

Quito - Ecuador

Sesión de Comité No. 091/2024, del 12 de abril de 2024

Financiera cortada al 29 de febrero de 2024

Analista: Econ. Domenica Jacho

[domenica.jacho@classrating.ec](mailto:domenica.jacho@classrating.ec)

[www.classinternationalrating.com](http://www.classinternationalrating.com)

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

**Nueva**

## Fundamentación de la Calificación

El Comité de Calificación reunido en sesión No. 091/2024, del 12 de abril de 2024 decidió otorgar la calificación de **"AAA" (Triple A)** al Séptimo Programa de Emisión de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial – SEMVRA-VECONSA S.A., por un monto de hasta quince millones de dólares (USD 15.000.000,00).

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

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

La calificación de riesgo representa la opinión independiente de CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. sobre la probabilidad crediticia de que un determinado instrumento sea pagado en las condiciones prometidas en el contrato de emisión. Son opiniones fundamentadas sobre el riesgo crediticio relativo de los títulos o valores, por lo que no se considera el riesgo de pérdida debido a otros factores de riesgos que no tengan analogía con el riesgo de crédito, a no ser que de manera determinada y especial sean analizados y considerados dichos riesgos. Se debe indicar que, de acuerdo a lo dispuesto en el Libro II, Mercado de Valores, del Tomo IX de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, publicada en el Registro Oficial, Edición Especial No. 44, de 24 de julio de 2017, la presente calificación de riesgo **"no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni implica una garantía del pago del mismo, ni estabilidad de un precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado a éste."**

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

Según la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, la calificación de valores emitidos deberá revisarse semestralmente, mientras los valores no se hayan redimido. En casos de excepción, la calificación de riesgo podrá hacerse en periodos menores a seis meses, ante la presencia de hechos relevantes o cambios significativos que afecten la situación del emisor.

