Class International Rating
CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO
SEGUNDO PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL – EXTRACTORA AGRÍCOLA RIO MANSO EXA S.A.

Quito - Ecuador
Sesión de Comité No. 267/2017, del 31 de octubre 2017
Información Financiera cortada al 31 de agosto de 2017

Analista: Ing. Andrea Salazar Chávez
andrea.salazar@classrating.ec
www.classinternationalrating.ec

EXTRACTORA AGRÍCOLA RIO MANSO EXA S.A. es una compañía del Grupo La Fabril, que se dedica a la compra de fruta de palma y nueces de palmiste, las cuales son la materia prima para la posterior extracción de aceite de palma y palmiste, y la elaboración de torta de palmiste.

Nueva

Fundamentación de la Calificación

El Comité de Calificación reunido en sesión No. 267/2017 de 31 de octubre de 2017 decidió otorgar la calificación de **"AA+" (Doble A más)** del Segundo Programa de Papel Comercial de EXTRACTORA AGRÍCOLA RIO MANSO EXA S.A. por un monto de dos millones de dólares (USD 2´000.000,00).

Categoría AA: "Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen una muy buena capacidad del pago de capital e intereses, en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenecen y en la economía en general".

La categoría de calificación descrita puede incluir signos de más (+) o menos (-). El signo de más (+) indicará que la calificación podría subir hacia su inmediata superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso a la categoría inmediata inferior.

La calificación de riesgo representa la opinión independiente de CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. sobre la probabilidad crediticia de que un determinado instrumento sea pagado en las condiciones prometidas en el contrato de emisión. Son opiniones fundamentadas sobre el riesgo crediticio relativo de los títulos o valores, por lo que no se considera el riesgo de pérdida debido a otros factores de riesgos que no tengan analogía con el riesgo de crédito, a no ser que de manera determinada y especial sean analizados y considerados dichos riesgos. Se debe indicar que, de acuerdo a lo dispuesto por el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, la presente calificación de riesgo ***"no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni implica una garantía del pago del mismo, ni estabilidad de un precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado a éste."***

La información presentada y utilizada en los análisis que se publican en este estudio técnico proviene de fuentes oficiales del emisor, por lo que dicha información publicada en este informe se lo realiza sin haber sufrido ningún cambio. El emisor es responsable de la información proporcionada a CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. para el presente estudio técnico de calificación. El emisor tiene la responsabilidad de haber entregado y proporcionado la información en forma completa, veraz, oportuna, ordenada, exacta y suficiente; y por lo tanto, el emisor asume absoluta responsabilidad respecto de la información y/o documentación proporcionada a CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. o a terceros que constituyen fuente para la Calificadora. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no garantiza la exactitud o integridad de la información recibida y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el uso de esa información. La calificadora no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida.

La presente Calificación de Riesgos tiene una vigencia de seis meses o menos de seis meses si la calificadora decide revisarla en menor tiempo.

La calificación otorgada al Segundo Programa de Papel Comercial – EXTRACTORA AGRÍCOLA RIO MANSO EXA S.A., se fundamenta en:

Sobre el Emisor:

- El crecimiento de EXTRACTORA AGRÍCOLA RIO MANSO EXA S.A., está sustentado por el manejo del negocio en base a las etapas de extracción y su control oportuno de cada uno de las mismas. Las etapas de control son: volumen de fruta procesada, calidad de la fruta adquirida, calidad de aceite obtenido, utilización de capacidad instalada y rendimiento de extracción de aceites. Adicionalmente, la compañía tiene implementada un Sistema de Gestión de Calidad que se soporta en una herramienta tecnológica especializada ISOTOOLS.

