	dic.-20	abr.-21	dic.-21	abr.-22
Total Pasivo Corriente	51.2%	67.8%	64.8%	66.2%	70.3%
Deuda Financiera CP	4.6%	0.4%	0.7%	0.0%	10.1%
Deuda Comercial	43.5%	65.0%	60.2%	63.2%	55.7%
Pasivo por arrendamiento operativo activado	1.9%	1.1%	1.1%	0.4%	0.4%
Otros Pasivos CP	1.2%	1.4%	2.7%	2.5%	4.1%
Total Pasivo LP	27.0%	16.2%	16.6%	11.3%	9.0%
Deuda Financiera LP	16.7%	8.3%	8.2%	5.7%	4.4%
Otros pasivos LP	2.7%	2.2%	2.8%	2.3%	1.9%
Pasivo por arrendamiento operativo activado	7.6%	5.7%	5.5%	3.3%	2.7%
PATRIMONIO	21.8%	16.0%	18.7%	22.5%	20.7%
Total Pasivo y Patrimonio	100%	100%	100%	100%	100%

Por otro lado, la empresa mantuvo a diciembre-2021 cuentas por cobrar no comerciales con relacionadas por USD 4.2 millones (3% del activo total), de las cuales USD 2.5 millones están contabilizadas en el largo plazo. A la fecha de corte, estas solo comprenden la porción a largo plazo 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, (6.3% del activo total) está compuesta principalmente por los terrenos donde el emisor está construyendo su nueva planta, la maquinaria y equipos que utiliza para su operación y construcciones en curso por USD 5.9MM. Esperamos que hasta 2023 la participación de este activo se incremente a 16%.

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

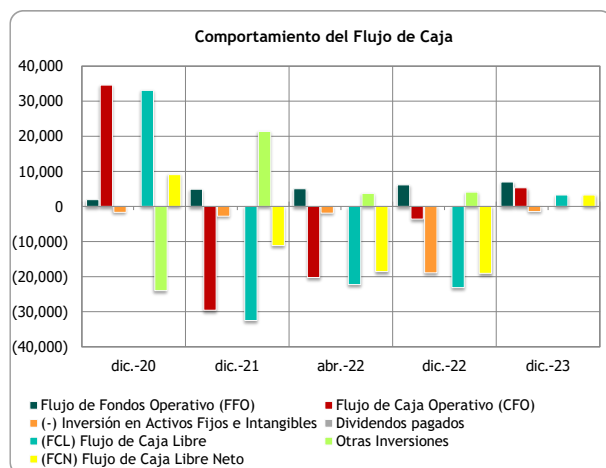
naturaleza no se puede anticipar el tiempo y condiciones de liquidación, en caso de requerirse.

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 tiene un componente 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 6



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 34.6MM, mientras que hasta abril-2022 se han generado necesidades operativas por USD 20.3MM.

En 2020 el flujo operativo 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, como parte de la transición tras la escisión, hasta cambiar las líneas de crédito con Fertisa Agif. Durante 2021, Fertisa Agif obtuvo líneas directas de crédito con sus proveedores internacionales, sin embargo, debido a la coyuntura externase espera que los días de financiamiento promedio se mantengan por debajo de sus niveles históricos.

Con respecto a las inversiones en CAPEX, Fertisa Agif espera invertir USD 20.4MM entre 2022 y 2023, monto que casi en su totalidad corresponde a la nueva planta, que según la planificación de la

empresa debería estar operativa en el primer trimestre de 2023.

El flujo de caja libre (FCL) del año 2020 alcanzó los USD 33MM, y se utilizó en una salida de flujo por USD 13.9MM hacia compañías relacionadas, fruto de la escisión de la compañía lo cual se ha ido regularizando en periodos siguientes, así como USD 10.1MM de inversiones temporales que fueron utilizados en 2021.. En contraste, el FCL del 2021 fue negativo en USD 32.5 MM, por la necesidad de financiar un valor mayor de inventarios (201 días en 2021 vs. 132 días en 2020), así como un aumento de días de cuentas por cobrar que pasan de 61 días en 2020 a 67 en 2021. Esto fue cubierto principalmente con la utilización de excedentes de años anteriores, la cobranza de cuentas por cobrar a relacionadas y el aporte de sus accionistas.

