Class International Rating
CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO
TERCERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO – COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A.

Quito - Ecuador
Sesión de Comité No. 237/2023, del 29 de septiembre de 2023
Información Financiera cortada al 31 de julio de 2023

Analista: Econ. Domenica Jacho
domenica.jacho@classrating.ec
www.classinternationalrating.com

COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A., fue constituida en el 1922 en la ciudad de Guayaquil. En 1992 es adquirida por la Corporación Noboa y es a partir de 1996 que el Consorcio Nobis dirige sus destinos hasta la actualidad. El objeto de la compañía es el cultivo de caña de azúcar, producción y comercialización de azúcar (blanco, blanco especial, morena, blanco light, morena light, cruda) y panela.

Revisión

Resolución No. SCVS.INMV.DNAR.2019.00004198, aprobada el 22 de mayo de 2019.

Fundamentación de la Calificación

El Comité de Calificación reunido en sesión No. 237/2023, del 29 de septiembre de 2023, decidió otorgar la calificación de **"AAA-" (Triple A menos)** a la Tercera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo – COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A. por un monto de veinte millones de dólares (USD 20.000.000,00).

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 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.

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 períodos menores a seis meses, ante la presencia de hechos relevantes o cambios significativos que afecten la situación del emisor.

La calificación otorgada a la Tercera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo – COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A. se fundamenta en:

Sobre el Emisor:

- Compañía Azucarera Valdez S.A. dispone de una capacidad instalada de producción que le permite manejar sus operaciones bajo excelentes estándares de calidad y por consiguiente proporcionar productos que satisfacen las necesidades de sus clientes.
- Los ejecutivos de la compañía poseen un amplio conocimiento del mercado, lo cual les ha permitido obtener una mayor penetración en el mercado en el cual se desenvuelve la compañía.
- COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A. es una empresa que continuamente mejora sus procesos, implementando acciones para brindar un mejor producto a sus clientes y de esa manera fortalecer el modelo del negocio.

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.

- El sector azucarero está compuesto por seis grandes ingenios, no obstante, los tres principales (COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A., San Carlos, Agroazucar) representan aproximadamente el 84% de la producción nacional.
- Al 31 de diciembre de 2022, los ingresos se contraen levemente (-1,50%) frente a su similar de 2021, arrojando una suma de USD 119,54 millones (USD 121,36 millones en el año 2021), debido a una disminución en las ventas de la línea de Jugo de Caña y Melaza y miel B. Para los periodos interanuales los ingresos ordinarios decrecen en 41,12%, pasando de USD 58,29 millones en julio de 2022 a USD 34,32 millones en julio de 2023, comportamiento atribuido a una reducción en su producción, lo que generó menores ventas en las líneas de negocio "Azúcar" (scs. 50 Kg.), Jugo de Caña, además de una reducción en el precio de la línea "Miel B".
- Por su parte, para diciembre de 2022, la compañía arroja una pérdida operativa que representó un 3,66% de los ingresos, debido a que su margen bruto no fue suficiente para cubrir sus gastos operativos. Para los periodos interanuales, el margen operacional decreció de manera significativa, desde un 7,46% de los ingresos en julio 2022 hasta registrar una pérdida que significó un 28,93% de los ingresos en julio 2023, debido a la reducción de sus ingresos y un incremento en sus gastos operativos.
- Luego de deducir los rubros de gastos financieros, otros ingresos y el impuesto a la renta, la compañía generó pérdida en los años 2020, 2021 y 2022, mismas que significaron el 14,90%, 1,29% y 15,60% de los ingresos operativos respectivamente. Para julio de 2023, la compañía registró un margen neto negativo que representó el 27,83% de los ingresos, valor porcentual significativamente inferior a lo reportado en su similar de 2022, cuando representó un valor positivo de 0,10% de los ingresos. La administración de la compañía menciona que para revertir estos resultados negativos está invirtiendo en la industria con la finalidad de garantizar la confiabilidad operativa, mediante la adquisición de maquinaria agrícola y así generar un mayor rendimiento en el campo.
- Para julio de 2023, la compañía arrojó un EBITDA (acumulado) negativo, dado que los ingresos obtenidos no fueron suficientes para cubrir sus costos y gastos, lo que generó una pérdida operativa y consecuentemente un flujo propio negativo.
- A partir del año 2021, los activos totales de COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A. registraron una tendencia decreciente, provocado por la disminución en sus inventarios. Es así que luego de registrar USD 255,70 millones en ese año, pasaron a USD 251,89 millones en diciembre de 2022 y USD 230,99 millones en julio de 2023.
- Al 31 de julio de 2023, la cartera por vencer representó el 96,26% de la cartera total (64,72%, diciembre 2022), que sumada al 1,93% (27,56%, diciembre 2022) de la cartera vencida entre 1 y 30 días, considerada como normal en el ámbito comercial, sumó 98,19% (92,27% a diciembre de 2022). La diferencia, 1,81% perteneció a cartera vencida entre 31 a más de 90 días (7,73% al cierre del 2022). Los resultados mencionados evidencian que la compañía registra una cartera sana.
- Los pasivos presentaron un comportamiento creciente en términos monetarios hasta el año 2022, atribuido a las fluctuaciones presentadas en su deuda financiera y cuentas por pagar proveedores, es así que su financiamiento sobre los activos pasó de 66,80% en 2021 a 72,89% en 2022. Para julio de 2023, el pasivo financió el 74,57% de los activos, no obstante, en términos monetarios decreció debido a una reducción en su deuda financiera.
- Al 31 de julio de 2023, la deuda con costo (corto y largo plazo), que financia el 34,45% de los activos totales ascendió a USD 79,58 millones y estuvo conformada por obligaciones adquiridas con Instituciones Financieras (locales y del exterior) y Mercado de Valores.
- El financiamiento del patrimonio sobre el total de activos fue decreciente debido al comportamiento de los resultados acumulados y las pérdidas del ejercicio. Es así que luego de fondear el 33,20% en diciembre de 2021, pasó a un 27,11% en diciembre de 2022 y un 25,43% en julio de 2023.
- A lo largo del periodo analizado, la compañía contó con indicadores de razón circulante positivos y superiores a la unidad (excepto en julio de 2023), lo que evidencia la capacidad de la compañía para cubrir sus pasivos de corto plazo con activos del mismo tipo.
- Durante el período sujeto de análisis, el apalancamiento (pasivo total / patrimonio) de la compañía fue superior a la unidad, denotando la importancia de los recursos de terceros dentro del financiamiento de la misma.

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.

Sobre la Emisión:

- La Junta General Extraordinaria de Accionistas de COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A., celebrada el 12 de marzo de 2019, resolvió autorizar que la compañía realice la Tercera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo por un monto total de hasta USD 20,00 millones.
- Posteriormente, con fecha 01 de abril de 2019, COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A. como emisor, conjuntamente con SILVERCROSS S.A. Casa de Valores SCCV como Agente Colocador y el estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A. como Representante de los Obligacionistas, suscribieron el contrato de la Tercera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo.
- Con fecha 31 de mayo de 2019, la Casa de Valores inició el proceso de colocación de los valores entre los diferentes inversionistas, logrando colocar el 100% de la emisión hasta el 26 de diciembre de 2019.
- Hasta el 31 de julio de 2023, el Agente Pagador canceló de manera oportuna el décimo sexto dividendo (capital + intereses) de sus dos clases, determinando que el saldo de capital por pagar a los inversionistas alcanza la suma de USD 5,00 millones.
- La Tercera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo 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 de Seguros, los mismos que se detallan a continuación:
  - ✓ Determinar 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 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 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.
    - ❖ Al 31 de julio de 2022, la compañía cumplió con los resguardos listados anteriormente.
- Adicionalmente COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A. mantendrá un límite de endeudamiento referente a los pasivos con costo de hasta 2 veces el patrimonio de la compañía.
  - ✓ Al 31 de julio de 2023 el emisor cumplió con lo mencionado anteriormente.
- El Emisor mientras esté vigente la presente emisión de Obligaciones, en defensa de los intereses de los Obligacionistas, constituirá un Fideicomiso Mercantil con Prenda de Inventario por un valor correspondiente a las dos próximas cuotas de capital de las Clases F y G
  - ✓ Al 31 de julio de 2023 el emisor cumplió con lo mencionado.
- Al 31 de julio de 2023, el emisor presentó un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 153,38 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 122,70 millones, cifra que genera una cobertura de 24,54 veces, demostrando que la emisión se encuentra dentro de los parámetros establecidos en la normativa.
- Las proyecciones realizadas dentro de la estructuración financiera indicaron según como fueron establecidas una aceptable disponibilidad de fondos para atender el servicio de la deuda. Durante el periodo transcurrido, se observa que las cifras a julio de 2023 fueron comparadas con las proyecciones del tercer trimestre de 2023, haciendo la calificadora constar su avance.

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:

- El principal riesgo para la compañía es el factor climatológico que afecta la zafra (junio a diciembre), debido a que las lluvias son más prolongadas al inicio o fin de la cosecha, lo que podría provocar retraso,

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.

incumplimiento y/o culminación anticipada de la misma, quedando caña sin moler. No obstante, con la finalidad de mitigar cualquier eventualidad, como el potencial impacto de El Fenómeno de El Niño en los cultivos, la compañía ha venido trabajando intensamente en mejorar su infraestructura de drenaje y riego.

- Otro riesgo al que está expuesto la compañía es el relacionado a la competitividad en precios y volúmenes de producción, pues, el precio de la tonelada métrica de la caña de azúcar está regulado por el Gobierno, a través del Ministerio de Agricultura, Ganadería, Acuacultura y Pesca (MAGAP), mismo que puede ser premiado o castigado en función de la sacarosa del producto; y que además esta indexado al precio de venta del saco de 50 Kg.
- La variación o incremento de los insumos utilizados por la compañía podrían aumentar los costos y consecuentemente afectar los resultados finales de la compañía.
- 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.
- La actividad de 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.
- 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. Cabe decir que, la evidencia.
- La probabilidad de impago de las empresas relacionadas sobre las cuentas por cobrar pendientes con COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ 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, incluyendo el petróleo.
- Un posible deterioro en el valor de inversiones en subsidiarias y asociadas parte del activo de COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A., podría afectar al flujo de la compañía.

Según lo establecido en el literal i, 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 de Seguros, los riesgos previsibles de la calidad de los activos que respaldan la emisión, y su capacidad para ser liquidados, se encuentran en los aspectos que se señalan a continuación:

En primera instancia resulta importante señalar que los activos que respaldan la Tercera Emisión de Obligaciones son los activos libres de gravámenes consistentes en cuentas por cobrar, inventarios y Activos Biológicos, por lo que los riesgos asociados a estos podrían ser:

- Uno de los riesgos que podría mermar la calidad de las cuentas por cobrar que respalda la emisión son escenarios económicos adversos que afecten la capacidad de pago de los clientes a quienes se les ha facturado los productos bajo este mecanismo de financiamiento.
- Si la empresa no mantiene actualizado el proceso de aprobación de ventas a crédito o los cupos de los clientes, podría generar cartera que presente un comportamiento irregular de pago o a su vez un sobreendeudamiento de sus clientes, lo que podría comprometer su capacidad de pago y consecuentemente los ingresos de la compañía.
- Si la empresa no mantiene en buenos niveles la gestión de recuperación y cobranza de las cuentas por cobrar clientes no relacionados, así como una adecuada política y procedimiento, podría generar cartera vencida e incobrabilidad, lo que podría crear un riesgo de deterioro de la cartera y por lo tanto un riesgo para el activo que respalda la presente emisión.
- Daños causados por factores externos como catástrofes naturales, incendios, robo y asalto, en los cuales el inventario y Activo Biológico podría verse afectado ya sea en su totalidad o parcialmente, traería consigo pérdidas económicas para la empresa. Para cubrirse contra este tipo de riesgos, la compañía cuenta con pólizas de seguros vigentes.

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 falta de condiciones apropiadas para mantener intactas las características mientras se encuentren almacenados en inventario o sean activos biológicos, podría afectar su capacidad de realización y por lo tanto disminuir su valor y mermar la cobertura de la emisión.
- Finalmente, al referirnos a las cuentas por cobrar que respaldan la emisión se debe indicar que presentan un grado bajo para ser liquidado, por lo que su liquidación podría depender de que la empresa esté normalmente operando, así como del normal proceso de recuperación y cobranza de la cartera dentro de los términos, condiciones y plazos establecidos en cada una de las cuentas por cobrar. Por parte, el inventario y activos biológicos también presentan un grado bajo para ser liquidados y dependen de que tenga una adecuada rotación y en especial que la empresa disponga de los recursos suficientes para su reposición, por lo que la liquidación de los activos que respaldan la emisión podría depender básicamente de que la empresa esté en operación.

Las consideraciones de la capacidad para ser liquidado un activo son sumamente subjetivas y poco predecibles. La capacidad para ser liquidado un activo puede cambiar en cualquier momento. Por lo tanto, los criterios básicos y opiniones emitidos por CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. sobre la capacidad para ser liquidado un activo son referenciales, no garantizan exactitud y no representa que un activo pueda o no ser liquidado, ni que se mantenga su valor, ni una estabilidad en su precio.

Según lo establecido en el literal h, 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 de Seguros, las consideraciones de riesgo cuando los activos que respaldan la emisión incluyan cuentas por cobrar a empresas vinculadas, se encuentran en los aspectos que se señalan a continuación:

Al 31 de julio de 2023, la empresa registra, dentro de la garantía general, cuentas por cobrar a relacionadas, por lo que los riesgos asociados a éstas podrían ser:

- El crédito que se les otorga a las empresas vinculadas responde más a la relación de vinculación 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
- Escenarios económicos adversos pueden afectar la recuperación de las cuentas por cobrar a empresas vinculadas.

Cabe mencionar que la compañía certificó que las cuentas por cobrar que respaldan la emisión no incluyen cuentas por cobrar a relacionadas.

Áreas de Análisis en la Calificación de Riesgos:

La información utilizada para realizar el análisis de la calificación de riesgo inicial de la Tercera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo – COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A., es tomada de fuentes varias como:

- Estructuración Financiera (Proyecciones de Ingresos, Costos, Gastos, Financiamiento, Flujo de Caja, etc.).
- Escritura de la Tercera Emisión de Obligaciones.
- Acta de la Junta General Extraordinaria de Accionistas de COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A.
- Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados de los años 2019, 2020, 2021 y 2022 con sus respectivas notas a los Estados Financieros, así como los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales internos no auditados al 31 de julio de 2022 y 31 de julio de 2023. Se debe indicar que, según informó el emisor, sus Estados Financieros se encuentran bajo NIIF.
- Entorno Macroeconómico del Ecuador.
- Situación del Sector y del Mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
- Calidad del Emisor (Perfil de la empresa, administración, descripción del proceso operativo, etc.).
- Información levantada “in situ” durante el proceso de diligencia debida.
- Información cualitativa proporcionada por la empresa Emisora.