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

- Dado que la industria de extracción de palma tiene un mercado competitivo, la participación de mercado en producción nacional de EXTRACTORA AGRÍCOLA RIO MANSO EXA S.A. es del 15% en aceite de palma y 20% en aceite de palmiste.
- EXTRACTORA AGRÍCOLA RIO MANSO EXA S.A., establece como ventaja competitiva la relación de largo plazo con los proveedores de fruta de palma y la ubicación estratégica de plantas extractoras y centros de compras para el autoabastecimiento de fruta.
- Para seguir avanzando en el crecimiento futuro y sobre todo para consolidar su posición como participante en la industria, la compañía tiene previsto la implementación de tecnologías que permitan aprovechar la los residuos del proceso de extracción para la producción de energía.
- EXTRACTORA AGRÍCOLA RIO MANSO EXA S.A. durante el período analizado, reflejó un comportamiento creciente en sus ventas (matizado por una disminución en el año 2015) puesto que pasó de USD 72,05 millones en el 2013 a USD 83,45 millones en el 2014, evidenciando un crecimiento del 15,83%, posteriormente sumó USD 72,85 millones cifra que fue inferior en 12,71% a su año precedente, comportamiento que se debió a la baja del precio de la tonelada del aceite de palma y a esto se le sumó la situación que atravesó el país durante el 2015, a causa de la baja en el precio del petróleo a nivel internacional, situaciones que afectaron a varios sectores económicos del país incluido el sector en donde la compañía desarrolla sus actividades. No obstante para el término del año 2016, la empresa totalizó USD 86,50 millones, evidenciando una notable recuperación al crecer en 18,75% a lo registrado en diciembre de 2015, comportamiento que fue gracias al incremento de la producción en su principal producto, siendo éste el aceite de palma y palmiste. Para agosto 2017, las ventas netas registraron la suma de USD 59,35 millones, evidenciando un incremento de 7,06% en comparación con su similar período de 2016 (USD 55,44 millones en agosto de 2016), gracias al crecimiento de su producción, principalmente por el aceite de palma y que sumado al plan estratégico de abastecimiento que mantiene la empresa, han podido incrementar sus ingresos para éste período.
- Los ingresos alcanzados por la compañía le permitieron cubrir de manera adecuada los costos y gastos operacionales, lo que generó posteriormente un margen operativo positivo, que pasó de un 2,80% en el año 2013 a un 3,65% en el año 2015 y un 6,00% para diciembre de 2016, lo que obedece a la estabilidad registrada en sus costos y gastos, además del incremento de sus ventas. Para agosto de 2017, el margen operacional representó 5,71% del total de ingresos netos, evidenciando una reducción frente a lo establecido en su similar periodo del año anterior (7,50% de los ingresos), debido al incremento de sus costos de ventas.
- La compañía registró la participación de trabajadores como parte de sus gastos operacionales, producto de la adopción de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).
- La utilidad neta de la compañía registró un comportamiento creciente matizado por una disminución en el año 2014 para el período en análisis (2013-2016), es así que pasó de USD 0,36 millones (0,50% de las ventas netas) en el 2013 a USD 0,14 millones (0,17% de las ventas netas), posteriormente se incrementó al sumar USD 0,80 millones (1,10% de las ventas netas) en el año 2015 y finalmente para diciembre de 2016 llegó a totalizar USD 2,38 millones (2,75% de las ventas netas), producto del crecimiento que registraron las ventas y el manejo adecuado de los costos de ventas, así como la disminución de sus gastos financieros debido a la amortización de la deuda. Para agosto 2017, la compañía registró una utilidad antes de impuestos de USD 2,25 millones (3,79% de las ventas) siendo inferior a lo presentado en su similar período de 2016 (USD 2,69 millones representando el 4,84% de las ventas), debido al crecimiento del costos de ventas.
- El EBITDA (acumulado) de la compañía presentó una tendencia creciente para todo el período bajo análisis (2013-2016), es así que pasó de USD 3,67 millones en el 2013 a USD 7,51 millones en el 2016, en su representación frente a los ingresos registró un comportamiento creciente (matizado por una baja en el año 2014), ubicándose en un 5,09% en el 2013 al 8,68% para el cierre del año 2016 (5,80% en el año 2015). Los resultados antes descritos de la compañía muestran un aceptable flujo operativo, el mismo que le permite cubrir sus gastos financieros en forma adecuada. Para agosto de 2017, el EBITDA (acumulado) de la compañía se reduce en comparación con agosto de 2016 debido al comportamiento registrado en su utilidad operacional, es así que registró USD 4,96 millones con una representación del 8,36% frente a los ingresos (USD 5,97 millones con una representación del 10,77% de los ingresos en agosto 2016).
- Los activos totales de la compañía registraron un comportamiento creciente del 10,93% en términos monetarios entre el año 2013 y 2014, este incremento fue producto de la fusión por absorción entre EXTRACTORA AGRÍCOLA RIO MANSO EXA S.A. (Absorbente) y Técnica y Servicios Agroindustriales TYSAI S.A. (Absorbida), en donde los principales rubros que se incrementaron fueron Efectivo y equivalentes de

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

efectivo; y Propiedad planta y equipo. Para el año 2015 sumaron USD 29,72 millones, evidenciando una disminución del 31,08% en relación a su año precedente, a su vez para el término del año 2016, el total de activos sumó USD 28,88 millones, manteniendo el comportamiento decreciente, debido a una reducción en los rubros inversiones en acciones, otros activos financieros, inventarios, cuentas por cobrar relacionadas y cuentas por cobrar clientes. Para agosto 2017, el total de activos alcanzó la suma de USD 28,01 millones, con una disminución del 14,83% frente a lo registrado en agosto de 2016, cuando fue de USD 32,89 millones, debido al comportamiento decreciente de sus inventarios, efectivo, cuentas por cobrar relacionadas, entre otros.

