

## INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

### PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES DE CORTO PLAZO O PAPEL COMERCIAL – CARVAGU S.A.

Quito - Ecuador

Sesión de Comité No. 170/2024, del 15 de julio de 2024

Financiera cortada al 31 de mayo de 2024

Analista: Econ. Pamela Olalla

[pamela.olalla@classrating.ec](mailto:pamela.olalla@classrating.ec)

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

**CARVAGU S.A.** Es una empresa ecuatoriana que se dedica a la investigación, elaboración y distribución de productos naturales que contribuyen a mejorar la calidad de vida de las personas. Mantiene su liderazgo en ventas en la categoría de Suplementos Alimenticios y Medicina Natural en el Ecuador.

**Nueva**

## Fundamentación de la Calificación

El Comité de Calificación reunido en sesión No. 170/2024, del 15 de julio de 2024 decidió otorgar la calificación de **"AAA-" (Triple A menos)** a la Primera Emisión de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial – CARVAGU S.A., por un monto de hasta dos millones quinientos mil dólares (USD 2.500.000,00).

**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 a la Primera Emisión de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial – CARVAGU S.A., se fundamenta en:

### Sobre el Emisor:

- CARVAGU S.A., tiene su giro de negocio en la venta de productos farmacéuticos, naturales, suplementos alimenticios y cosméticos de calidad, creados a través de la investigación, innovación y tecnología, con infraestructura adecuada y personal altamente calificado.
- Los productos elaborados en los laboratorios de CARVAGU S.A. se comercializan tanto en el mercado nacional como en el extranjero. La empresa cerró el año 2023 con un 23,53% en ventas al exterior, mientras que para mayo de 2024 las exportaciones se ubicaron en un 22,36% de las ventas totales (76,47% y 77,64% en ventas locales en ese mismo orden).
- CARVAGU S.A. posee un laboratorio dotado de tecnología del más alto nivel, en base a los lineamientos de BPM (Buenas Prácticas de Manufactura) y con altos estándares de calidad a lo largo de los procesos de

producción en él realizados, además cuenta con tres plantas industriales, en la vía a la Costa (línea farmacéutica natural), en Pascuales (línea cosmética) y en Chongón (suplementos alimenticios). Lo que contribuye a que la compañía elabore productos confiables y de verificada efectividad, que compiten directamente con los productos de otras empresas conocidas dentro del sector farmacéutico.

- Los principales ejecutivos de la compañía poseen un amplio conocimiento del mercado en el cual se desenvuelve CARVAGU S.A., lo que representa una ventaja competitiva en el *know how* del negocio.
- Los ingresos de la compañía registraron una tendencia decreciente desde USD 14,30 millones al cierre de 2022 a USD 13,47 millones en el año 2023, debido a la situación política, económica y la inseguridad que atraviesa el país, ya que muchos de sus clientes de cobertura comenzaron a cerrar sus negocios por las vacunas, además, los clientes Vip no cumplieron con los acuerdos comerciales ya que ellos también se vieron afectados por la baja en sus ventas. Sin embargo, esta situación no repercutió de manera drástica en los resultados de CARVAGU S.A. ya que se incrementaron sus exportaciones, lo cual está ayudando de cierta manera a equilibrar la disminución de las ventas locales. Para los periodos interanuales los ingresos continúan disminuyendo (USD 5,91 millones en mayo de 2023 y USD 5,68 millones en mayo de 2024), sin embargo, la compañía registra pedidos en firme de aproximadamente USD 4,00 millones para exportar en los próximos meses, por lo cual, la administración de la compañía espera que siga incrementando el rubro de exportaciones.
- Los ingresos ordinarios permitieron cubrir de manera adecuada los costos y gastos operacionales hasta el año 2022, generando un margen operativo positivo, que significó el 25,14% en 2021 y un 24,24% en 2022. Mientras que, para diciembre de 2023 se registró una pérdida operacional que representó el 26,59% de los ingresos, debido al importante incremento en sus costos de ventas (+136,67%). Al 31 de mayo de 2024 el margen operativo se recupera, arrojando cifras positivas (30,66% de los ingresos), como efecto de la reducción de sus gastos operativos (-4,81% de los ingresos en mayo de 2023).
- Luego de deducir los rubros de gastos financieros, otros ingresos/egresos netos, la participación de trabajadores y el impuesto a la renta, la compañía generó una utilidad neta que significó el 4,07% de los ingresos al cierre de 2022 y un 15,44% en diciembre de 2023. Este último resultado obedece al registro de otros ingresos no operacionales por USD 15,03 millones, generados por la venta de propiedades de inversión. Al 31 de mayo de 2024, la utilidad antes de participación de trabajadores e impuesto a la renta representó el 10,80% de los ingresos.
- Durante el periodo analizado el EBITDA (acumulado) tuvo un comportamiento fluctuante en su representación sobre los ingresos; sin embargo, la cobertura brindada a los gastos financieros fue suficiente, (excepto en el año 2023, cuando el EBITDA (acumulado) fue negativo).
- Para el año 2023, los activos totales decaen a USD 48,69 millones, luego de haber registrado USD 49,93 millones en diciembre de 2022, debido a la disminución de propiedades de inversión. Mientras que para mayo de 2024, los activos crecen a USD 52,99 millones como efecto del aumento en efectivo y equivalentes, inventarios y anticipo a proveedores.
- Al 31 de mayo de 2024, la cartera por vencer más la cartera vencida hasta 30 días, considerada como normal en el ámbito comercial, representó el 80,93% del total de la cartera (73,46% a diciembre de 2023); mientras que la cartera vencida más de 30 días representó el 19,07% (26,54% en diciembre de 2023), cuya mayor representación se ubicó en el rango de más de 90 días (6,80%). En términos generales la estructura de la cartera muestra una mejoría frente a diciembre de 2023; sin embargo, los niveles mencionados podrían derivar en un posible riesgo de incobrabilidad, en caso de que la misma se deteriore a otras bandas.
- Los pasivos pasaron de financiar el 77,14% de los activos en el 2022, a un 74,97% en diciembre de 2023 y 75,85% en mayo de 2024, en donde su cuenta más relevante fue la deuda financiera, que para este último periodo financió el 52,70% de los activos (49,30% en diciembre de 2023).
- El patrimonio financió un 22,86% de los activos en diciembre de 2022, un 25,03% en diciembre de 2023 y un 24,15% en mayo de 2024, determinando que las cuentas que primaron dentro del financiamiento de los activos para este último periodo fueron las ganancias acumuladas con el 16,79% de los activos (14,00% en diciembre de 2023).
- El capital social no mostró ninguna variación en términos monetarios durante el periodo analizado (USD 2,10 millones), y financió el 3,96% de los activos en mayo de 2024 (4,31% en diciembre de 2023).
- El indicador que relaciona el pasivo total sobre patrimonio se mantuvo sobre la unidad a lo largo del periodo analizado, lo que evidencia que la compañía privilegia el financiamiento de su operación con recursos de terceros.