Con base a la información antes descrita, se analiza entre otras cosas:

- El cumplimiento oportuno del pago del capital e intereses y demás compromisos, de acuerdo con los

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.

términos y condiciones de la emisión, así como de los demás activos y contingentes.
- Las provisiones de recursos para cumplir, en forma oportuna y suficiente, con las obligaciones derivadas de la emisión.
- La posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, en el caso de quiebra o liquidación de éstos.
- La capacidad de generar flujo dentro de las proyecciones del emisor y las condiciones del mercado.
- Comportamiento de los órganos administrativos del emisor, calificación de su personal, sistemas de administración y planificación.
- Conformación accionaria y presencia bursátil.
- Consideraciones de riesgos previsibles en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables
- Consideraciones de riesgos previsibles de la calidad de activos que respalda la emisión, y su capacidad para ser liquidados.

Adicionalmente, dentro de las áreas de análisis se toman en cuenta los siguientes puntos:
- Entorno económico y riesgo sectorial.
- Posición del emisor y garante
- Solidez financiera y estructura accionarial del emisor
- Estructura administrativa y gerencial
- Posicionamiento del valor en el mercado

El Estudio Técnico ha sido elaborado basándose en la información proporcionada por la compañía y sus asesores, así como el entorno económico y político más reciente. Se debe recalcar que CLASS INTERNATIONAL RATING CALIFICADORA DE RIESGOS S.A., no ha realizado auditoría sobre la misma, pues no es una actividad para la cual esté autorizada.

El presente Estudio Técnico se refiere al informe de Calificación de Riesgo, el mismo que comprende una opinión de la evaluación de aspectos tanto cualitativos como cuantitativos de la emisión y del emisor. Al ser títulos que circularán en el Mercado de Valores nacional, la Calificadora no considera el "riesgo soberano" o "riesgo crediticio del país".

Debe indicarse que esta calificación de riesgo es una opinión sobre la solvencia y capacidad de pago de la compañía, para cumplir los compromisos derivados de la emisión en análisis, en los términos y condiciones planteados, considerando el tipo y característica de la garantía ofrecida. La calificación de riesgo comprende una evaluación de aspectos tanto cualitativos como cuantitativos de la emisión y del emisor.

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

INTRODUCCIÓN

Aspectos Generales de la Emisión

En la ciudad de Guayaquil, con fecha 12 de marzo de 2019, se reunió la Junta General Extraordinaria de Accionistas de COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A., la misma que resolvió autorizar que la compañía realice la Tercera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo por un monto total de hasta USD 20,00 millones.

Posteriormente, con fecha 01 de abril de 2019, COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A. como emisor, conjuntamente con SILVERCROSS S.A. Casa de Valores SCCV como Agente Colocador y el estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A. como Representante de los Obligacionistas, suscribieron el contrato de la Tercera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo. A continuación se exponen las principales características y condiciones de la emisión:

CUADRO 1: ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

TERCERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES–COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A.	
Emisor	COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A.
Capital a Emitir	USD 20'000.000,00
Moneda	Dólares de los Estados Unidos de América.

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.

Títulos de las obligaciones	Desmaterializados. El valor nominal mínimo será de USD 1.000,00.
Sorteos y Rescates Anticipados	No contempla sorteos ni Rescates anticipados.
Contrato de Underwriting	No contempla contrato de underwriting
Tipo de Oferta	Pública
Plazo	Clase F y G: 1800 días
Clase y Monto	Clase F: USD 10'000.000,00 Clase G: USD 10'000.000,00
Tasa de Interés	Tasa fija anual 8,50% Clase F y Clase G.
Agente Estructurador y Colocador	SILVERCROSS S.A. Casa de Valores SCCV
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.
Tipo de Garantía	Garantía General de acuerdo a lo establecido en el Art. 162 Ley de Mercado de Valores.
Amortización Capital	Cada 90 días contados a partir de transcurridos 360 días de la fecha de emisión hasta la rendición total de capital.
Pago de Intereses	Cada 90 días
Forma de Cálculo intereses	360 días por año.
Destino de los recursos	El 50% para financiar parte del Capital de Trabajo específicamente pago a proveedores, compra de materia prima y gastos operativos y administrativos de la empresa; y 50% para reestructuración de pasivos con costo.
Fecha de la Emisión	Fecha en que se realice la primera colocación de las obligaciones en forma primaria.
Representante de Obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.
Sistema de Colocación	Bursátil
Resguardos establecidos del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.	Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones: • Determinar al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del emisor: ✓ 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 ✓ 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 de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros
Límite de Endeudamiento	• El emisor mientras esté vigente la emisión limitará su endeudamiento de tal manera que no comprometa la relación establecida en el artículo 162 de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias. • Paralelamente se mantendrá un límite de endeudamiento referente a los pasivos con costo de hasta 2 veces el patrimonio de la compañía.
Resguardo Adicional	Adicionalmente, el Emisor mientras esté vigente la presente emisión de Obligaciones, en defensa de los intereses de los Obligacionistas, constituirá un Fideicomiso Mercantil con Prenda de Inventario por un valor correspondiente a las dos próximas cuotas de capital de las Clases F y G.

Fuente: Escritura de Emisión de Obligaciones / Elaboración: Class International Rating

Conforme las colocaciones realizadas a continuación se presenta el esquema bajo el cual se realiza la amortización de capital y pago de intereses a los obligacionistas:

CUADROS 2 y 3: AMORTIZACIÓN DE CAPITAL Y PAGO DE INTERESES (USD)

CLASE F					
PERIODO	FECHA	CAPITAL	INTERÉS	DIVIDENDO	SALDO
					10.000
1	31-ago-19	-	213	213	10.000
2	30-nov-19	-	213	213	10.000
3	29-feb-20	-	213	213	10.000
4	31-may-20	-	213	213	10.000
5	31-ago-20	625	213	838	9.375
6	30-nov-20	625	199	824	8.750
7	29/2/2021	625	186	811	8.125
8	31-may-21	625	173	798	7.500
9	31-ago-21	625	159	784	6.875
10	30-nov-21	625	146	771	6.250
11	28-feb-22	625	133	758	5.625
12	31-may-22	625	120	745	5.000
13	31-ago-22	625	106	731	4.375
14	30-nov-22	625	93	718	3.750
15	28-feb-23	625	80	705	3.125
16	31-may-23	625	66	691	2.500
17	31-ago-23	625	53	678	1.875

CLASE G					
PERIODO	FECHA	CAPITAL	INTERÉS	DIVIDENDO	SALDO
					10.000
1	31-ago-19	-	213	213	10.000
2	30-nov-19	-	213	213	10.000
3	29-feb-20	-	213	213	10.000
4	31-may-20	-	213	213	10.000
5	31-ago-20	625	213	838	9.375
6	30-nov-20	625	199	824	8.750
7	29/2/2021	625	186	811	8.125
8	31-may-21	625	173	798	7.500
9	31-ago-21	625	159	784	6.875
10	30-nov-21	625	146	771	6.250
11	28-feb-22	625	133	758	5.625
12	31-may-22	625	120	745	5.000
13	31-ago-22	625	106	731	4.375
14	30-nov-22	625	93	718	3.750
15	28-feb-23	625	80	705	3.125
16	31-may-23	625	66	691	2.500
17	31-ago-23	625	53	678	1.875

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.

18	30-nov-23	625	40	665	1.250
19	29-feb-24	625	27	652	625
20	31-may-24	625	13	638	-
		10.000	2.656	12.656	

18	30-nov-23	625	40	665	1.250
19	29-feb-24	625	27	652	625
20	31-may-24	625	13	638	-
		10.000	2.656	12.656	

Fuente: COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A. / Elaboración: Class International Rating

Situación de la Emisión de Obligaciones (31 de julio de 2023)

Con fecha 22 de mayo de 2019, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, resolvió aprobar la Emisión de Obligaciones por un monto de hasta USD 20,00 millones, bajo la Resolución No. SCVS.INMV.DNAR.2019.00004198, la misma que fue inscrita en el Catastro Público de Mercado de Valores el 28 de mayo de 2019. El plazo de vigencia de la oferta pública venció el 22 de febrero de 2020.

Colocación de los Valores

Con fecha 31 de mayo de 2019, la Casa de Valores inició el proceso de colocación de los valores entre los diferentes inversionistas, logrando colocar el 100% de la emisión hasta el 26 de diciembre de 2019.

Saldo de Capital

Hasta el 31 de julio de 2023, el Agente Pagador canceló de manera oportuna el décimo sexto dividendo (capital + intereses) de sus dos clases, determinando que el saldo de capital por pagar a los inversionistas alcanza la suma de USD 5,00 millones.

Garantías y Resguardos

Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:

- Determinar 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 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 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

  - Al 31 de julio de 2023, el emisor cumplió con los resguardos mencionados.

Cabe señalar que el incumplimiento de los resguardos antes mencionados dará lugar a declarar de plazo vencido todas las emisiones, según lo estipulado en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II del Libro II, de *la* Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Límite de Endeudamiento

- ✓ El emisor mientras esté vigente la emisión limitará su endeudamiento de tal manera que no comprometa la relación establecida en el artículo 162 de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.
- ✓ Paralelamente se mantendrá un límite de endeudamiento referente a los pasivos con costo de hasta 2 veces el patrimonio de la compañía.

  - Al 31 de julio de 2023, la compañía cumplió con lo listado anteriormente.

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.

En el siguiente cuadro se puede apreciar en detalle las medidas cuantificables:

CUADRO 4: RESGUARDOS

Indicador	Límite establecido	Semestre	Julio 2023	Cumplimiento
Indicador promedio de liquidez	Mayor o igual a 1	1,16	-	SÍ
Activos reales / Pasivos	Mayor o igual a 1	-	1,29	SÍ
Pasivos afectos al pago de intereses / patrimonio	Hasta 2,00 veces	-	1,35	Sí

Fuente: COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A. / Elaboración: Class International Rating

A continuación se presenta el detalle del cálculo del indicador promedio de liquidez. En virtud de que la aprobación de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros se realizó en el mes de mayo, el promedio se calculará en semestres mayo-octubre y noviembre-abril, según corresponda.

CUADRO 5: CÁLCULO DEL INDICADOR DE LIQUIDEZ (USD)

Cálculo del indicador de liquidez	nov-22	dic-22	ene-23	feb-23	mar-23	abr-23	Promedio
Activos corrientes	96.091.334	66.782.036	57.840.828	57.225.918	61.760.527	59.160.001	1,16
Pasivos corrientes	61.892.810	60.819.101	52.703.121	56.231.760	56.115.602	55.350.742	
Índice de Liquidez	1,55	1,10	1,10	1,02	1,10	1,07	

Fuente: COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A. / Elaboración: Class International Rating

Resguardo Adicional

Adicionalmente, el Emisor mientras esté vigente la emisión de Obligaciones, en defensa de los intereses de los Obligacionistas, constituirá un Fideicomiso Mercantil con Prenda de Inventario por un valor correspondiente a las dos próximas cuotas de capital de las Clases F y G.

Con fecha 10 de junio de 2019 COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A. conjuntamente con ANEFI S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos constituyeron el Contrato de constitución de un Fideicomiso Mercantil en Garantía Valdez. El Fideicomiso tiene por objeto servir como una segunda fuente de pago de las obligaciones garantizadas (k+i).

CUADRO 6: FIDEICOMISO MERCANTIL EN GARANTÍA VALDEZ

FIDEICOMISO MERCANTIL EN GARANTÍA VALDEZ	
Constituyente / Beneficiario Principal	COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A.
Beneficiario Acreedor	Representante de los Obligacionistas
Fiduciaria	ANEFI S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos
Representante de los Obligacionistas	Estudio Jurídico PANDZIC & Asociados S.A.
Verificador	Sr. David Cupertino Murillo Guerrero (informes mensuales)

Fuente: COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A. / Elaboración: Class International Rating

Bienes Fideicometidos: El constituyente transfiere y aporta al Fideicomiso, sin reserva ni limitación alguna, la suma de USD 3.000,00, suma que será entregada por el Constituyente al Fideicomiso mediante la entrega de un cheque girado a la orden del Fideicomiso, misma que sirve para abrir la cuenta del Fideicomiso e integral inicialmente el Fondo de Gastos.

Bienes a Fideicomitir a futuro: El constituyente cederá, transferirá y aportará al Fideicomiso, a título de fideicomiso mercantil irrevocable, sin reserva ni limitación alguna, la suma **75.000 sacos de azúcar** los cuales deberán ser entregados a la Fiduciaria mediante el contrato de aportación correspondiente y contener en el mismo la valoración de dicho aporte conforme lo establezca el avalúo **(los avalúos deberán realizarse de manera anual).**

La Fiduciaria deberá recibir dentro de 8 días laborales posteriores al contrato de aportación, una póliza de seguros contra todo riesgo que ampare los bienes aportados, siendo este el beneficiario, y deberá estar vigente mientras el Fideicomiso cuente en su patrimonio con las toneladas de azúcar aportadas.

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.

Estado de la Garantía

Según lo mencionado en el informe del Depositario de fecha 23 de agosto de 2023, el bien fideicomitido se encuentra conformado por 75.000 sacos de azúcar de 50 Kg, cuya suma asciende a USD 2.512.500 (este rubro cubre en 1,01 veces el monto del capital de las dos próximas cuotas de las clases F y G). Dichos sacos están almacenados en la Bodega de Milagro #3 y #4 perteneciente a COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A. quien actúa como depositario en el Fideicomiso.

Por otro lado, según el informe del verificador de fecha 23 de agosto de 2023, concluye que los sacos están en buen estado, no se registra ningún daño, la cantidad de sacos puestos en garantía está dentro de la Bodega 4, Bloque 3, 5, Bodega 3, bloque 3, hay 80.105 sacos de 50 KG de la zafra 138 del 2022.

Se debe indicar que se encuentra constituida una póliza de seguros de incendio por el valor de USD 2.512.500,00, misma que tiene una vigencia hasta el 30 de septiembre de 2023.

Finalmente, el último avalúo se realizó el 01 de agosto de 2023, de donde se desprende que el valor comercial de los bienes ascendió a USD 2.512.500,00.

Monto Máximo de la Emisión

La Tercera Emisión de Obligaciones se encuentra respaldada por una Garantía General otorgada por COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A., como Emisor, lo que conlleva a analizar la estructura de sus activos. Es así que, al 31 de julio de 2023, COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A, alcanzó un total de activos de USD 230,99 millones, de los cuales USD 209,12 millones son activos libres de gravamen de acuerdo al siguiente detalle:

CUADRO 7: DETALLE DE ACTIVOS LIBRES DE GRAVAMEN A JULIO 2023

Activos	Libres (USD)	%
Disponibles	1.012.221	0,48%
Exigibles	18.601.722	8,90%
Realizables	18.285.842	8,74%
Propiedad Planta y Equipo	94.244.676	45,07%
Otros activos	76.973.503	36,81%
TOTAL	**209.117.964**	**100,00%**

Fuente: COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A. / Elaboración: Class International Rating

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. procedió a verificar que la información que consta en el certificado del cálculo del monto máximo de la emisión de la empresa, con rubros financieros cortados al 31 de julio de 2023, suscrita por el representante legal del emisor, esté dando cumplimiento a lo que estipula el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, que señala que: "El monto máximo para emisiones amparadas con garantía general, deberá calcularse de la siguiente manera: Al total de activos del emisor deberá restarse lo siguiente: 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; el monto no redimido de obligaciones en circulación; el monto no redimido de titularización de flujos futuros de fondos de bienes que se espera que existan en los que el emisor haya actuado como originador; 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 la negociación de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el Mercado de Valores; 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[1].