- Los pasivos totales mostraron un comportamiento creciente entre 2013 y 2014, pasando de USD 33,57 millones (financiando el 86,34% de los activos) a USD 37,67 millones (financiando el 87,35% de los activos) respectivamente. Para el 31 de diciembre del 2015, los pasivos registraron un total de USD 23,04 millones, valor que financió el 77,53% de los activos, cifra inferior frente a lo reportado en su año precedente; a su vez, para el término del año 2016, el total de pasivos mantuvo el comportamiento a la baja al sumar USD 20,18 millones, cifra que representó 69,89% del total de activos, lo que obedece a una disminución en los rubros obligaciones bancarias de corto plazo, obligaciones en el mercado de valores y proveedores. Para agosto del 2017, la situación es similar a la presentada en diciembre de 2016, puesto que su financiamiento bajó a 60,92%, a efecto de una reducción en sus obligaciones financieras de corto plazo. De lo mencionado se pudo apreciar que históricamente, la empresa ha venido financiando sus actividades con recursos de terceros, aunque en el últimos año en menor proporción.
- La deuda financiera históricamente se encontró conformada por obligaciones bancarias y con el mercado de valores, su comportamiento ha sido creciente hasta el año 2014, puesto que pasó USD 20,92 millones (53,81% del financiamiento del activo total) al USD 25,65 millones (59,47% del financiamiento del activo total) en el 2014. Para el 31 de diciembre de 2015 la deuda financiera alcanzó la suma de USD 17,05 millones (57,37% del financiamiento del activo total), siendo inferior en -33,52% a lo registrado en el 2014; a su vez para el término del año 2016 ésta totalizó 11,74 millones, manteniendo el comportamiento a la baja antes presentado, debido a la cancelación oportuna de sus obligaciones; respecto a su estructura, históricamente la deuda financiera de corto plazo ha tenido mayor representación, es así que al 31 de diciembre de 2016 fue del 58,97% del total de la deuda y la diferencia corresponde a la deuda financiera de largo plazo con el 41,03%. Al 31 de agosto de 2017, la deuda financiera sumó USD 10,13 millones (36,16% del financiamiento del activo total), cifra inferior a lo registrado en agosto del 2016 (47,91% del financiamiento del activo); en relación a su estructura estuvo conformada principalmente en un 59,59% de deuda de largo plazo y la diferencia del 40,41% en deuda a corto plazo.
- El patrimonio de EXTRACTORA AGRÍCOLA RIO MANSO EXA S.A., muestra una tendencia creciente a lo largo de los periodos analizados (2013-2016), pasando de USD 5,31 millones (13,66% del financiamiento de los activos) en el 2013 a USD 8,70 millones (30,11% del financiamiento de los activos) en el 2016; mientras que para agosto de 2017, el patrimonio ascendió a USD 10,95 millones (39,08% de los activos).
- El indicador de apalancamiento (pasivo total / patrimonio) muestran un comportamiento creciente entre el año 2013 y 2014, al pasar de 6,32 veces a 6,91 veces secativamente. Para diciembre de 2015, este indicador disminuyó a 3,45 veces y para el año 2016 mantuvo el comportamiento a la baja, al ubicarse en 2,32 veces. Para agosto de 2017, el indicador de apalancamiento fue de 1,56 veces, inferior a lo registrado en agosto de 2016 cuando fue de 2,56 veces, debido a la disminución que ha venido registrando el pasivo.
- El indicador de liquidez (Razón Circulante) de la compañía se muestra creciente entre los años 2013 y 2014, es así que pasó de 0,63 veces a 0,79 veces respectivamente. Para diciembre 2015, éste nivel se deteriora, debido a la disminución en activos corrientes lo que llevó a un registro de liquidez de 0,51 veces, no obstante para el término del año 2016 éste indicador fue superior a su año precedente al ubicarse en 0,69 veces. Para agosto 2017, la razón circulante de la compañía fue de 1,07 veces, siendo superior a su similar período de 2016 (0,76 veces), producto de una mayor velocidad de decrecimiento del pasivo corriente frente a su activo corriente, principalmente por la amortización de sus obligaciones financieras.