A abril-2022 el FCL es negativo en USD 22.3MM por un nuevo incremento en inventarios (USD 22.3MM) y cuentas por cobrar, fruto del crecimiento del negocio que no vino acompañado en igual medida de financiamiento de proveedores y, en menor medida también tuvo efecto un mayor nivel de inversiones en CAPEX.. Hasta el fin de 2022, el FCL llegaría a USD -23.1MM por el incremento del CAPEX y las necesidades de capital de trabajo. Se espera que la necesidad adicional de flujo de los dos últimos meses (USD -2.7 MM) sea cubierta con la recaudación de parte de las cuentas por cobrar a relacionadas (USD 2.5MM) y fondos disponibles, por lo cual no se espera una variación material en la deuda financiera actual hasta fin de año frente a la fecha de corte.

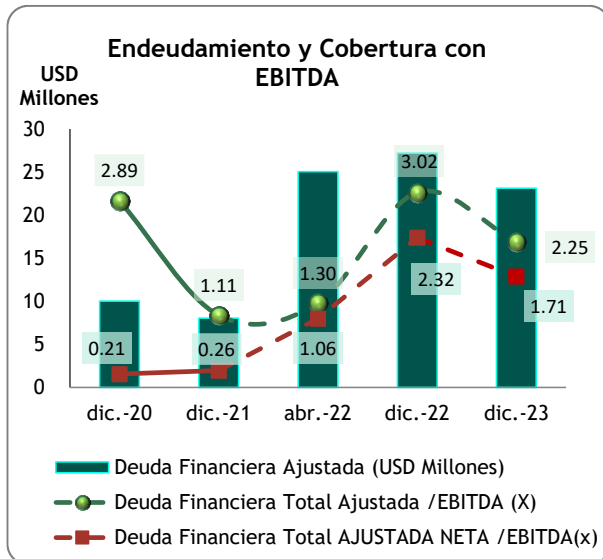
A abril-2022 la deuda financiera representa 1.3 veces el EBITDA anualizado, indicador que refleja una alta flexibilidad financiera ya que además del bajo nivel de endeudamiento, este se encuentra en gran parte estructurado hacia el largo plazo a través de una operación con un banco del exterior adquirida en diciembre-2019 y que cuenta con amortizaciones trimestrales. La estructura anual de pagos de la deuda financiera total de Fertisa Agif a la fecha de corte se puede apreciar en el cuadro siguiente:

Amortización anual de deuda financiera	
Año	Vencimiento Capital
2022	5,000
2023	13,820
2024	1,600
2025	1,600
2026	3,200
Total	25,220

Por otro lado, esperamos que los niveles de endeudamiento respecto a la generación operativo se incrementen de forma importante debido a que

el crecimiento de la generación operativa se moderará hasta fines de año, y a que la deuda financiera se ha incrementado de forma importante en términos absolutos para cubrir el flujo de caja libre negativo, producto de inversiones de crecimiento.

Gráfico 7



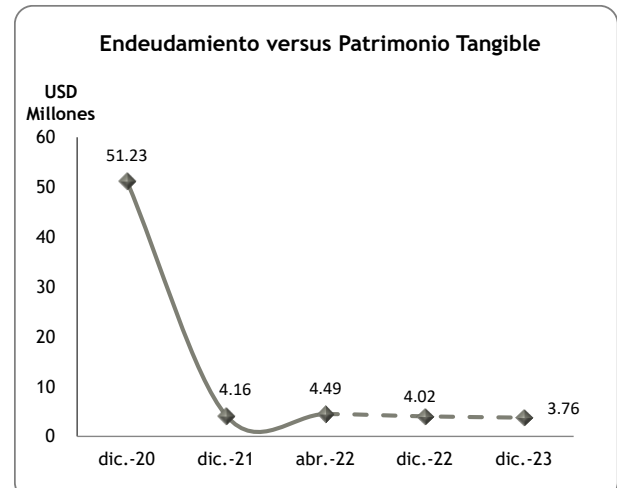
Fuente: FERTISA AGIF C.L. Elaboración: BankWatch Ratings S.A. Proyecciones ajustadas por BankWatch Ratings S.A.