[1] "La verificación realizada por la calificadora al certificado del monto máximo de la emisión, contempla única y exclusivamente un análisis de que la información que consta en dicho certificado esté dando cumplimiento a lo que la norma indica, lo cual significa que la calificadora no ha auditado la información que consta en el certificado y tampoco ha verificado la calidad y veracidad de la misma, lo cual es de entera y única responsabilidad del emisor."

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.

Una vez efectuadas las deducciones antes descritas, se calculará sobre el saldo obtenido el 80%, siendo este resultado el monto máximo a emitir.

La relación porcentual del 80% establecida en este artículo deberá mantenerse hasta la total redención de las obligaciones, respecto del monto de las obligaciones en circulación. El incumplimiento de esta disposición dará lugar a declarar de plazo vencido a la emisión, según lo estipulado en el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo apreciar que la compañía, con fecha 31 de julio de 2023, presentó un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa por USD 153,38 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 122,70 millones, cifra que genera una cobertura de 24,54 veces sobre el saldo de capital de la Tercera Emisión de Obligaciones, determinando de esta manera que dicha emisión, se encuentran dentro de los parámetros establecidos en la normativa.

Adicionalmente se debe indicar que, de la revisión realizada se observó que para el 31 de julio de 2023 los activos libres de gravamen registraron una cobertura de 41,82 veces sobre el saldo de capital de los valores que la compañía mantiene en circulación en el Mercado de Valores.

CUADRO 8: CÁLCULO DEL MONTO MÁXIMO DE LA EMISIÓN A JULIO 2023

Descripción	USD
Total Activos	230.989.716
(-) Activos Diferidos o Impuestos diferidos	-
(-) Activos Gravados	21.871.752
(-) Activos en Litigio y monto de las impugnaciones tributarias[2]	4.565.033
(-) Derechos Fiduciarios[3]	2.512.500
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados	-
(-) Saldo en circulación (emisiones de obligaciones + títulos de flujos que se espera que existan)	-
(-) Monto no redimido de Titularizaciones de Flujos de Fondos de bienes que se esperan que existan	-
(-) Inversiones en Acciones en compañías nacionales o extranjeras[4]	48.660.612
Total Activos con Deducciones señaladas por la normativa	**153.379.819**
Monto Máximo de la emisión = 80.00% de los Activos con Deducciones	**122.703.855**
Emisión de Obligaciones de Largo Plazo	5.000.000
Total Activos con Deduciones / Saldo Emisión (veces)	**30,68**
80.00% de los Activos con Deducciones / Saldo Emisión (veces)	**24,54**

Fuente: COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A. / Elaboración: Class International Rating

Adicionalmente, se debe mencionar que al 31 de julio de 2023, al analizar la posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, se evidencia que el monto no redimido con el Mercado de Valores ocupa un tercer orden de prelación de pagos, por lo tanto, el total de activos menos las deducciones señaladas por la normativa, ofrece una cobertura de 0,89 veces[5] sobre los pasivos totales deducidos las obligaciones en circulación dentro del Mercado de Valores y otras obligaciones de la compañía.

Según el certificado de activos libres de gravamen, al 31 de julio de 2023, la empresa ha otorgado garantías por USD 21,87 millones lo cual determina que la solvencia de la empresa de un total de activos libres de gravamen por USD 209,12 millones sería el máximo potencial impacto que tiene sobre sus activos.

Por otro lado, según lo establecido en el Artículo 9, Capítulo I, del Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, "El conjunto de los valores en circulación de los procesos de titularización de flujos de fondos de bienes que se espera que existan y de emisiones de obligaciones de largo y corto plazo, de un mismo originador y/o emisor, no podrá ser superior al doscientos por ciento (200%) de su patrimonio; de excederse dicho monto, deberán constituirse garantías específicas adecuadas que cubran por lo menos en un ciento veinte por ciento (120%) el monto excedido".

[2] Independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren
[3] Del Emisor / Originador Provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros
[4] 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
[5] (Total Activos Deducidos – saldo emisión) / (Total Pasivo – Obligaciones emitidas)

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.

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que el saldo de la Tercera Emisión de Obligaciones representa el 4,26% del 200% del patrimonio al 31 de julio de 2023, y el 8,51% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

CUADRO 9 CÁLCULO DEL 200% DEL PATRIMONIO A JULIO DE 2023

Descripción	USD
Patrimonio	58.742.686
200% del Patrimonio	**117.485.372**
Emisión de obligaciones a largo plazo	5.000.000
Valores en circulación / 200% del Patrimonio	**4,26%**
Valores en circulación / Patrimonio	**8,51%**

Fuente: COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A. / Elaboración: Class International Rating

Proyecciones del Emisor

CUADRO 10: ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES PROYECTADO (miles USD)

Descripción	2021	2022	2023	2024
Ventas	125.910	128.253	130.640	133.075
Costo de ventas	94.081	94.758	95.441	96.128
Utilidad bruta	**31.829**	**33.494**	**35.199**	**36.947**
Gastos administrativos	21.309	21.482	21.657	21.833
Utilidad operativa	**10.520**	**12.012**	**13.542**	**15.114**
Gastos financieros	4.191	4.186	4.181	4.176
Otros ingresos / egresos	200	200	200	200
Utilidad antes de impuestos	**6.529**	**8.026**	**9.561**	**11.138**
Participación a trabajadores e Impuesto a la Renta	2.200	2.705	3.222	3.753
Utilidad neta	**4.329**	**5.321**	**6.339**	**7.384**

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Las proyecciones realizadas por el estructurador financiero contemplan un incremento anual en ventas del 1,86% para cada año (entre 2022 a 2024). En cuanto a los costos de ventas, se estableció un porcentaje de participación sobre los ingresos de 73,06% para el periodo 2022-2024.

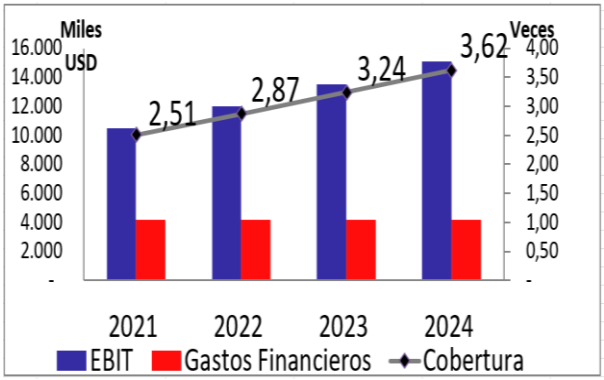
Los gastos operativos tendrían un comportamiento relativamente estable sobre los ingresos, pues representarían el 16,58% entre los años 2022 a 2024. Lo que generaría posteriormente, una utilidad operativa creciente, que pasaría de representar sobre los ingresos el 9,37% en 2022 a 11,36% en el año 2024.

Por otro lado, dentro de los gastos financieros proyectados se consideran los intereses de la deuda con costo y una vez descontados los rubros pertenecientes a otros ingresos / egresos y los respectivos impuestos, la compañía arrojaría una utilidad neta que pasaría de representar el 4,15% de los ingresos para el cierre de 2022 a un 5,55% para diciembre de 2024.

Como parte del análisis de las proyecciones, surge la importancia de determinar el nivel de cobertura brindado por el EBIT frente a los gastos financieros. En este sentido y de acuerdo a como se refleja en el gráfico a continuación, existiría conforme a las proyecciones, una cobertura positiva, la misma que pasaría de 2,87 veces en el año 2022 a 3,62 veces en el año 2024.

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.

GRÁFICO 1: NIVEL DE COBERTURA: EBIT VS, GASTOS FINANCIEROS



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Por otro lado, el indicador de EBIT/Deuda Total, para los periodos proyectados demostró una cobertura de 1,61 veces a diciembre de 2022, y para 2024, una cobertura de 11,84 veces. Cabe mencionar que la proyección contempla inversiones lo que advierte que la empresa contaría con flujo operativo disponible para afrontar lo mencionado. Así mismo se debe indicar que la compañía arrojaría una rentabilidad positiva para los periodos proyectados.

El estado de flujo proyectado de COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A., presenta un flujo operativo positivo para todo el periodo proyectado. En el flujo de inversión se contemplan adquisiciones y, las de financiamiento, siendo esta última donde se incluyen los ingresos y pagos de las obligaciones con costo.

Con dichas consideraciones la compañía presentaría un saldo final de efectivo positivo para todos los periodos, con un nivel de cobertura aceptable de la deuda con costo para todos los períodos proyectados, es así que, para el año 2022 ésta sería de 1,04 veces, mientras que para el año 2024 sería de 5,04 veces.

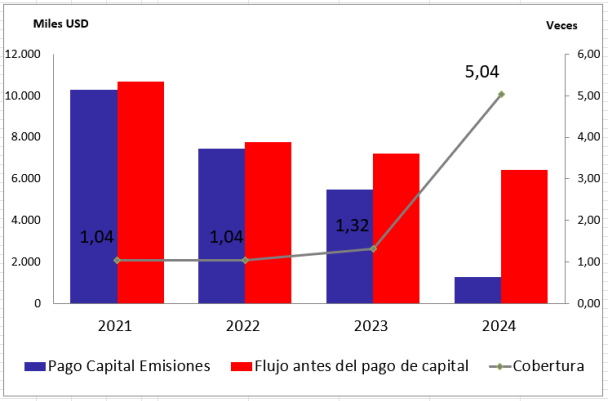
CUADRO 11: FLUJO DE EFECTIVO PROYECTADO (miles USD)

Descripción	2021	2022	2023	2024
Saldo Inicial de Efectivo	528	403	321	1.741
Ventas Azucar	100.513	102.523	104.630	106.786
Ventas de Otros (Mieles y Valor Agregado)	21.672	22.106	22.309	22.517
Total Ingresos	**122.185**	**124.629**	**126.939**	**129.303**
Cañicultores	23.500	25.000	25.191	25.383
Gasto Laboral	38.571	38.957	39.254	39.554
Gastos Operacionales	48.598	49.083	49.458	49.588
Impuestos y Contribuciones	7.119	7.154	7.190	7.226
Total Egresos	**117.788**	**120.194**	**121.093**	**121.751**
Flujo Neto de Operación	**4.397**	**4.435**	**5.846**	**7.552**
Inversión	1.500	1.500	1.500	1.500
FIADE	560	560	560	560
Total de Inversión	**2.337**	**2.060**	**2.060**	**2.060**
Flujo Neto	**2.060**	**2.375**	**3.786**	**5.492**
-) Amortización Neta	620	410	300	400
Colocación Emisión de Obligaciones	-	-	-	-
Amortización de Capital nueva emisión	3.625	1.500	-	-
Amortización de Capital nueva emisión	5.000	5.000	5.000	1.250
(-) Cancelac. Intereses	(3.082)	(2.867)	(2.666)	(2.480)
Pago de Intereses Segunda Emisión	324	60	-	-
Pago de Intereses nueva emisión	1.328	903	478	27
Flujo de Accionistas	**(125)**	**(82)**	**1.420**	**3.412**
Dividendos	-	-	-	-
FLUJO FINAL DE EFECTIVO	**403**	**321**	**1.741**	**5.153**

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

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.

GRÁFICO 2: NIVEL DE COBERTURA: FLUJOS[6] VS. PAGO DE CAPITAL DE OBLIGACIONES



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Finalmente, la calificadora realizó un estrés a dicho modelo afectando a dos de las variables de la estructuración financiera, costos de venta (dentro del estado de resultados) y el total de egresos (dentro del flujo de efectivo), con el fin de evaluar la capacidad de soporte que tendría la operación del negocio. Se observó que ante un ascenso de los costos en promedio del 77,73% (participación sobre los ingresos) en los siguientes periodos (2022-2024); y un incremento en los egresos (cañicultores, gasto laboral y gastos operacionales) del 2,00% para el año 2022, del 4,00% para el año 2023 y del 7,00% para el 2024; la compañía generaría un saldo de efectivo positivo, al igual que una utilidad neta positiva en todos los periodos proyectados. Cabe señalar que esta sería la máxima afectación que soportarían las proyecciones, sin que se presenten pérdidas o saldos de efectivo negativos.

Comparativo de Resultados Reales vs. Lo Proyectado

Para julio de 2023, los ingresos registraron un avance del 35,03% frente a lo proyectado al tercer trimestre del año 2023, mientras que sus costos de ventas lo hicieron en un 46,59%, esto derivó en un margen bruto que reportó un cumplimiento de apenas el 3,67%. Por su parte, los gastos administrativos arrojaron un cumplimiento de 67,11%, lo que generó una pérdida operativa, resultado que se alejó significativamente de lo estimado en un inicio. Finalmente, después de descontar los gastos financieros, y otros ingresos egresos, la compañía generó una pérdida al final del periodo alejándose de lo proyectado en un inicio.

CUADRO 12: ESTADO PROYECTADO VS REAL (Miles USD)

Descripción	III T 2023 Proyectado	Julio 2023 Real	Cumplimiento
Ventas	97.980	34.321	35,03%
Costo de ventas	71.581	33.352	46,59%
Utilidad bruta	**26.399**	**970**	**3,67%**
Gastos administrativos	16.243	10.901	67,11%
Utilidad operativa	**10,157**	**(9.931)**	**-97,78%**
Gastos financieros	3.136	4.604	146,82%
Otros ingresos / egresos	(150)	4.985	-3.323,28%
Utilidad antes de impuestos	**7.171**	**(9.550)**	**-133,19%**

Fuente: COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A. / Elaboración: Class International Rating

Así mismo se debe señalar que el estado de flujo de efectivo de la empresa, al 31 de julio de 2023 registró un flujo de efectivo procedente de actividades de operación negativo, el mismo que arrojó un valor de USD 5,31 millones que significó el 15,48% de los ingresos y 2,30% de los activos totales, y después de su flujo de procedente de actividades de financiamiento y de inversión, la compañía generó un flujo final de USD 1,01 millones, monto que representó el 2,95% de los ingresos.

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. ha analizado y estudiado las proyecciones del estado de resultados, estado de flujo de caja, presentadas por la empresa en el informe de estructuración

[6] (*) Flujo de efectivo final en cada uno de los periodos antes de considerar el pago de capital de obligaciones.