Sobre la Emisión:

- Con fecha 03 de octubre de 2017, la Junta General Universal de Accionistas de EXTRACTORA AGRÍCOLA RIO MANSO EXA S.A., autorizó el presente proceso por un monto de hasta USD 2,00 millones, el mismo que se encuentra respaldado por una garantía general.

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

- Posteriormente, con fecha 12 de octubre de 2017, EXTRACTORA AGRÍCOLA RIO MANSO EXA S.A., en calidad de Emisor, conjuntamente con SILVERCROSS S.A. CASA DE VALORES SCCV, como agente asesor y colocador y ESTUDIO JURIDICO PANDZIC & ASOCIADOS como Representante de los Obligacionistas, suscribieron el contrato del Segundo Programa de Papel Comercial - EXTRACTORA AGRÍCOLA RIO MANSO EXA S.A.
- El Segundo Programa de Papel Comercial se encuentra respaldado por una garantía general, por lo tanto, el emisor está obligado a cumplir con los resguardos que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, los mismo que se detallan a continuación:
  - ✓ La compañía ha determinado al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del emisor:
    a. Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores; y;
    b. Los activos reales sobre los pasivos exigibles 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 de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el artículo 2, Sección I, Capítulo IV, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguro.
    - ❖ De forma excepcional, y previa solicitud motivada, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros podrá autorizar una emisión de obligaciones que contemple como resguardos indicadores inferiores a los arriba señalados, siempre que verifique que tales indicadores corresponden al sector de la economía al que pertenezca dicha compañía.
      - ✓ Por lo mencionado anteriormente, la compañía se compromete a mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, **mayor o igual a 0,62** a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores.
- Al 31 de agosto de 2017, EXTRACTORA AGRÍCOLA RIO MASO EXA S.A., presentó un monto de activos menos las deducciones que establece la normativa de USD 8,69 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 6,95 millones, presentando a su vez una cobertura de 3,47 veces sobre el monto de la emisión, lo que determina que el saldo de capital de la emisión se encuentra dentro los parámetros establecidos en la normativa vigente.
- Las proyecciones realizadas por el estructurador financiero del proceso, indican y pronostican la disponibilidad de fondos para atender el servicio de la deuda adicional con la que contará la compañía luego de emitir los valores de la emisión, una vez que el proceso sea autorizado por el ente de control.

Riesgos Previsibles en el Futuro

La categoría de calificación asignada según lo establecido en el literal g del Artículo 19 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, también toma en consideración los riesgos previsibles en el futuro, los cuales se detallan a continuación:

- En la actualidad los cambios climáticos son muy frecuentes, principalmente debido al calentamiento global causado por la contaminación, erosión del suelo, etc. En el sector palmicultor, el cambio climático puede producir grandes pérdidas en plantaciones, por lo que EXTRACTORA AGRÍCOLA RIO MANSO EXA S.A., podría verse afectada en la provisión de materia prima.
- El precio del aceite de palma, al ser este un commodity, está expuesto a variaciones locales como internacionales, lo que podría afectar de cierta manera a los resultados finales de la compañía.
- La variación o incremento de los insumos utilizados por la compañía podrían aumentar los costos y consecuentemente afectar los resultados finales de la compañía.
- El desabastecimiento de su materia prima (fruta de palma y nueces de palmiste), podría afectar de manera significativa su normal operación.
- El ingreso al mercado de nuevos competidores o la repotenciación de los ya existentes, podrían disminuir la cuota de mercado de la cual actualmente goza la compañía con una consecuente afectación en el nivel de sus ingresos.

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

- La presencia de fenómenos naturales podría reducir el volumen de fruta de palma y nueces de palmiste, que a su vez podrían mermar la cantidad de producción de aceite de palma y de palmiste.
- Las perspectivas económicas del país se ven menos favorables, por lo que podría afectar los resultados de la compañía.
- Emisión de nuevas regulaciones o restricciones que se relacionen con la importación de los productos que utiliza la compañía para su operación, podría afectar sus costos, cuyo efecto en el mejor de los casos sería trasladado al precio de venta de sus productos, no obstante, esto podría afectar a sus ingresos y generar una posible disminución en la rentabilidad de la compañía, en el caso de que lo primero no fuera posible.

Atentamente,



Econ. Luis R. Jaramillo Jiménez MBA
GERENTE GENERAL

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.