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

### Sobre el Emisor:

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

- SEMVRA-VECONSA S.A. a través de sus estatutos, establece los deberes y funciones de las distintas autoridades de la empresa, determinando parámetros para la administración y fiscalización de la compañía, así como atribuciones de la Junta General, Presidente Ejecutivo y Gerente General.
- La empresa opera con un sistema de seguridad alimentaria, el mismo que garantiza la calidad y la inocuidad de sus productos. SEMVRA-VECONSA S.A. aplica a sus operaciones, normas de tipo BPM y la certificación FSSC22000:2010 que se enfoca dentro de la Iniciativa Global de Seguridad de Alimentos.
- En diciembre de 2023, la compañía registró ingresos por USD 79,68 millones, evidenciando una disminución de 3,10% frente a su similar de 2022 (USD 82,23 millones), como efecto del aumento en el precio de la materia prima (plátano). Para los periodos interanuales, los ingresos crecieron de USD 10,77 millones en febrero de 2023 a USD 11,57 millones en febrero de 2024, lo que obedece a que SEMVRA-VECONSA S.A. tiene un proceso estacional, propio de su giro de negocio y además, a la estabilización de uno de los proyectos más importantes de la empresa, mismo que se encuentra enfocado en el crecimiento del volumen de la producción de la línea de Banano y de Maduro
- Según el informe de los auditores externos, a diciembre de 2023 los ingresos de la compañía provienen principalmente de clientes extranjeros con el 77% de las ventas totales, la diferencia (23%) corresponde a clientes locales.
- Los ingresos generados por la compañía le permitieron cubrir de manera adecuada sus costos y gastos, lo que originó a lo largo de todo el periodo analizado resultados operativos positivos, mismos que pasaron de representar el 2,17% de los ingresos en 2021 a 1,96% en 2022 y 5,64% en diciembre de 2023. Para los cortes interanuales el margen operativo pasó de una pérdida que significó el 8,40% de los ingresos en febrero de 2023 a una utilidad de 3,26% en febrero de 2024, recuperación dada gracias al incremento de sus ingresos y un mejor control en sus costos y gastos.
- Luego de deducir los gastos financieros, otros ingresos/egresos e impuestos, la Compañía estuvo en la capacidad de generar un margen neto en cada uno de los periodos anuales analizados, no obstante, decreció de 1,91% de los ingresos en 2021 a 1,02% en 2022 y 0,24% en diciembre de 2023. Para los cortes interanuales, la compañía registró pérdidas antes de impuestos, mismas que significaron un -14,54% de los ingresos en febrero de 2023 y -3,75% en febrero de 2024, pues su margen operacional no fue suficiente para cubrir sus gastos financieros.
- A partir del año 2020, el EBITDA (acumulado) de la compañía mostró un comportamiento creciente, evidenciando una cobertura aceptable sobre sus gastos financieros (excepto en febrero de 2024), lo que demuestra que la generación de recursos propios es adecuada para su normal desenvolvimiento
- El activo total de SEMVRA-VECONSA S.A. presentó un comportamiento creciente a partir del año 2022, desde USD 98,40 millones en ese año a USD 107,63 millones en diciembre de 2023 y USD 111,21 millones en febrero de 2024, en este último corte existió una variación de +3,33% determinada por efectivo y equivalentes de efectivo principalmente. De acuerdo lo indicado por la Administración de la Compañía, los movimientos responden al proceso estacional propio del negocio enfoca su primer semestre en la producción y comercialización de plátano y banano congelado y en el segundo semestre la zafra de Gandul.
- El financiamiento de los pasivos totales sobre los activos pasó de 74,89% en 2022 a 75,37% en diciembre de 2023 y 76,55% en febrero de 2024, comportamiento que obedece a las fluctuaciones observadas en la deuda con costo principalmente. Por otro lado, se debe destacar que, a partir del año 2023, dentro de su estructura, prevalece el pasivo no corriente, como efecto de mayor deuda con costo de largo plazo.
- La deuda financiera de la Compañía estuvo conformada por obligaciones adquiridas con el Sistema Financiero, el mercado de Valores; y pasivo por arrendamiento; al 31 de diciembre de 2023 ascendió a USD 67,23 millones y representó el 62,47% del activo (USD 72,24 millones a febrero de 2024 y representó el 64,96% del activo), recursos destinados en su mayoría para financiar capital de trabajo.
- El patrimonio registró un comportamiento estable sobre el financiamiento de los activos, manteniéndose dentro de un rango del 20% a partir del año 2021, es así que pasó de un 22,97% en ese año a 25,11% en diciembre de 2022, 24,63% al cierre de 2023 y 23,45% en febrero de 2024.
- El indicador de liquidez (razón corriente) se ubicó por encima de la unidad durante los periodos analizados, lo que refleja que la compañía contó con suficientes recursos para hacer frente a sus compromisos de corto plazo.
- El apalancamiento de la compañía se ubicó en 3,06 veces en diciembre de 2023 y 3,26 veces en febrero de 2024. Su comportamiento superior a la unidad, evidencia que la compañía financia su operación principalmente con recursos de terceros.

## Sobre la Emisión:

- Con fecha 15 de marzo de 2024, se reunió la Junta General Extraordinaria y Universal Accionistas de SEMVRA-VECONSA S.A., la cual estuvo conformada por el 100% de sus accionistas. En esta reunión se resolvió autorizar por unanimidad la emisión del Séptimo Programa de Emisión de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial – SEMVRA-VECONSA S.A., por la suma de hasta USD 15,00 millones.
- SEMVRA-VECONSA S.A. en calidad de Emisor, conjuntamente con el Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A. como Representante de los Obligacionistas, suscribieron el contrato del Séptimo Programa de Emisión de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial – SEMVRA-VECONSA S.A.
- La Emisión de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial se encuentra respaldada por una garantía general, por lo tanto, el emisor está obligado a cumplir con los resguardos que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, los mismo que se detallan a continuación:
  - ❖ Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
  - ❖ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
  - ❖ Mantener durante la vigencia del programa la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.
- El Emisor se obliga a mantener como límite de endeudamiento, una relación de deuda con costo / Patrimonio no mayor a 3,50 veces. La periodicidad de cálculo de este indicador será **semestral**, con balances cortados a junio y diciembre de cada año. Para el cálculo de la deuda con costo se considerarán todas las obligaciones con costo de corto y largo plazo contraídas con el sistema financiero y aquellas contraídas en el mercado de valores.
- Con fecha 29 de febrero de 2024, el emisor presentó un monto total de Activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 78,53 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 62,82 millones. Dicho valor genera una cobertura de 4,19 veces sobre el monto de la emisión, determinando de esta manera que el Séptimo Programa de Emisión de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial – SEMVRA-VECONSA S.A., objeto de la presente calificación, se encuentra dentro de los parámetros establecidos en la normativa vigente.
- Las proyecciones indican y pronostican la disponibilidad de fondos para atender el servicio de deuda adicional con la que contará la compañía luego de emitir los valores de la emisión, una vez que el proceso sea autorizado por el ente de control.