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.

financiero, para el plazo de vigencia de la presente emisión, mismas que, bajo los supuestos que fueron elaboradas, señalan que la empresa posee una aceptable capacidad para generar flujos dentro de las proyecciones establecidas con respecto a los pagos esperados así como sobre la base de las expectativas esperadas de reacción del Mercado; adicionalmente, dichas proyecciones señalan que el emisor generará los recursos suficientes para provisionar y cubrir todos los pagos de capital e intereses y demás compromisos que deba afrontar la presente emisión, de acuerdo con los términos y condiciones presentadas en el contrato de la Emisión de Obligaciones, así como de los demás activos y contingentes. Adicionalmente, la calificadora ha constatado en la información recibida y analizada que el emisor hasta la fecha de corte del presente estudio técnico ha venido cumpliendo de forma oportuna con el pago de capital e intereses y demás compromisos, de acuerdo con los términos y condiciones de la emisión, así como de los demás activos y contingentes. Así mismo, la calificadora ha podido observar en la información recibida y analizada, que el emisor ha realizado las provisiones de recursos para cumplir, en forma oportuna y suficiente, con las obligaciones derivadas de la emisión. Por lo tanto, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. está dando cumplimiento al análisis, estudio y expresar criterio sobre lo establecido en los literales a, b, y d, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, del Capítulo II del Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Riesgo de la Economía

Sector Real

El Fondo Monetario Internacional (FMI) calcula que Ecuador tendría un crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) de 2,9% en 2023 y 2,8% en 2024[7]. La proyección realizada por el Banco Mundial estima un crecimiento para la economía del Ecuador del 2,6% en el 2023 y un 2,8% en 2024[8]. Las previsiones de crecimiento para los próximos dos años se han deteriorado, en gran medida debido a las políticas monetarias y las condiciones financieras restrictivas[9].

Según el FMI, las tenues señales a inicios de 2023, de que la economía mundial podría lograr una estabilidad con inflación a la baja y crecimiento firme, se han disipado, en medio de una inflación persistentemente alta y de las turbulencias en el sector financiero[10]. Finalmente, el Banco Central del Ecuador (BCE) proyecta un crecimiento del 2,6% para el año 2023, impulsado por una variación positiva en el consumo final de los hogares, la formación bruta de capital fijo y las exportaciones de bienes y servicios[11].

De igual manera, el año 2023 presenta desafíos para la economía ecuatoriana, los cuales podrían reflejarse en las perspectivas de crecimiento. Entre estos se destacan: la incertidumbre respecto al conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, la política monetaria contractiva para controlar la inflación, el deterioro de los mercados inmobiliarios en China y las condiciones del sistema financiero internacional, y su posible efecto en los precios del petróleo, el comercio exterior y en el desempeño del sector fiscal.

Para Estados Unidos, el FMI calcula un crecimiento de 1,8% en 2023 (+1,0% en 2024). La Unión Europea, mantendría un comportamiento positivo (+0,9% en 2023 y +1,5% en 2024), Asia Oriental continúa siendo la región del mundo que crece a mayor ritmo y la que más contribuye al crecimiento global, pues crecería en 5,3% en 2023 y 5,0% en 2024. Al referirnos a América Latina y El Caribe, el FMI espera un crecimiento del 1,9% en el año 2023 y del 2,2% en 2024[12].

Por último, el FMI menciona que la salud futura de la economía mundial depende fundamentalmente de un adecuado ajuste de la política monetaria, el curso de la guerra en Ucrania y la posibilidad de nuevas disrupciones por el lado de la demanda relacionadas con la pandemia; así como, de una eficaz cooperación multilateral[13].

[7] https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/WEO/2023/April/English/text.ashx
[8] https://thedocs.worldbank.org/en/doc/5443e6bba11cd7fa7c0c678a20edd4dd-0350012023/related/GEP-June-2023-Regional-Highlights-LAC-SP.pdf
[9] https://www.bancomundial.org/es/publication/global-economic-prospects
[10] Resumen Ejecutivo – Perspectivas de la Economía Mundial: Una recuperación accidentada, abril 2023
[11] https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Administracion/EvolEconEcu_2022pers2023.pdf
[12] https://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2023/07/10/world-economic-outlook-update-july-2023
[13] Resumen Ejecutivo – Perspectivas de la Economía Mundial octubre 2022

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.

Los principales indicadores macroeconómicos del Ecuador, determinados a julio de 2023 o los más próximos disponibles a la fecha, se presentan a continuación:

CUADRO 13: INDICADORES MACROECONÓMICOS ECUADOR

Rubro	Valor	Rubro	Valor
PIB (millones USD 2007) año 2022	71.125	Variación anual PIB (t/t-4) año 2022	2,95%
Deuda Pública Total / PIB Agregada (may 2023)	48,34%	Inflación mensual (jul 2023)	0,54%
Balanza Comercial Total (millones USD) ene-jun 2023	1.129,53 (Superávit)	Inflación anual (jul 2023)	2,07%
Reservas Internacionales (millones USD 25-ago-2023)	6.874,22	Inflación acumulada (jul 2023)	1,41%
Riesgo país (28 de ago 2023)[14]	1.766 puntos	Remesas (millones USD) I-T 2023	1.191,99
Precio Barril Petróleo WTI (USD 28 ago 2023)	80,10	Tasa de Desempleo urbano (jul 2023)	5,00%

Fuente: Banco Central del Ecuador- Ministerio de Finanzas- Bloomberg -INEC / Elaboración: Class International Rating

Producto Interno Bruto (PIB): Después de atravesar duras condiciones económicas en el 2020, en el año 2021 la economía ecuatoriana se recupera y el **Producto Interno Bruto (PIB)** registra un crecimiento del 4,2% respecto al año anterior. Para el año 2022, la economía se ha mostrado resiliente frente a un escenario internacional adverso y a las paralizaciones registradas en el mes de junio, generando un crecimiento anual del PIB del 2,9% gracias al incremento en el consumo final de los hogares impulsado por una mayor dinámica del crédito de consumo, aumento de compras de bienes y el dinamismo de las remeses recibidas. Por su parte, en el primer trimestre del 2023 el PIB creció en 0,7% en relación al primer trimestre de 2022 (t/t-4) y registró una variación de -3,4% respecto al trimestre anterior (t/t-1). El crecimiento interanual implica una mejora en prácticamente todas las industrias. Reflejando una recuperación en el primer trimestre de 2023 en la industria refinación de petróleo (+16,6% en comparación a su similar de 2022), seguida de acuicultura y pesca de camarón (+6,4% respecto al primer trimestre de 2022), correo y comunicaciones (+6,2% respecto a su similar de 2022), y, alojamiento y servicios de comida (+3,7% en relación al primer trimestre de 2022 (t/t-4)); adicionalmente se observó el incremento del consumo final de los hogares, gasto del gobierno y las exportaciones de bienes y servicios.[15.]

El Banco Central del Ecuador con el fin de cuantificar el impacto económico generado por los eventos y manifestaciones sociales suscitados en junio de 2022 realizó una estimación de los daños y pérdidas. Para lo cual contó con la asistencia técnica del Banco Mundial y el apoyo de varias entidades públicas y privadas. De esta manera, se estima un efecto de USD 1.115,4 millones, de los cuales el 99% corresponde a pérdidas, siendo la industria de comercio la más afectada con una pérdida aproximada de USD 318,1 millones[16].

Actualmente, el mundo atraviesa un escenario incierto a causa del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, el cual puede desacelerar la economía mundial por la desvinculación de Rusia del sistema financiero internacional. Este acontecimiento puede resultar en un crecimiento de la economía ecuatoriana menor de lo previsto, dado que las exportaciones a Ucrania desaparecerían y las ventas a Rusia tendrían una reducción significativa por los problemas logísticos y financieros. La producción agrícola en el país, también se vería afectada, debido a los altos costos de producción y escasez de los fertilizantes, esto podría ocasionar una reducción del empleo, especialmente en el sector bananero. Por otro lado, se prevé una pérdida de competitividad generalizada debido al incremento considerable en la inflación dado el aumento en el precio de las materias primas y combustibles. Sin embargo, las finanzas públicas experimentarían una mejora considerable por el acelerado crecimiento del precio del petróleo.

El **Riesgo País** registró 1.766 puntos al 28 de agosto de 2023. El riesgo país, entre otros factores incide en la tasa de interés a la que pueden acceder los países que buscan nueva deuda en los mercados. Cada 100 puntos de riesgo país equivalen a 1% de interés[17].

La coyuntura política actual define un indicador de riesgo país superior a los 1.700 puntos. Esto se relaciona en gran medida con la muerte cruzada aplicada por el Presidente de la República, que desencadenó el inicio de un

[14] https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica
[15] https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/CuentasNacionales/cnt65/InformeIT_2023.pdf
[16] https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/InformeBMImpactoParoNacional062022.pdf
[17] https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica

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.

nuevo período electoral. En este sentido, los inversionistas internacionales poseen un escenario de incertidumbre sobre el futuro de la economía ecuatoriana[18].

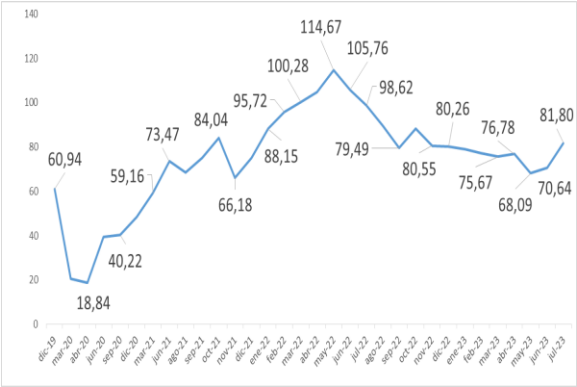
Para junio de 2023, las **importaciones totales** en valor FOB alcanzaron USD 14.029,52 millones, monto inferior a las compras externas realizadas en su similar periodo de 2022 (llegó a USD 14.867,39 millones). Por grupo de productos, las importaciones en valor FOB fueron en: bienes de consumo, materias primas, bienes de capital, combustibles y lubricantes y diversos. La procedencia de los bienes radica principalmente de Estados Unidos, China, Panamá, Colombia, y otros.

Por su parte, las **exportaciones totales** para junio de 2023 alcanzaron USD 15.159,04 millones, siendo este rubro inferior a lo alcanzado en el mismo periodo de 2022 (USD 16.868,24 millones). Por otro lado, las exportaciones no petroleras registradas hasta junio de 2023 arrojaron una suma de USD 11.169,49 millones, mientras que las petroleras fueron de USD 3.989,56 millones.

Hasta junio de 2023, la **Balanza Comercial Total**, registró un superávit de USD 1.129,53 millones, USD 871,32 millones menos que el resultado comercial obtenido en su similar de 2022 (USD 2.000,85 millones). La Balanza Comercial Petrolera presentó un superávit de USD 929,55 millones, y la Balanza Comercial No Petrolera un superávit de USD 199,98 millones[19].

Por otra parte, el precio del petróleo West Texas Intermediate (WTI), que sirve de referencia para la cotización del crudo ecuatoriano, muestra un comportamiento creciente a partir de junio de 2020 donde registró un valor de USD 39,27 por barril, en mayo de 2022 llega a su nivel máximo con un valor de USD 114,67 por barril, posteriormente presenta una tendencia variable y en julio de 2023 cierra en USD 81,80 por barril (USD 80,10 por barril al 28 de agosto de 2023). La proforma presupuestaria para el año 2022 se fijó un valor de USD 59,20[20] por barril para las exportaciones de petróleo y para 2023 el precio promedio del barril de exportación se estimó en USD 64,84[21].

GRÁFICO 3: PRECIO PROMEDIO INTERNACIONAL DEL CRUDO DE PETRÓLEO (WTI)



Fuente: https://finance.yahoo.com/quote/CL%3DF/history?p=CL%3DF / Elaboración: Class International Rating

En junio de 2023, las exportaciones de crudo se ubicaron en 14,20 millones de barriles, lo que representa 15,81% más que su similar de 2022. De los cuales el Ministerio de Energía y Recursos Naturales No Renovables exportó 2,62 millones de barriles, equivalente a la tarifa pagada en especies a las Compañías Privadas por la prestación del servicio de explotación petrolera; la diferencia, 11,58 millones de barriles fueron exportados por EP Petroecuador[22].

[18] https://www.primicias.ec/noticias/economia/bonos-externos-caida-precios-muerte-cruzada/
[19] https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/IEMensual/m2057/IEM-322-e.xlsx
[20] https://www.finanzas.gob.ec/gobierno-nacional-envia-a-la-legislatura-la-profoema-presupuestaria-del-anos-2022/#:~:text=La%20CFDD%20del%20a%C3%B1o%202022,codificado%20a%20agosto%20del%202021.&text=Los%20supuestos%20macroecon%C3%B3micos%20que%20sustentan,de%20petr%C3%B3leo%3A%20USD%2059%2C20
[21] https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2022/11/Anexo-1_Justificativo-Proforma-2023.pdf
[22] https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/Hidrocarburos/cspe2023197.pdf

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.

Durante el primer trimestre de 2023, el precio promedio del petróleo ecuatoriano de exportación fue de USD 63,3 por barril, por debajo de lo que necesita el Presupuesto del Estado para financiarse. Lo que representa ingresos petroleros por USD 301 millones, 56% menos de lo registrado en el mismo período de 2022 (USD 677,7 millones). No obstante, se prevé un mejor escenario con el alza del precio del petróleo impulsada por dos factores: incremento de la demanda mundial gracias a la recuperación del consumo de China, y el recorte de la producción de petróleo hasta 2024 anunciado por la Organización de Países Exportadores de Petróleo y sus aliados (OPEP+)[23].

El total de **recaudación tributaria bruta** a diciembre de 2022 sumó USD 17.163,52 millones, siendo un 22,81% superior a lo registrado en el año anterior (USD 13.976,16 millones). Hasta julio de 2023 la recaudación sumó un valor de USD 10.889,81 millones, es decir existió un incremento de 3,83% respecto al mismo período de 2022 (USD 10.488,24 millones). Entre los impuestos con mayor aporte para la recaudación hasta julio de 2023 se destaca, el Impuesto al Valor Agregado (IVA de operaciones internas y de importaciones) con USD 4.920,20 millones, el Impuesto a la Renta (IR) con USD 3.907,53 millones, el Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) con USD 653,42 millones, y el Impuesto a los Consumos Especiales (ICE de operaciones internas y de importaciones) con USD 489,77 millones[24].

La **inflación mensual** en julio de 2023 registró una variación de 0,54%, mientras que la variación **anual** fue de 2,07% y la **acumulada** fue de 1,41%. Para julio de 2023, por divisiones de bienes y servicios la inflación mensual registró una variación en 10 agrupaciones que ponderan el 91,65% presentaron porcentajes positivos, siendo Alimentos y bebidas no alcohólicas; seguido de Muebles y artículos para el hogar y la conservación ordinaria del hogar, las agrupaciones de mayor porcentaje. En otras 2 agrupaciones que en conjunto ponderan el 8,35% se registraron resultados negativos, siendo Prendas de vestir y calzado; y Bebidas alcohólicas, tabaco y estupefacientes, las de mayor variación[25].

En referencia al **salario nominal promedio**, para julio de 2023, se fijó en USD 524,83[26]; mientras que el **salario unificado nominal** fue de USD 450,00. En términos reales, el indicador del salario real, que mide la cantidad de bienes que se puede adquirir con el salario nominal promedio, se situó en USD 469,51 para julio 2023[27]. En cuanto al costo de la canasta básica familiar en julio de 2023, se ubicó en USD 779,61[28], mientras el ingreso familiar mensual con 1,60 perceptores es de USD 840,00 sin incluir fondos de reserva, es decir, presenta una cobertura del 107,75% del costo de la canasta.

Mediante Decreto Ejecutivo No. 611 firmando el 30 de noviembre de 2022, el Presidente de la República fijó el salario básico unificado (SBU) en USD 450,00, mismo que regirá a partir del 01 de enero de 2023[29].

