

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

Extracto 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 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.

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%.

Atentamente,



Firmado electrónicamente por:

**PATRICIO
VICENTE BAUS
HERRERA**

Patricio Baus

Gerente General