## Riesgos Previsibles en el Futuro

La categoría de calificación asignada según lo establecido en el literal g, numeral 1, del Artículo 10 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, también toma en consideración los riesgos previsibles en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables, los cuales se detallan a continuación:

- Las perspectivas económicas del país aún se presentan inciertas, por lo que una situación negativa o menos favorable podría afectar los ingresos, resultados y el flujo de caja de la compañía.
- La probabilidad de ocurrencia de ciclos económicos adversos en la economía nacional e internacional, en especial en los países a donde exporta sus productos, podría afectar el nivel de ingresos de las personas y consecuentemente su poder adquisitivo, lo cual podría repercutir sobre el nivel de ventas de la compañía.
- El ingreso al mercado de nuevos competidores o la repotenciación de los ya existentes, podrían disminuir la cuota de mercado a nivel local o internacional, de la cual actualmente goza la compañía con una consecuente afectación en el nivel de sus ingresos.
- Escasez de la materia prima utilizada por la compañía, podría incidir en un incremento en los precios de compra, y por ende podría determinar una menor operación de la compañía con una afectación directa a sus ventas.
- Fluctuación de los costos de materias primas, podría repercutir sobre los márgenes de la compañía.
- La estacionalidad de la producción en la industria agrícola, sumada a la exposición de su actividad a las condiciones climáticas existentes, que hoy por hoy son bastante irregulares, podría afectar a los rendimientos

de los cultivos, y a la productividad de la industria, influyendo por lo tanto en el precio de la principal materia prima de la compañía, con la consecuente afectación en sus costos y en sus resultados económicos.

- Cambio del comportamiento de consumo del mercado, podría afectar los resultados de la compañía.
- Mayores exigencias fitosanitarias en el país y en los países donde se exporta el producto, podría acarrear complicaciones para exportar los productos producidos por SEMVRA-VECONSA S.A. y consecuentemente afectar sus ventas.
- Una concentración de clientes en el exterior podría disminuir de manera importante las ventas de la compañía, puesto que las mismas se direccionan a mercados de Estados Unidos y Puerto Rico, especialmente.
- La concentración de ventas en pocos clientes (98,94% en 2 clientes a febrero de 2024) es un riesgo que podría generar afectaciones en los resultados de la compañía, en el caso de que se presente un incumplimiento en el pago de sus obligaciones, lo que podría afectar la normal recuperación de cartera y la actividad del emisor.
- La compañía se encuentra estrechamente ligada a un riesgo laboral, debido al alto número de empleados que demanda su actividad, lo que podría afectar las operaciones del negocio en caso de que exista algún tipo de conflicto con la compañía.
- La probabilidad de impago de las empresas relacionadas sobre las cuentas por cobrar pendientes con SEMVRA-VECONSA S.A., podría afectar al flujo de la compañía. Adicionalmente, el crédito que se les otorga a las empresas relacionadas responde más a la relación que tiene sobre la empresa emisora que sobre aspectos técnicos crediticios, por lo que un riesgo puede ser la no recuperación de las cuentas por cobrar dentro de los plazos establecidos.
- Los altos niveles de inseguridad y violencia en algunas regiones del país, podrían afectar directamente la actividad comercial de la compañía.
- La guerra entre los países de Rusia y Ucrania está deteniendo la actividad comercial internacional y local que venía recuperándose, además, este problema bélico está afectando al alza los precios de varias materias primas a nivel mundial.

Atentamente,

Econ. Luis R. Jaramillo Jiménez MBA  
**Gerente General**