- Los indicadores de liquidez (razón circulante) de CARVAGU S.A., se posicionaron en niveles superiores a 2 veces, lo que demuestra la capacidad de la Compañía para cubrir sus compromisos de corto plazo con sus activos del mismo tipo.

## Sobre la Emisión:

- Con fecha 19 de junio de 2024, se reunió la Junta General Extraordinaria y Universal Accionistas de CARVAGU S.A., misma que resolvió aprobar por unanimidad la Primera Emisión de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial – CARVAGU S.A., por la suma de hasta USD 2,50 millones.
- CARVAGU S.A. en calidad de Emisor, conjuntamente con PROSPECTUSLAW C.A. como Representante de los Obligacionistas, suscribieron el contrato de la Primera Emisión de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial – CARVAGU 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 compromete a mantener durante el periodo de vigencia de la emisión, un nivel de endeudamiento anual referente a los Pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el 80% de los Activos de la empresa.
- Con fecha 08 de julio de 2024, el Emisor CARVAGU S.A., conjuntamente con el Representante de Obligacionistas (PROSPECTUSLAW C.A.) y el Depositario (Contador de CARVAGU S.A.), suscribieron el contrato de Prenda Comercial Ordinaria.
- Con fecha 31 de mayo de 2024, el emisor presentó un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 25,86 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 20,69 millones. Dicho valor genera una cobertura de 8,28 veces sobre el monto de capital de la emisión, determinando de esta manera que la Primera Emisión de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial – CARVAGU S.A., se encuentran dentro de los parámetros establecidos en la normativa.
- 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:

- Establecimiento de medidas por parte del Gobierno ecuatoriano y los organismos oficiales respectivos para normar, regular o modificar la situación actual bajo la que opera la compañía.
- Uno de los principales factores que influiría en el sector es una nueva normativa en materia de control y revisión de precios de los productos farmacéuticos y la industria en general.
- La probabilidad de ocurrencia de ciclos económicos adversos en la economía nacional podría afectar el nivel de ingresos de los ecuatorianos y consecuentemente su poder adquisitivo, lo cual podría repercutir sobre el nivel de ventas de la compañía.
- Demoras en los procesos internos de desaduanización de las entidades del estado, de los productos importados por la compañía podría generar a su vez retrasos en la entrega de productos a los clientes.
- Ingreso de productos importados con similares características y con menores precios

- Cambios en regulaciones jurídicas o sanitarias que puedan afectar los productos de CARVAGU S.A. o su operación
- Surgimiento de nuevos competidores en el mercado local y consecuentemente reducción del mercado objetivo.
- Cambios en la normativa y reglamentos de salud, podrían afectar la operación de la compañía.
- Normativas exigentes por parte de los entes de control y principalmente por el ARCSA en los procesos de aprobación para la emisión de registros sanitarios de los productos, podría generar retraso en la emisión de los registros sanitarios necesarios para la comercialización de los productos farmacéuticos.
- Si la empresa no mantiene en buenos niveles la gestión de recuperación y cobranza de su cartera, así como una adecuada política y procedimiento, podría generar cartera vencida e incobrabilidad, lo que podría crear un riesgo de deterioro de la cartera.
- 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 impago de las empresas relacionadas sobre las cuentas por cobrar pendientes con CARVAGU 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.
- La guerra entre los países de Rusia y Ucrania está también 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**