Según las cifras del INEC, el **desempleo** pasó de 3,8% en el año 2019 a 3,2% en 2022 y 3,7% en julio de 2023. La tasa de **empleo adecuado**[30] pasó de 38,8% en el año 2019 a 36,0% en 2022 y 35,5% en julio de 2023, mientras que la tasa de **subempleo** pasó de 17,8% a 19,4% en ese mismo orden y 20,2% a julio de 2023[31].

A junio 2023, la **pobreza a nivel nacional** se ubicó en 27,0% y la pobreza extrema en 10,8% (a junio de 2022 se registraron tasas del 25,0% y 10,7% respectivamente). En el área urbana la pobreza llegó al 18,0% y en el área rural alcanzó el 46,4% (a junio 2022 fue del 16,7% y 42,9% respectivamente). Por su parte, la medida de desigualdad económica, **coeficiente de Gini**[32], se ubicó en 0,467 a junio del 2023 (0,453 en junio de 2022), es decir existe un leve crecimiento con respecto a su similar. Para la medición de la pobreza, el INEC compara el ingreso per cápita familiar con la línea de pobreza y pobreza extrema por consumo, que en junio de 2023 se

[23] https://www.primicias.ec/noticias/economia/petroleo-precio-alza-ecuador-presupuesto/
[24] https://www.sri.gob.ec/estadisticas-generales-de-recaudacion-sri
[25] https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Notas/Inflacion/inf202307.pdf
[26] https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/CifrasEconomicas/cie202307.pdf
[27] Es el valor del salario mínimo legal promedio deflactado en función del índice de precios al consumidor del mes de referencia.
[28] https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2023/Julio/Boletin_tecnico_07-2023-IPC.pdf
[29] https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/guillermo-lasso-incremento-salario-basico-ecuador.html
[30] Un trabajo donde se labora 40 horas a la semana se gana más del salario básico y se está afiliada a la seguridad social
[31] https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/EMPLEO/2023/Julio/202307_Mercado_Laboral.pdf
32 El coeficiente de Gini es una medida que resume cómo se distribuye el ingreso per cápita entre los habitantes de la población, mide el grado de desigualdad en la distribución del ingreso

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.

ubicó en USD 89,29 mensuales per cápita, mientras que la línea de pobreza extrema en USD 50,32 mensuales per cápita (a junio de 2022 USD 87,57 y USD 49,35 respectivamente)[33].

De acuerdo a la información publicada por el Banco Central del Ecuador, las **tasas de interés referenciales** no han presentado cambios significativos. Es así que la tasa pasiva referencial anual fue de 7,13% para julio de 2023, mientras que la tasa activa referencial anual fue de 9,02%; existiendo un spread de tasas activas y pasivas de 1,89%[34]. Por su parte el saldo de la **liquidez total** para julio de 2023 alcanzó la suma de USD 76.563,01 millones, mientras que la oferta monetaria fue de USD 29.579,50 millones; y, las especies monetarias en circulación ascendieron a USD 19.149,79 millones[35].

En lo que respecta a la evolución de la oferta de **crédito**, se puede mencionar que la cartera de crédito de los bancos privados a diciembre de 2022 se ubicó en USD 38.589 millones; lo que representa un aumento de USD 4.929 millones frente a diciembre de 2021 (+14,6%). La Asociación de Bancos Privados del Ecuador (Asobanca) señaló que en 2022, la banca privada ecuatoriana fue una pieza clave en el proceso de reactivación económica del país. A través de la colocación de créditos, los bancos fueron aliados que apoyaron a los hogares, empresas y negocios con financiamiento y, así contribuyeron en la dinamización de la economía[36].

Para julio de 2023, la cartera de crédito total alcanzó la cifra de USD 40.550 millones, lo que representa un incremento de 11,2% frente a su similar período de 2022 (USD 4.099 millones más). El crédito de la banca privada es clave para el dinamismo de la economía, para julio de 2023, el 59% de la cartera se destinó a los segmentos de producción y el 41% al consumo. Por otro lado, si bien el crédito sigue creciendo, existe una desaceleración en la entrega de financiamiento formal. Este comportamiento obedece a factores como la incertidumbre provocada por la coyuntura electoral, la inseguridad, el impacto del Fenómeno de El Niño en la economía y la normativa local de tasas de interés que es incompatible con la coyuntura de tasas de interés internacionales. Según lo mencionado por la Asobanca, pese a los desafíos que enfrenta el país, la banca privada ratifica su compromiso de seguir apoyando con financiamiento a empresas y familias, especialmente para actividades productivas y al mejoramiento de la calidad de vida de los ecuatorianos[37].

En 2023 se prevé una desaceleración en el ritmo de crecimiento del crédito, debido en gran medida al contexto internacional. El incremento de las tasas de interés de política monetaria, que los bancos centrales de los países desarrollados han aplicado para hacer frente a la inflación internacional, eleva el costo del financiamiento externo para el país, incluyendo a los bancos privados, lo cual restringe la liquidez que podría venir del exterior[38].

El flujo de **remesas recibidas** que ingresó al país durante el primer trimestre de 2023 totalizó USD 1.191,99 millones, cifra superior en 8,01% en comparación a su similar de 2022 (USD 1.103,59 millones), e inferior en 5,30% respecto al cuarto trimestre de 2022 (USD 1.258,65 millones). El aumento del flujo de remesas en el trimestre enero - marzo de 2023, se atribuye a la recuperación económica de Estados Unidos, España e Italia, países de donde provienen principalmente los flujos[39].

Los flujos de **inversión extranjera directa (IED)** para el primer trimestre de 2023 fueron de USD 17,18 millones; monto inferior en un importante 87,33% al registrado en su similar periodo en el 2022, en donde alcanzó USD 135,57 millones. Es el rubro más bajo registrado durante el primer trimestre de los últimos 8 años, resultado que se relaciona en gran medida con la inestabilidad e incertidumbre política del país, lo que genera que los inversionistas sean más precavidos a la hora de invertir en Ecuador[40]. La mayor parte de la IED se canalizó principalmente a ramas productivas como: industria manufacturera; transporte, almacenamiento y telecomunicaciones; comercio, entre otras. Por país de origen, los flujos de IED provienen principalmente de Estados Unidos, España, China, Perú, Colombia. Chile, entre otros[41].

[33] https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/POBREZA/2023/Junio/202306_PobrezayDesigualdad.pdf
[34] https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/TasasInteres/Indice.htm
[35] https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/Coyuntura/s731/BMS_25082023.xlsx
[36] https://asobanca.org.ec/wp-content/uploads/2023/01/2023-01-09-BP-Evolucion-de-la-Banca-Asobanca.pdf
[37] https://asobanca.org.ec/wp-content/uploads/2023/08/2023-08-08-BP-Evolucion-de-la-Banca-Asobanca.pdf
[38] https://asobanca.org.ec/wp-content/uploads/2023/01/2023-01-09-BP-Evolucion-de-la-Banca-Asobanca.pdf
[39] https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/Remesas/eren2023I.pdf
[40] https://www.lahora.com.ec/pais/inestabilidad-politica-desplome-inversion-extranjera-directa-2023/
[41] https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/InversionExtranjera/Directa/IED_WEBPUB.xlsx

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.

Para mayo de 2023, de acuerdo con información presentada por el Ministerio de Finanzas, el saldo de la **deuda externa pública (agregada)** fue de USD 46.245,64 millones, cifra superior a la reportada en mayo de 2022, cuando fue de USD 45.783,71 millones y que incluye principalmente, deuda con organismos internacionales, bonos emitidos en mercados internacionales, bancos y gobiernos. Por su parte, el saldo de **deuda interna (agregada)** para mayo de 2023 fue de USD 11.439,41 millones, mientras que el valor de otros pasivos fue de USD 771,27 millones. Considerando la **relación deuda/PIB**, al mes de mayo de 2023, según datos del Ministerio de Finanzas del Ecuador, la deuda pública agregada (externa e interna) y otros pasivos se encontró en 48,34% del PIB superando significativamente el límite del 40% del PIB[42].

La acumulación de **reservas internacionales** en los últimos años ha sido variable, es así que para diciembre de 2021 registraron la suma de USD 7.897,87 millones y USD 8.458,65 millones al 31 de diciembre de 2022, mientras que para julio de 2023 totalizaron USD 6.961,23 millones (USD 6.874,22 millones al 25 de agosto de 2023)[43]. Los principales rubros que componen las Reservas Internacionales son: inversiones en el exterior, oro, recursos en bancos e instituciones financieras del exterior, y caja en divisas.

Las RL (Reservas de Liquidez)[44] constituidas alcanzaron USD 1.869 millones al 26 de julio de 2023, mientras que las RL requeridas se ubicaron en USD 1.469 millones; es decir que el sistema presentó un exceso de liquidez por USD 400 millones[45].

La **calificación de deuda** para septiembre de 2023[46] de Standard & Poor's para Ecuador se situó en B- (estable) "altamente especulativa". Por su parte, la calificación de Moody´s para los bonos de deuda ecuatoriana a esa misma fecha se situó en Caa3 (estable) calificación que se encuentra dentro de la categoría de riesgo sustancial. La calificadora indica que el perfil crediticio del país sigue restringido por opciones de financiamiento limitadas, instituciones débiles y un entorno sociopolítico desafiante, factores que aumentan el riesgo de impago de la deuda o "default"[47]. Por otro lado, la agencia Fitch Rating ubicó la calificación en B- (estable), calificación que significa "altamente especulativa".

Riesgo del Negocio

Descripción de la Empresa

COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A. se constituyó como sociedad anónima en 1922 en la ciudad de Guayaquil. En el mismo año es adquirida por la Corporación Noboa y es a partir de 1996 que el CONSORCIO NOBIS S.A. asume su administración, un holding internacional, comprometido con el desarrollo del Ecuador, que está conformado por empresas líderes de distintos sectores económicos del país, entre ellos: agroindustrial, inmobiliario, comercial, turístico, hotelero, minero, portuario y de responsabilidad social.

COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A., perteneciente a la Unidad de Negocio Agroindustrial del Consorcio Nobis S.A.[48], es uno de los principales ingenios azucareros del país, con la producción y comercialización de diversos productos endulzantes y agrícolas en general.

Tiene una capacidad instalada[49] de 12.000 TM/día, y una capacidad utilizada de 9.717 TM/día. Al 31 de diciembre de 2021 el área cultivada principalmente de caña de azúcar ascendió a 8.792 hectáreas (9.618 hectáreas en 2020).

[42] https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/plugins/download-monitor/download.php?id=14245
[43] https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/RILD/RI.xlsx
[44] La serie de Reservas Mínimas de Liquidez se presenta hasta la bisemana del 23 de febrero de 2022 (dato cierre de febrero). En adelante se presentarán datos de Reservas de Liquidez, de acuerdo a lo aprobado en la Resolución de la Junta de Regulación y Política Monetaria del 20 de enero de 2022 de modificó la normativa de constitución de reservas de liquidez y encaje.
[45] https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Presentacion_Ago23.pdf
[46] https://datosmacro.expansion.com/ratings/ecuador
[47] https://www.expreso.ec/actualidad/economia/moody-s-mantiene-calificacion-deuda-ecuador-caa3-perspectiva-estable-152042.html
[48] Organización conformada por tres empresas: COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A., CODANA S.A. y ECOELECTRIC S.A. quienes giran en base a la misma materia prima, la caña de azúcar, y la transformación de esta.
[49] Última información reportada a septiembre de 2021.

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.

COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A. ofrece una variedad de productos derivados de la caña de azúcar, como azúcar y miel, al igual que edulcorantes sustitutos al azúcar como stevia, azúcar de coco y melaza. Así mismo ha expandido su oferta para incluir productos como sal y arroz.

Propiedad, Administración y Gobierno Corporativo

Al 31 de julio de 2023, el capital suscrito y pagado de COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A. ascendió a USD 24'680.666,08, el valor nominal de cada una de las acciones es de USD 0,004. Se debe destacar, que el 97,92% de la participación accionaria se concentra en BEAUPORT S.A.

CUADRO 14: ACCIONISTAS

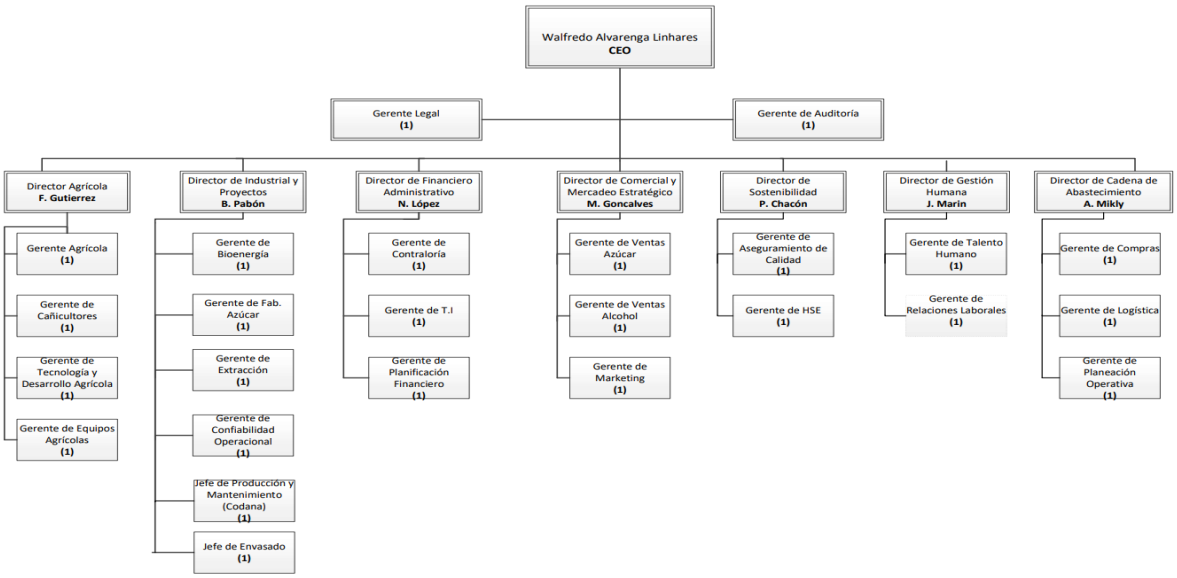
Nombre	Capital (Miles USD)	Participación
BEAUPORT S.A.	24.167	97,92%
CLUB ANGALA S.A.	494	2,00%
FRUIT SHIPPERS LIMITED	18	0,07%
Otros minoritarios	1	0,00%
Total	**24.681**	**100%**

Fuente: COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A. / Elaboración: Class International Rating

COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A. se encuentra gobernada por la Junta General de Accionistas, siendo ésta la máxima autoridad de la Compañía, órgano que según sus estatutos y políticas busca tomar las decisiones más adecuadas que permitan mantener una apropiada estructura financiera y procesos productivos eficientes[50]. Es administrada por su CEO y Directores de áreas, de acuerdo a las facultades y atribuciones asignadas a cada uno de ellos, las cuales están señaladas en el Estatuto Social de la compañía.