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. Esperamos que el nivel de endeudamiento con relación al EBITDA se mantenga por debajo de las 3.1 veces a fines de 2022 y tienda a disminuir posteriormente.

Con respecto a la relación entre deuda financiera y el patrimonio tangible, esta se ubica a la fecha de corte en 4.49 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 8



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

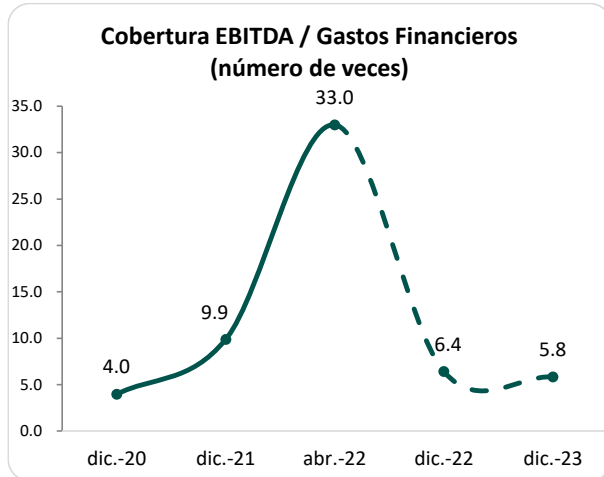
Cabe indicar que el patrimonio tangible se calcula restando del patrimonio contable las cuentas por cobrar no comerciales a compañías relacionadas, activos intangibles, activos no corrientes por impuestos diferidos y otras cuentas que la calificadora estima de difícil recuperación en un escenario de liquidación. El indicador mejora frente a 2020 debido a la capitalización de USD 10MM 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 9



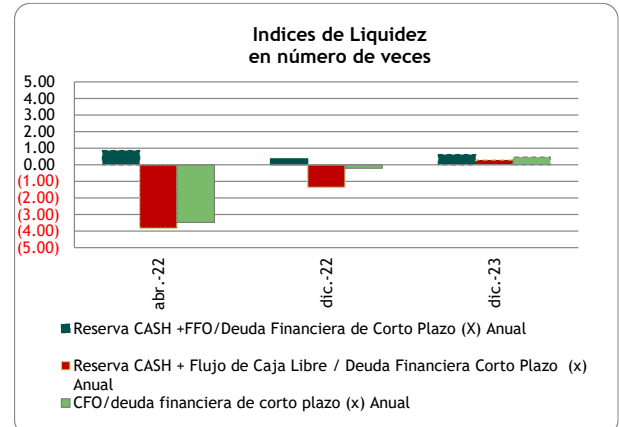
Fuente: FERTISA AGIF C.L. Elaboración: BankWatch Ratings S.A. Proyecciones ajustadas por BankWatch Ratings S.A.

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 para finales de 2022 (USD 4.6MM a abril-2022).

En el gráfico siguiente se visualiza lo explicado en párrafos anteriores respecto a la necesidad de financiamiento que tendrá el emisor en 2022, y que a abril-2022 ya se refleja en su mayoría. 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 10



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

A la fecha de corte, la compañía cuenta con líneas de crédito por USD 21MM, de las cuales el 27.5% no han sido utilizadas. Asimismo, como grupo económico, cuenta con una línea aprobada por USD 107.6MM, de los cuales el 42.4% de estos no ha sido utilizados. Los indicadores de liquidez no incluyen las líneas de crédito disponibles, ya que la calificadora considera que la disponibilidad de créditos estará sujeta a la liquidez de la economía y al entorno económico.