A continuación se presenta la estructura del organigrama de la compañía, que entre otras tiene la finalidad de agilizar procesos, colaborar con la comunicación interna y marcar flujos y canales por los cuales operar.

GRÁFICO 4: ORGANIGRAMA DE LA COMPAÑÍA



Fuente / Elaboración: COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A.

Los logros de COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A. en el mercado, son el resultado, entre otras cosas, de la aptitud y visión de sus principales ejecutivos, profesionales con amplio conocimiento y experiencia que se han enfocado en la calidad del producto, innovación y tecnología, considerándose dichos lineamientos como una ventaja competitiva en la continuidad del negocio. A continuación se señalan los principales ejecutivos y miembros del directorio[51].

[50] Los accionistas de la compañía mantienen una sana independencia respecto de la administración y sus directrices están determinadas en las respectivas juntas de accionistas
[51] El comportamiento de los órganos administrativos es estable.

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.

CUADRO 15: PLANA GERENCIAL

Cargo	Nombre
CEO	Walfredo Alvarenga Linhares
Director Agrícola	F. Gutierrez
Director de Industrial y Proyectos	B. Pabón
Director de Financiero Administrativo	N. López
Director de Comercial y Mercadeo Estratégico	M. Goncalves
Director de Sostenibilidad	P. Chacón
Director de Gestión Humana	J. Marin
Director de Cadena de Abastecimiento	A. Mikly

Fuente: COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A. / Elaboración: Class International Rating

Gobierno Corporativo

COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A. se maneja de acuerdo con las prácticas de Gobierno Corporativo del Consorcio Nobis S.A., el cual, a través de su Junta Directiva, administra, supervisa y toma las decisiones de negocio para garantizar las operaciones de las empresas que forman parte del grupo. Promueve la incursión en nuevos mercados, la investigación y desarrollo de productos, y el estricto cumplimiento de normas y principios de gobernabilidad transparente.

La Compañía alinea sus operaciones conforme al código de ética de CONSORCIO NOBIS S.A., cuyo propósito es velar por los intereses de los accionistas, colaboradores, clientes y proveedores, promoviendo la transparencia en los mercados en los que opera.

La compañía cuenta con estatutos y políticas establecidas que conforman la regulación para su correcto funcionamiento, además se determina aspectos generales de capitalización y distribución de utilidades, entre otras. Según la administración de la compañía, su actitud hacia los stakeholders es de total transparencia y de acciones que fortalezcan la relación, lo cual se ve fortalecido por sus políticas.

Empleados

Al 31 de julio de 2023, la compañía contó con 1.879 empleados (1.688 a enero de 2023) distribuidos en campo, fábrica y administración, quienes están calificados para desarrollar tareas específicas dentro de empresa. Es importante señalar que la selección y contratación de su personal es adecuado y está orientado al desempeño de sus funciones. Así mismo se debe señalar que 1.410 empleados cuentan con contrato estable y 469 contrato temporal.

A la fecha de corte del presente informe, COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A. registra sindicatos o comités de empresa, a continuación, un detalle de lo mencionado:

CUADRO 16: SINDICATOS O CÓMITES

Sindicato o Cómite	No. Dirigentes
Comité de Empresa	31
Sindicato Unido	15
Sindicato de Empleados	13
Sindicato de Taller Mecánico	12
Sindicato de Llenadores	13
Sindicato de Oper. Maq. Agrícola	15
Sindicato de Trabajadores	10
Sindicato de Riego	13
Sindicato de Zafreros	12
Sindicato de Mayordomos	8
Sindicato de Fábrica	11
Sindicato de Bodega de Azúcar	13
Sindicato de Guardianes	9
Sindicato de apañadores	13
Asociación de Trabajadores	14
Asociación de Riego	12

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.

Sindicato de Campo	15
Sindicato de Trabajadores Agrícolas	23
TOTAL	**252**

Fuente: COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A. / Elaboración: Class International Rating

Sobre la base de lo analizado y detallado, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., opina que es aceptable la calidad y comportamiento de los órganos administrativos del Emisor, la calificación de su personal, sistemas de administración y planificación, además expresa que se observa consistencia en la conformación accionaria. Por lo señalado, Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A., ha dado cumplimiento con lo estipulado en los literales e y f, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Empresas vinculadas o relacionadas

CUADRO 17: CAPITAL EN OTRAS SOCIEDADES

Compañía	Capital (USD)	Participación
CIA. EN PREDIOS RUSTICOS MARIA TERESA	14,713,295	99.9554%
CIA. EN PREDIOS RUSTICOS RAFICA	13,095,733	99.9508%
VICTORIA S.A.	18,905,622	99.9512%
ECOELECTRIC	1,886,021	15.0000%
COMPAÑÍA NACIONAL DE MELAZA	-	50.0000%
NMOBILIARIA VALDEZ	39,025	99.9002%
OTROS MENORES	20,917	-
Total	**48,660,612**	

Fuente / Elaboración: COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A

CUADRO 18: DETALLE DE EMPRESAS RELACIONADAS

Compañías	Tipo de Relación	Concepto de Transacciones
CIA. EN PREDIOS RUSTICOS MARIA TERESA	COMERCIAL	COMPRA DE CAÑA DE AZUCAR - MATERIA PRIMA
CIA. EN PREDIOS RUSTICOS RAFICA	COMERCIAL	COMPRA DE CAÑA DE AZUCAR - MATERIA PRIMA
VICTORIA S.A.	COMERCIAL	COMPRA DE CAÑA DE AZUCAR - MATERIA PRIMA
CODANA S.A.	COMERCIAL	VENTA DE MELAZA Y MIEL B
CONSORCIO NOBIS	COMERCIAL	SERVICIO TÉCNICO
DISPRODUCSA	COMERCIAL	VENTA DE AZUCAR
AGROTÉCNICA	COMERCIAL	SERVICIOS PRESTADOS VARIOS
CIA. INMOBILIARIA VALDEZ	COMERCIAL	SERVICIOS PRESTADOS VARIOS
ECOELECTRONIC	COMERCIAL	COMPRA DE ENERGÍA Y VAPOR Y VENTA DE BAGAZO
FUNDACIÓN NOBIS S.A.	COMERCIAL	CAPACITACIÓN Y TALLERES TRABAJADORES
BEAUPORT S.A.	COMERCIAL	VENTA DE ACCIONES
HACIENDA SAN RAFAEL S.A.	COMERCIAL	COMPRA DE CAÑA DE AZUCAR - MATERIA PRIMA
INVERQUIM	COMERCIAL	PAGO DE REGALÍAS
NOBIS ENTERPRISES	COMERCIAL	COMPRA DE REPUESTOS
TECNOBIS	COMERCIAL	SERVICIO TÉCNICO INFORMÁTICO

Fuente / Elaboración: COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A.

Otros Aspectos de la Empresa

Clientes

La compañía cuenta con un amplio portafolio de clientes, mitigando de esta manera el riesgo de concentración en unos cuantos consumidores. De acuerdo a lo indicado por la Administración, alrededor del 92% de la producción de la compañía se comercializa en el mercado nacional, la diferencia, se exporta a países como Colombia, Perú y Estados Unidos de América, a través de distribuidores locales. La compañía posee capacidad de negociación con sus clientes.

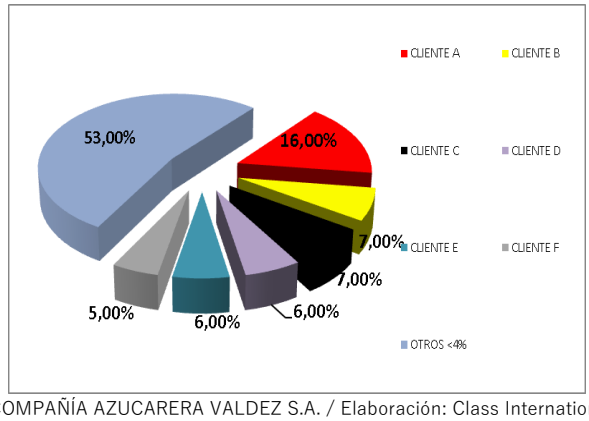
Las ventas son realizadas principalmente a clientes mayoristas, a los cuales concede crédito a plazos no mayor a 30 días, previa evaluación de la capacidad crediticia del cliente.

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.

A julio de 2023, el 60% de las ventas realizadas por la compañía fueron al contado y la diferencia (40%) se realizó a crédito. Los días de crédito para sus clientes tienen la siguiente segmentación: canal moderno y distribuidores nacionales: 0-30 días, mega mayoristas: 0-21 días, mayoristas: 0-30 días, industrias: 0-15 días.

Al 31 de julio de 2022, los principales clientes fueron: el cliente A con una participación del 16,00% sobre el total de las ventas, seguido del cliente B con el 7,00% y el C con el 7,00%. La diferencia (70,00%), estuvo conformada por aquellos con participaciones individuales iguales o inferiores al 6,00%.

GRÁFICO 5: PRINCIPALES CLIENTES JULIO 2023



Fuente: COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A. / Elaboración: Class International Rating

COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A. cuenta con una política de crédito, donde se analizan entre otros la solvencia del cliente previo a otorgar el crédito, mitigando riesgos de impago y asegurando la calidad de la cartera.

Al 31 de julio de 2023, la cartera por vencer representó el 96,26% de la cartera total (64,72%, diciembre 2022), que sumada al 1,93% (27,56%, diciembre 2022) de la cartera vencida entre 1 y 30 días, considerada como normal en el ámbito comercial, sumó 98,19% (92,27% a diciembre de 2022). La diferencia, 1,81% perteneció a cartera vencida entre 31 a más de 90 días (7,73% al cierre del 2022). Los resultados mencionados evidencian que la compañía registra una cartera sana.

La provisión para cuentas incobrables constituida al 31 de diciembre de 2022 sumó USD 0,21 millones monto que presenta una cobertura del 12,03% sobre la cartera vencida más de 31 días, aspecto que deberá ser reforzado con la finalidad de poder cubrir adecuadamente un posible riesgo de incobrabilidad. No obstante, según el informe de auditoría externa del año 2022, la Compañía no tiene historia significativa de pérdidas crediticias debido a que sus principales clientes corresponden a cadenas de Supermercado y otros mayoristas quienes distribuyen a minoritas y estos a los consumidores finales. Razón por la cual, la Administración de la Compañía, realiza la estimación de la pérdida esperada sobre una base individual considerando la experiencia con el deudor.

CUADRO 19: ANTIGÜEDAD DE LA CARTERA

Detalle	2021	jul-22	2022	jul-23
Cartera por vencer	41,13%	77,24%	64,72%	96,26%
Cartera vencida entre 1-30 días	47,43%	8,29%	27,56%	1,93%
Cartera vencida entre 31-60 días	9,39%	11,98%	5,32%	0,01%
Cartera vencida entre 61-90 días	0,76%	1,19%	0,06%	0,10%
Cartera vencida más de 90 días	1,28%	1,31%	2,34%	1,70%
Total	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**

Fuente: COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A. / Elaboración: Class International Rating

Proveedores

La Compañía, opera con proveedores del exterior y locales, siendo el proveedor más relevante al 31 de julio de 2023, el proveedor A con una participación del 6,00%, le sigue proveedor B y C con el 6,00% y 4,00% cada uno;

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 diferencia hace referencia a proveedores con participaciones menores o iguales del 4%, evidenciando de esta forma que la compañía no estaría expuesta a un riesgo de concentración en sus proveedores.

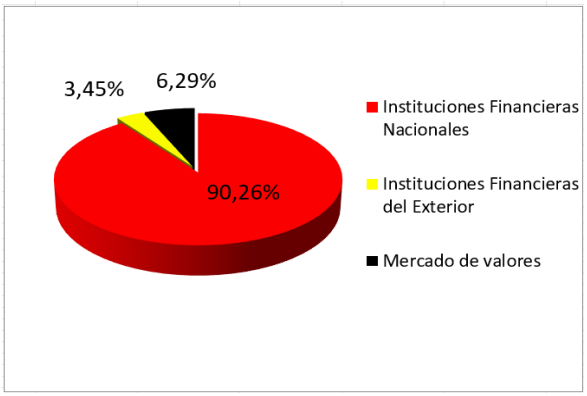
Los días de pago a sus proveedores tienen un promedio 90 días. La compañía tiene una buena capacidad de negociación con sus proveedores

Políticas de la Empresa

Política de Financiamiento

Al 31 de julio de 2023, la deuda financiera, que fondea el 34,45% (37,45% en diciembre de 2022) de los activos totales de la compañía estuvo conformada por obligaciones adquiridas con Instituciones Financieras (locales y del exterior) y Mercado de Valores. Se debe indicar, además que otra fuente de financiamiento son los proveedores, pues estos fondearon el 10,53% de los activos a esa misma fecha (12,41% en diciembre de 2022).

GRÁFICO 6: DEUDA CON COSTO (JULIO 2023)



Fuente: COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A. / Elaboración: Class International Rating

Política de Inversiones

La política de inversiones de COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A., ha sido incrementar la capacidad de producción en fábrica y en campo, fortaleciendo así las actividades de riego y drenaje que aportan significativamente a la productividad del campo.

Debido a la naturaleza del negocio, la compañía requiere altos montos de inversión en propiedad, planta y equipo. Las propiedades, planta y equipos son registrados al costo, menos depreciaciones acumuladas y pérdidas por deterioro, en caso de producirse, con excepción de los terrenos.

Política de Precios

COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A. ha demostrado su capacidad para adaptarse a cambios en condiciones de mercado y normativa legal, en el caso del azúcar, el precio se encuentra fijado a nivel gubernamental, lo que exige a la compañía ajustar sus operaciones y gastos de acuerdo a estas variaciones.

Regulaciones a las que está sujeta la Empresa y Normas de Calidad

COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A. debe mantener una relación y coordinación con la FENAZUCAR (Federación Nacional de Azucareros). Así mismo debe estar sujeta a las regulaciones tradicionales, las mismas que están definidas por diferentes entes gubernamentales, los cuales vigilan el cumplimiento de normas y procesos determinados en sus distintas operaciones. Así, entre otros organismos reguladores a los que se encuentra sujeta la compañía, están: el Servicio de Rentas Internas, Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, IESS, Ministerio de Relaciones Laborales, Aduanas, entre otros.

Por otro lado, las certificaciones acreditadas con las que cuenta la compañía son:

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.

- Certificación ISO 9001:2008, ISO 14001:2004, ISO OHSAS 18001:2007 e ISO 22000:2005.
- COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A. es el único ingenio del Ecuador en recibir el Certificado de la Renovación del Sello INEN.
- Certificación Ecuatoriana Ambiental Punto Verde como empresa Eco-Eficiente otorgada por el Ministerio del Ambiente.

Responsabilidad Social

COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A., forma parte de la Unidad de Negocio Agroindustrial (UNA) del Consorcio Nobis, organización que basa su accionar en los siguientes objetivos de Desarrollo Sostenible:

- Salud y Bienestar.
- Trabajo decente y crecimiento económico.
- Producción y consumo responsable.
- Vida de ecosistemas terrestres.