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	abr.-22
Activo Ajustado (USD M)	163,621
Activo Total (USD M)	172,977

abr.-22				
Prelación	Descripción	Pasivo + conting. Tributarios (USD M)	Pasivo Acum (USD M)	Cobert. Activo Ajustado (veces)
1era	Pasivos tributarios, empleados e IESS	6,724	6,724	24.33
2nda	Deudas con garantía específica de balance (prendaria/hipotecaria)	8,053	14,777	11.07
3era	Deuda sin garantía específica de balance	122,340	137,117	1.19
TOTAL		137,117	137,117	1.19

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 1.19 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 representa el 27.9% del patrimonio a la fecha de corte, por lo cual cumple con el



requerimiento legal de que este indicador sea inferior al 200%.

A abril-2022 el representante legal de la Compañía certifica que:

1. Las obligaciones en circulación en el mercado de valores y las obligaciones con el sistema financiero se encuentran al día.
2. La emisión se mantiene dentro del monto máximo a emitir de acuerdo con lo que manda la ley, y que el conjunto de los valores en circulación de las emisiones en el mercado de valores, no superan el 200% de su patrimonio.
3. La empresa se encuentra cumpliendo todos los resguardos incluidos en su contrato de emisión.

**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.

Adicionalmente, de acuerdo con información provista por la Bolsa de Valores de Quito, no se registra presencia bursátil del instrumento analizado en el último semestre (noviembre-2021 a abril-2022).