Para promover una mejor conservación del ecosistema, COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A. implementó corredores biológicos en los lugares donde ha presenciado fauna silvestre (mamíferos, reptiles y avifauna), enfatizando la protección de riveras de cuerpos de agua que es donde la mayoría de los animales identificados en los predios rústicos de la empresa se proveen de alimentos. Un total de 27 kilómetros de corredores biológicos establecidos en las riveras de 2 de sus más importantes cuerpos de agua. Fortaleció estos corredores sembrando alrededor de 400 árboles en las áreas donde se necesitaba mejor delimitación y protección de las riberas, así mismo se dio mantenimiento a más de 1,200 árboles que fueron sembrados entre el año 2018 y 2019. Por medio de este proyecto, la Compañía busca lograr un equilibrio sostenible entre producción, conservación del ambiente y trabajo con la comunidad.

De acuerdo a lo indicado por la administración de la Compañía, COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A., mantiene desde hace más de 7 años la certificación de 4 proyectos de producción más limpia - punto verde reconocidos por el ministerio del ambiente, manteniéndose como una empresa ecoeficiente.

COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A. apoya a diferentes sectores con el fin de impulsar el desarrollo sostenible de sus grupos de interés con los que se interrelaciona, tales como la Fundación Nobis, Fundación Crisfe, CEMDES, mesas de trabajo de los ODS, entre otros.

Riesgo legal

Al 31 de julio de 2023, la Compañía mantiene varios procesos judiciales en calidad de demandado y demandante, varios de ellos con cuantía indeterminada, por lo que no se puede medir el impacto que tendrían sobre la operación normal de la compañía.

Liquidez de los títulos

Con fecha 31 de mayo de 2019, la Casa de Valores inició el proceso de colocación de los valores entre los diferentes inversionistas, logrando colocar el 100% de la emisión hasta el 26 de diciembre de 2019.

Al 31 de julio de 2023, la compañía mantiene vigente una emisión en el Mercado de Valores, conforme el siguiente detalle:

CUADRO 20: EMISIONES VIGENTES

Instrumento	Fecha Aprobatoria	Resolución Aprobatoria	Monto Autorizado	Estado
Emisión de Obligaciones	2019.05.22	SCVS-INMV-DNAR-2019-00004198	20.000.000,00	Vigente

Fuente: COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A. / Elaboración: Class International Rating

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.

Presencia Bursátil

De acuerdo con lo dispuesto por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, se incluye para el análisis de la presencia bursátil, la referencia de las transacciones realizadas en la bolsa de valores, siendo la fórmula utilizada la siguiente:

Presencia Bursátil= Número de días Negociados Mes / Número de Ruedas Mes

Durante el último semestre, febrero 2023 – julio 2023, se registraron valores negociados en el mercado, en los meses de febrero, marzo y junio de 2023, tal como se muestra a continuación:

CUADRO 21: PRESENCIA BURSÁTIL

Fecha	# Dias Negociados	# Transacciones	Monto Negociado	# Días Bursátiles	Presencia Bursátil
Feb-23	1	1	40.000,00	17	5,88%
Mar-23	1	1	65.000,00	23	4,35%
Jun-23	2	2	81.250,00	22	9.09%

Fuente: Operaciones Cerradas de la Bolsa de Valores/ Elaboración: Class International Rating

Sobre la base de lo analizado y detallado, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., observó y analizó la presencia bursátil. Por lo señalado, Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A., ha dado cumplimiento con lo estipulado en el literal f, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Eventos Importantes

- COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A., registra 47 glosas impugnadas por un valor total de USD 11.736,47 en el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social.
- En el informe de los auditores externos independientes PRICEWATERHOUSECOOPERS DEL ECUADOR CIA. LTDA. del año 2020 se menciona que "….los estados financieros separados adjuntos presentan razonablemente, en todos los aspectos materiales, la situación financiera de COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A. al 31 de diciembre de 2020, el desempeño de sus operaciones y sus flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, de conformidad con Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) aprobadas por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.
- Según el Informe de Auditores independientes del año 2020, la Compañía ha sido fiscalizada por la autoridad tributaria en relación al impuesto a la renta de los ejercicios fiscales del 2006 al 2013, resultando de estas revisiones impuestos adicionales por aproximadamente USD 3,9 millones más intereses y recargos. La Administración de la Compañía, en la mayoría de los casos, se encuentra en el proceso de reclamo ante la Corte Constitucional y basada en el criterio de sus asesores tributarios, considera que posee los argumentos para continuar con las impugnaciones respectivas y obtener resultados favorables; sin embargo, durante el 2020, la Compañía constituyó provisiones por aproximadamente USD 2,7 millones para cubrir posibles desembolsos sobre estas contingencias tributarias, que se presentan en el estado de situación financiera en el rubro "Otras cuentas por pagar y provisiones" y en los resultados del año 2020 en el rubro "Otros egresos, netos"
- Al 31 de diciembre de 2021 la empresa registra un monto de otros resultados por USD 20,81 millones, derivado de USD 13,65 millones por revalúo de terrenos, USD -3,75 millones correspondiente a impuesto diferido atribuible a activos revaluados y USD 10,90 millones de participación en otro resultado integral de las subsidiarias, generando para dicho ejercicio fiscal un resultado integral de USD 19,24 millones.
- Deloitte & Touche Ecuador Cía. Ltda. emitió su informe de auditoría externa del año 2022 con opinión calificada, de donde se desprende lo siguiente: "Tal como se explica en las notas 9 y 25, al 31 de diciembre del 2022, los estados financieros separados incluyen saldos de activos biológicos correspondientes a plantaciones de caña con un saldo en libros a esa fecha de USD 10,3 millones. Durante el año 2022, la Administración de la Compañía decidió cambiar la política de medición de sus activos biológicos del valor razonable a una de medición al costo al final de cada cierre del período sobre el que se informa y restableció los estados financieros al 1 de enero y 31 de diciembre de 2021. El cambio en la política se efectuó con la

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.

consideración por parte de la Administración de que las diferencias entre el valor razonable y el costo de las plantaciones no son materiales; sin embargo, no se nos ha proporcionado un análisis que nos permita evaluar dicha conclusión de la administración. De conformidad con NIIF, los activos biológicos deben ser medidos al valor razonable menos los costos para la venta, excepto en el caso de que el valor razonable no pueda ser medido con fiabilidad. Se presume que el valor razonable de un activo biológico puede medirse de forma fiable; sin embargo, las NIIF establecen que esta presunción solo puede ser refutada en el reconocimiento inicial y no en la medición posterior. Si se hubieren medido los activos biológicos al valor razonable menos los costos para la venta, los saldos de varias partidas de los estados financieros separados de la Compañía hubieren sido afectados. Los efectos sobre los estados financieros separados adjuntos por el año terminado el 31 de diciembre del 2022 no han sido determinados. En adición, los efectos en las cifras correspondientes al 31 de diciembre de 2021 fueron los de subvaluar activos biológicos en USD 8,6 millones, pasivos por impuestos diferidos en USD 2,1 millones y resultados acumulados en USD 6,5 millones; y, sobrevaluar la pérdida neta por el año terminado en esa fecha en USD 3,5 millones". "Tal como se explica en la nota 17 a los estados financieros separados adjuntos, al 31 de diciembre del 2022, la Compañía registró directamente en el patrimonio, aportes para futuro aumento de capital por USD 6,5 millones. De conformidad con NIIF, para que una partida califique como instrumento de patrimonio debe cancelarse únicamente con las acciones del emisor, los flujos de efectivo deben ser controlados por el emisor del instrumento y deben dar lugar a un número fijo de acciones por un valor fijo; por lo tanto, no debe existir obligación contractual de entregar efectivo u otro activo financiero; o, de intercambiar activos o pasivos financieros, con otros bajo condiciones potencialmente desfavorables para el emisor. De acuerdo con la estructura del aporte recibido, dicho instrumento no cumple con las condiciones mencionadas precedentemente, debido a que no existe un derecho incondicional que establezca que el mismo se cancele únicamente con las acciones del emisor, ni restricciones legales que eviten el pago o devolución en efectivo. Los efectos de esta situación, al 31 de diciembre de 2022, son los de sobrevaluar el patrimonio y subvaluar los pasivos corrientes por el referido importe".

Situación del Sector

La industria azucarera a la cual la compañía pertenece es un importante generador de fuentes de empleo en el país. La elaboración de azúcar es una de las industrias de la economía ecuatoriana que se encuentran dentro del aparato productivo del país.[52] Dicho sector se encuentra regulado por el Gobierno, quién fija el precio de venta de la tonelada métrica de caña de azúcar, el cual sirve de referente para establecer el precio del saco de 50 kg, a través de resoluciones emitidas por el MAGAP.

Los ingresos del sector están determinados por los niveles de productividad de los cultivos, los cuales dependen de factores climatológicos, tecnificación y edad de las plantaciones, así como la demanda interna de hogares; constituyendo cerca del 90% de las ventas, mientras que las exportaciones tienen una participación minoritaria.

El sector azucarero ecuatoriano está conformado por seis grandes ingenios: COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A., San Carlos, Azucarera Lojana, Monterrey, San Juan e Ingenio Azucarero del Norte, de los cuales los primeros tres representan el 84% de la producción nacional. Los tres ingenios tuvieron una productividad media de 80 toneladas de caña por hectárea (TCH), mientras que el promedio de producción de azúcar fue de 7,2 toneladas de sacarosa por hectárea (TSH). Este incremento se debe a la incorporación de nuevas variedades desarrolladas y entregadas por el Centro de Investigación de la caña de azúcar del Ecuador (CINCAE) y al manejo agronómico que se incorpora cada año con el objetivo de garantizar la sostenibilidad de la producción de azúcar y sus derivados. Además, las nuevas variedades mejoradas permitirán el desarrollo de nuevos clones en los próximos años y presentarán una mayor y más alta producción de caña y azúcar[53].

El cultivo de caña destinado a la producción de azúcar en Ecuador se concentra en cinco provincias: Guayas con el 81,4% de superficie cosechada, Cañar (13,7%), Imbabura (2,1%), Loja (1,9%) y Los Ríos (0,9%).[54]

[52] https://blogs.cedia.org.ec/obest/wp-content/uploads/sites/7/2020/12/Sector-azucarero-del-Ecuador.pdf
[53] https://cincae.org/wp-content/uploads/2022/06/Informe-Anual-2021.pdf
[54] https://www.google.com/search?rlz=1C1ALOY_esEC1006EC1006&q=Lugares+donde+se+cultiva+la+ca%C3%B1a+de+az%C3%BAcar+en+Ecuador&sa=X&ved=2ahUKEwj637DCt_D9AhU6TjABHe-QAgEQ1QJ6BAg0EAE&cshid=1679519073221959&biw=1536&bih=714&dpr=1.25

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.

A mediados del año 2022, el MAG, conjuntamente con la participación de cañicultores y representantes de los ingenios azucareros, concertó y fijó en USD 35,05 el precio mínimo de sustentación de la tonelada de caña de azúcar de acuerdo a los costos de producción, luego de 7 años de ser fijado en USD 31,70.[55] El nuevo precio de la tonelada de caña de azúcar, será el que deben pagar los ingenios a los productores de caña del país.

La industria azucarera del Ecuador es pequeña en comparación con otros países, no obstante, es una de las industrias más innovadora del país, que cubre todo el proceso agroindustrial de la caña de azúcar, cuya actividad representa el 8,7% del PIB agrícola nacional.[56] A pesar de lo mencionado, la industria azucarera promueve más de 300 millones de empleos a nivel mundial, de los cuales en Ecuador se estiman más de 30.000 empleos directos y 80.000 indirectos, sobre todo en la época seca de su cosecha, según el Banco Central del Ecuador y el Centro de Investigación de la Caña de Azúcar en el Ecuador (CINCAE).

Al referirnos al mercado externo, Brasil es el mayor productor de azúcar a nivel mundial, seguido de cerca de la India, estos países representan aproximadamente el 21% y 18% respectivamente de la producción mundial de azúcar, a estos le sigue Tailandia.[57]

El azúcar se comercializa a nivel internacional como blanco (refinado) o sin refinar, derivado de la caña de azúcar, y como blanco derivado de la remolacha azucarera. Con el impulso de los retornos remunerativos y un incremento marginal de la prima nominal.[58]

Uno de los mayores desafíos para el sector ha sido mejorar la productividad de la caña y el azúcar, y para lograr esto están apostando por la innovación en el desarrollo de nuevas variedades mejoradas. Esta innovación conlleva a que los nuevos clones sean más productivos y resistentes a las principales enfermedades y plagas[59].

No obstante, para finales de junio de 2023, la fuerte temporada invernal afectó la producción de zafra en el Ecuador, misma que se tornó irregular y generó un mes de atraso por el temporal de ingenio. La principal consecuencia de la disminución de la producción de zafra es la caída de los niveles de fabricación de azúcar blanca. Además, durante este periodo, varias cadenas de supermercados no lograron ofertar los diferentes tipos de ingenios y sus marcas no abastecían el 100% de su demanda.[60]

De los seis ingenios azucareros que operan en el país: Valdez, Monterrey Azucarera Lojana, Agroazucar (La Troncal), Del Norte, San Juan y San Carlos, este último confirmó en junio de 2023 pérdidas significativas y atrasos en la producción por el retraso de la zafra debido a la extensión del invierno. Desde el sector productor cañicultor aseguran que el sector industrial debió importar azúcar para cumplir con los pedidos de sus clientes y evitar un desabastecimiento en el mercado local.[61]

El sector donde desarrolla sus actividades la empresa tiene como barreras de entrada: la necesidad de capital de trabajo para maquinaria, la experiencia en el sector y el know how necesario para incursionar en este sector. La principal barrera de salida que tiene el sector es la dificultad que pueden tener las empresas para liquidar sus activos o para adaptarlos a otra actividad, el alto costo laboral, los compromisos que mantiene con sus clientes y proveedores a largo plazo.