FERTISA AGIF C.L. (Miles de USD)	dic.-19	dic.-20	dic.-21	abr.-22	PROYECCIONES BWR	
					dic.-22	dic.-23
Resumen Balance						
Caja y Equivalentes de Caja	7,493	9,303	6,154	4,645	6,300	5,500
Cuentas por Cobrar Comerciales	23,851	20,198	31,303	37,963	32,575	33,776
Inventarios	28,940	37,324	73,338	95,651	80,888	87,359
Activos fijos	6,220	7,338	9,347	10,935	27,528	27,253
Otros Activos	14,596	41,539	20,926	23,782	17,415	18,413
Total Activos	81,100	115,702	141,068	172,977	164,706	172,300
Cuentas por Pagar Proveedores	35,296	75,166	89,214	96,379	90,325	97,551
Deuda Financiera Total	17,293	10,015	8,013	25,054	27,196	23,122
Deuda Financiera Corto Plazo	3,718	415	13	17,454	17,008	11,384
Deuda Financiera Largo Plazo	13,575	9,600	8,000	7,600	10,188	11,738
Contingentes que deban ser considerados como deuda financiera	0	0	0	0	0	0
Otros Pasivos	46,131	87,219	101,320	112,063	11,657	12,416
Total Pasivos	63,424	97,234	109,332	137,117	129,178	133,090
Patrimonio	17,676	18,468	31,736	35,859	35,528	39,210
Resumen de Resultados						
Ventas	52,585	120,844	156,412	69,236	171,428	185,142
Costo de ventas	(45,272)	(102,161)	(131,384)	(57,103)	(144,873)	(156,463)
Otros ingresos operativos	-	-	-	-	-	-
Egresos operativos	(6,661)	(16,190)	(19,053)	(6,322)	(19,358)	(21,087)
EBIT OPERATIVO (incluye en gastos administrativos participación empleados)	652	2,493	5,975	5,811	7,196	7,592
Ingresos y gastos no operativos neto	343	104	-177	-119	-619	-625
Gasto Financiero del período	(419)	(1,065)	(831)	(194)	(1,311)	(1,706)
Impuesto a la renta	-244.00	-538.00	-1,513.23	-1,374.44	(1,475)	(1,578)
RESULTADO NETO DE LA GESTION	332	994	3,454	4,123	3,792	3,683
Otros resultados integrales	407	-202	-186	0	0	0
RESULTADO INTEGRAL DEL AÑO	739	792	3,268	4,123	3,792	3,683
Resumen Flujo de Caja						
EBITDA OPERATIVO		3,468	7,190	6,402	9,018	10,286
(-) Gasto Financiero del período (sin gasto de pasivo de arriendo)		-876	-728	-194	-1,408	-1,761
(-) Impuesto a la renta del período		-657	-1,569	-1,173	-1,475	-1,578
(-) Dividendos " preferentes" pagados en el período		0	0	0	0	0
FFO (flujo de fondos operativo - funds flow from operations)		1,935	4,893	5,035	6,136	6,947
(-) Variación Capital de Trabajo		32,674	-34,493	-25,280	-9,718	-1,617
CFO (flujo de caja operativo - cash flow from operations)		34,609	-29,600	-20,245	-3,582	5,329
(+) ingresos no operativos que impliquen flujo		1,462	732	0	0	0
(-) egresos no operativos que impliquen flujo		-1,358	-909	-119	-619	-625
(+) (-) Ajustes no operativos que no implican flujo		68	66	0	0	0
(-) dividendos totales pagados a los accionistas en el período		0	0	0	0	0
(-) Inversión en Activos Fijos (CAPEX)		-1,697	-2,797	-1,890	-18,940	-1,431
(-) Activos Diferidos, Intangibles y otros		0	0	0	0	0
(FCF) Flujo de Caja Libre (free cash flow)		33,084	-32,508	-22,254	-23,141	3,274
VARIACIÓN NETA DEUDA FINANCIERA		-7,278	-2,002	17,041	19,183	-4,074
OTRAS INVERSIONES NETO		-23,996	21,362	3,703	4,103	0
VARIACIÓN NETA DE CAPITAL O APORTES		0	10,000	0	0	0
VARIACIÓN NETA DE CAJA Y EQUIVALENTES EN EL PERÍODO		1,810	-3,148	-1,510	146	-800
SALDO DE CAJA Y EQUIVALENTES AL COMIENZO DEL PERÍODO (BALANCE)		9,303	6,154	4,645	6,300	5,500
Indicadores						
Patrimonio Tangible	8,748	1,898	26,256	30,562	32,151	35,427
% crecimiento en ingresos operativos		129.8%	29.4%	40.1%	9.6%	8.0%
MARGEN EBIT (%)	1.2%	2.1%	3.8%	8.4%	4.2%	4.1%
MARGEN EBITDA (%)	1.9%	2.9%	4.6%	9.2%	5.3%	5.6%
FFO+cargos fijos/cargos fijos(intereses periodo+cuota leasing) (x)		3.21	7.72	26.95	5.36	4.94
EBITDAR/cargos fijos(intereses y cuota leasing del periodo)(x)		3.96	9.87	33.00	6.40	5.84
EBITDA / Gasto Financiero del período (x)		3.96	9.87	33.00	6.40	5.84
Deuda Financiera Total AJUSTADA /EBITDA o EBITDAR OPERATIVO(x)*		2.89	1.11	1.30	3.02	2.25
Deuda Financiera Total AJUSTADA NETA /EBITDA OPERATIVO(x)*		0.21	0.26	1.06	2.32	1.71
Deuda Financiera Total AJUSTADA / Capitalización (%)		35%	20%	41%	43%	37%
Reserva CASH +FFO/Deuda Financiera de Corto Plazo (X) *		4.66	383.92	0.87	0.36	0.61
CFO/deuda financiera de corto plazo (x) *		83.40	-2,323	-3.48	-0.21	0.47
Reserva en CASH+lineas de crédito disponibles y comprometidas + Flujo de Caja Libre / Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual(flexibilidad financiera)*		79.72	-2,551	-3.83	-1.36	0.29
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	-874.61	-3.19	-1.12	0.29

* Indicador anualizado para períodos 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 2022.