Expectativas[62]

Se espera que Brasil se mantenga como el principal exportador de azúcar, seguido por Tailandia e India. En general, se espera que el consumo mundial promedio per cápita se incremente durante esta década, debido a

[55] https://www.agricultura.gob.ec/precio-de-la-tonelada-de-cana-de-azucar-se-mantiene-en-usd-35-05/#:~:text=Mi%C3%A9rcoles%2021%20de%20septiembre%20de,ca%C3%B1a%20de%20az%C3%BAcar%20contin%C3%BAa%20vigente.
[56] https://www.google.com/search?rlz=1C1ALOY_esEC1006EC1006&q=Industria+azucarera+en+Ecuador&sa=X&ved=2ahUKEwj637DCt_D9AhU6TjABHe-QAgEQ1QJ6BAgsEAE&cshid=1679519073221959&biw=1536&bih=714&dpr=1.25
[57] https://www.oecd-ilibrary.org/sites/3463d2a1-es/index.html?itemId=/content/component/3463d2a1-es#section-d1e24422
[58] https://www.oecd-ilibrary.org/sites/3463d2a1-es/index.html?itemId=/content/component/3463d2a1-es#section-d1e24422
[59] chrome-extension://efaidnbmnnnibpcajpcglclefindmkaj/https://cincae.org/wp-content/uploads/2022/06/Informe-Anual-2021.pdf
60 https://www.eluniverso.com/noticias/economia/reduccion-de-la-oferta-de-azucar-en-algunos-supermercados-se-suma-al-atraso-en-el-inicio-de-la-zafra-2023-los-precios-no-han-subido-nota/
[61] https://www.eluniverso.com/noticias/economia/reduccion-de-la-oferta-de-azucar-en-algunos-supermercados-se-suma-al-atraso-en-el-inicio-de-la-zafra-2023-los-precios-no-han-subido-nota/
[62] https://www.oecd-ilibrary.org/sites/3463d2a1-es/index.html?itemId=/content/component/3463d2a1-es#section-d1e24422

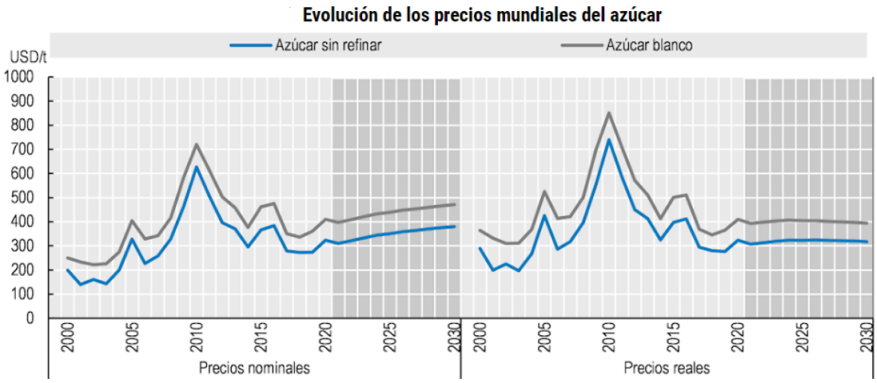
CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes 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.

los incrementos en los ingresos y la urbanización de los países en desarrollo. Se prevé que el consumo de azúcar en Asia será el que más crezca (en términos absolutos) y represente más de la mitad del consumo mundial para 2030, como reflejo de una demanda creciente de productos de repostería y bebidas con un rico contenido de azúcar. Se espera que en África, el aumento del consumo se vea impulsado por el crecimiento demográfico, pero se prevé que el consumo permanecerá en niveles mucho menores que los de Asia, en términos absolutos.

En los países desarrollados, no se prevé un aumento en el consumo total de azúcar en los próximos 10 años, lo cual demuestra la preocupación por sus efectos negativos para la salud si se consume en exceso. Se anticipa que el consumo per cápita bajará, aunque a un ritmo más lento que el de los 10 años anteriores, pues varios países han puesto en marcha medidas para desalentar el consumo de azúcar. Se prevé que el consumo mundial del principal edulcorante calórico alternativo, el jarabe de glucosa rico en fructosa (HFCS), se incrementará 0.6 Mt, para sumar 14 Mt en 2030, impulsado sobre todo por el crecimiento demográfico.

Finalmente, los precios reales reanudarán su disminución a largo plazo motivada por los aumentos de la productividad derivados de la mejora en los rendimientos. La prima del azúcar blanco se reducirá ligeramente en términos reales absolutos, con un ligero incremento de la participación de las exportaciones de azúcar blanco en el comercio total.

GRÁFICO 7: EVOLUCIÓN DE LOS PRECIOS MUNDIALES DEL AZÚCAR



Fuente Y Elaboración: OCDE/FAO (2021), "OCDE-FAO Perspectivas Agrícolas", Estadísticas de la OCDE sobre agricultura (base de datos), http://dx.doi.org/10.1787/agr-outl-data-en.

En el caso de Ecuador, a principio del año 2023, se informó que disminuyó el nivel de producción de caña de azúcar en un 30%, lo cual implica un gran peligro para este sector de la economía[63]. No obstante, según un informe de la FAO, se espera un sólido crecimiento de la demanda de azúcar en Asia, esto podría significar una ampliación del sector azucarero ecuatoriano para los próximos periodos[64].

Posición Competitiva de la Empresa

COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A., considerando el Ciiu (C1072.02) tiene como actividad principal la elaboración y refinado de azúcar de caña y melaza de caña; remolacha azucarera, etcétera.

El sector azucarero está compuesto por seis Ingenios azucareros, siendo los principales competidores: San Carlos con una participación del 31% en el mercado y Agroazucar con una participación del 27%, obteniendo COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A. el 26% de participación. Los tres principales actores en el mercado representan alrededor del 84% de la producción nacional. Los menores representan el 16%.

La empresa tiene estructura adecuada para evaluar los escenarios de cambio y por lo tanto actuar en concordancia con los mismos. Según la administración de la compañía, el emisor tiene la capacidad de llegar a determinar al máximo el nuevo escenario que puede enfrentar. Según el emisor, en lo que respecta a

63 https://procana.org/site/cooperativa-de-produccion-agricola-de-derivados-de-la-cana-de-azucar-de-sinai-ecuador/
64 https://www.fao.org/3/BT088s/BT088s.pdf

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.

normativa legal la empresa está constantemente adaptándose a las leyes y normas que regulan su actividad. La empresa ha logrado generar cambios que mejoren su posicionamiento en el mercado.

COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A. parte del Grupo NOBIS, maneja varias estrategias de negocio entre ellas, mantener el pilar de la innovación en sus operaciones y fortalecer los proyectos de mejoras y reducción de pérdidas tanto en tiempo como en producción.

La empresa tiene estructura adecuada para evaluar los escenarios de cambio y por lo tanto actuar en concordancia con los mismos. Según la administración de la compañía, el emisor tiene la capacidad de llegar a determinar al máximo el nuevo escenario que puede enfrentar. Según el emisor, en lo que respecta a normativa legal la empresa está constantemente adaptándose a las leyes y normas que regulan su actividad. La empresa ha logrado generar cambios que mejoren su posicionamiento en el mercado.

De igual manera, y por considerarse una herramienta que permite visualizar un cuadro de la situación actual de la compañía, es importante incluir a continuación el análisis FODA de COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A., evidenciando los puntos más relevantes tanto positivos como negativos en cuanto a su efecto, así como factores endógenos y exógenos, de acuerdo a su origen.

CUADRO 22: FODA

Fortalezas	Oportunidades
Contar con 11k ha de Tierra productiva.	Renovación equipos industria y agrícola.
Marca Valdez entre las más recordadas en el Mercado.	Automatización de procesos productivos- IoT y digitalización.
Fuerte inversión en renovación de maquinaria agrícola, industrial (proyectos verdes) y digitalización.	Desarrollo de innovaciones y Productos de Valor agregado.
Amplio conocimiento agrícola e industrial.	Rejuvenecimiento de la marca.
Procesos productivos con Certificación ISO 9001, ISO 14000, ISO 22000 y OHSAS 18000.	Desarrollo de nuevos modelos de atención al cliente.
Respaldo de Consorcio NOBIS.	Desarrollo de alternativas de nuevos cultivos.
Buena reputación de calidad y servicio.	
Procesos productivos certificados con Norma ISO 9001:2000, 14000:2004, 18000:2007, 22000:2005	
Poder de negociación para adquisición de bienes e insumos.	
Actividad Económica con licencia Ambiental.	
Debilidades	**Amenazas**
Altos costos del país relativos a competencia internacional.	Factores climáticos adversos.
Contrato Alto nivel de endeudamiento.	Precio político de tonelada de caña regulado por el Gobierno.
Antigüedad de equipos de fábrica que limitan eficiencia.	Importación de biocombustibles.
	Reducción precio internacional de azúcar.
	Incrementos en precios de Commodities y materia prima y servicios.

Fuente / Elaboración: COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A.

Riesgo operacional

Los principales riesgos que puedan afectar al flujo de efectivo previsto por el emisor, así como la continuidad de la operación, en términos generales se encuentran relacionados con competencias técnicas, temas éticos, sucesos naturales, fallas humanas, etc.

La compañía se encuentra expuesta a riesgos relacionados con cambios climáticos; sin embargo, la extensión geográfica de los canteros de la Compañía permite un alto grado de mitigación contra las condiciones climáticas adversas, como las sequias, inundaciones y brotes de enfermedades. La Compañía cuenta con planes de contingencias, emergencias y procedimientos de prevención para minimizar los riesgos climáticos.

Otro de los riesgos a los que está expuesta la compañía son:

- Lluvias tempranas al inicio de la zafra, ocasiona el retraso de iniciar la zafra en el tiempo establecido.
- Lluvias tempranas al finalizar la zafra, ocasiona la terminación temprana de zafra, quedando caña sin moler.
- En caso de existir un Fenómeno del Niño no se podría producir en el año en curso, quedando postergada la producción para el siguiente año.
- La importación de azúcar por parte del Gobierno perjudica a los cañicultores y pequeños ingenios por tener costos de producción más altos.

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.

Ante estos posibles eventos, la compañía cuenta con:

- Planes de contingencia ante posibles eventos naturales, para ello realizan simulacros a fin de mitigar los riesgos y evaluar los tiempos de respuesta.
- Ha establecido rutas de evacuación, salidas de emergencia, designación de brigadistas de socorro.
- Mantiene su sistema de gestión integrado ISO 9001, ISO 14001, OHSAS 18001 e ISO 22000.
- Cuenta con una red contra incendios en todas las instalaciones de la compañía.
- El personal cuenta con equipo de protección personal en función a su puesto de trabajo y se lo regula en función al reglamento de seguridad y salud vigente.
- Entre otros.

El riesgo de una falta de Proveedores es mínimo, pues el Proveedor principal de COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A., son los Cañicultores que le proveen de la materia prima "Caña de Azúcar". El ingenio está en constante negociación con los Cañicultores facilitándoles la siembra, el cultivo y la cosecha compartiendo la tecnología adecuada.

Con respecto a la seguridad de la información, la compañía mantiene procesos definidos para salvaguardar la información en cada uno de sus procesos.

De igual manera y para asegurar aún más, que ante el supuesto no consentido de que eventos contrarios y desfavorables, afecten la operación de la compañía, AZUCARERA VALDEZ S.A., mantiene pólizas de seguro que tienen por objeto cubrir maquinaria, equipo, muebles y enseres, edificios e instalaciones; pólizas de seguro contra robo, fidelidad, transporte de dinero, vehículos, transporte interno, transporte importación y responsabilidad civil todas ellas con vigencia hasta septiembre y noviembre de 2023.

Riesgo Financiero

El análisis financiero efectuado a COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A., se realizó en base a los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados de los años 2019, 2020, 2021 y 2022 junto a los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales internos no auditados, cortados al 31 de julio de 2022, y 31 de julio de 2023.

Análisis de los Resultados de la Empresa

Entre los años 2020 y 2019, los ingresos operativos[65] de la compañía decrecieron en 9,68% (USD 127,31 millones en 2019 y USD 114,99 millones en 2020) debido a la crisis sanitaria (Covid-19), la cual generó la paralización de las actividades económicas del país, desencadenando en una disminución de las ventas de la compañía. No obstante, para diciembre de 2021, estas se recuperaron (+5,54%), arrojando una suma de USD 121,36 millones, gracias al incremento en la demanda de bienes de primera necesidad y la paulatina reactivación económica en concordancia con el levantamiento de restricciones originadas por la pandemia.

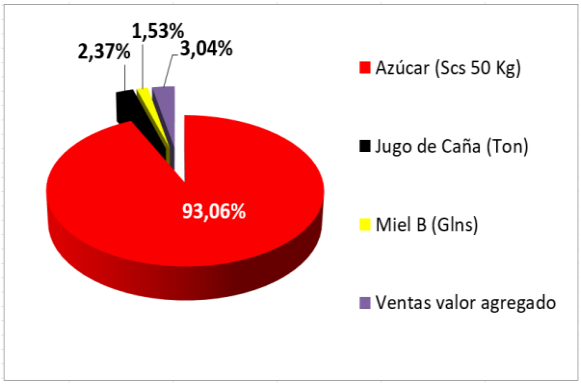
Al 31 de diciembre de 2022, los ingresos se contraen levemente (-1,50%) frente a su similar de 2021, arrojando una suma de USD 119,54 millones, debido a una disminución en las ventas de la línea de Jugo de Caña y Melaza y miel B.

Para los periodos interanuales los ingresos ordinarios decrecen en 41,12%, pasando de USD 58,29 millones en julio de 2022 a USD 34,32 millones en julio de 2023, comportamiento atribuido a una reducción en su producción, lo que generó menores ventas en las líneas de negocio "Azúcar" (scs. 50 Kg.), Jugo de Caña, además de una reducción en el precio de la línea "Miel B".

[65] Incluye ingresos operativos y ganancia en el valor razonable de los activos biológicos.

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.

GRÁFICO 8: COMPOSICIÓN DE VENTAS POR LÍNEA DE NEGOCIO (JULIO 2023)



Fuente: COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A. / Elaboración: Class International Rating

El costo de ventas presentó una tendencia decreciente en su representación sobre los ingresos hasta el año 2021, desde un 88,12% en 2019 hasta un 79,01% para el 2021 (86,32% en diciembre de 2020), los mimos que estuvieron constituidos principalmente por el rubro de consumo de caña, sueldo y beneficios empleados, materiales y repuestos, entre otros. Sin embargo, para el cierre de 2022, estos crecieron hasta significar un 87,42% de los ingresos debido a una disminución de toneladas en la zafra, dando como resultado una menor producción de azúcar lo que impactó significativamente el costo de venta.

Como consecuencia de lo indicado, el margen bruto mostró un comportamiento fluctuante, pasado del 11,88% de los ingresos en 2019 a un 20,99% en el 2021 (13,68% en el 2020) y disminuyen a 12,58% en diciembre de 2022.

Para los periodos interanuales, la representación del costo de ventas sobre los ingresos crece de un 76,61% en julio de 2022 a un 97,17% en julio de 2023. Por consiguiente, el margen bruto decreció de manera significativa de un 23,39% de los ingresos a 2,83% de los ingresos en ese mismo orden.

Los gastos operativos que estuvieron conformados mayormente por sueldo y beneficios empleados, servicios prestados a terceros, asistencia técnica, impuestos y contribuciones, entre otros, presentaron un comportamiento creciente, desde un 14,81% de los ingresos en diciembre de 2020 a 16,14% en diciembre de 2021 y 16,24% para diciembre de 2022, debido a la reducción de sus ingresos

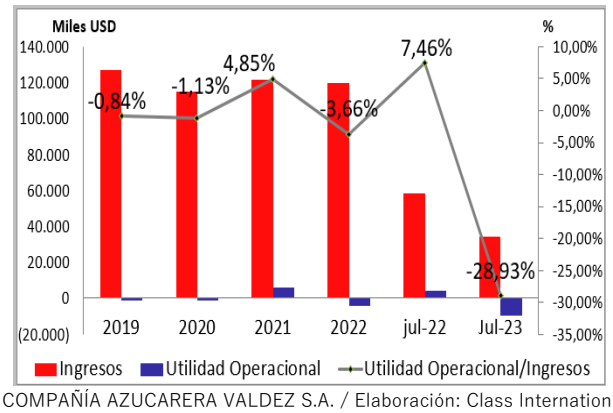
Para julio de 2023, los gastos operativos crecen de manera importante frente a sus ingresos (31,76%), esto al compararlos con su similar periodo de 2022 cuando arrojaron un 15,93% de los ingresos, debido a un mayor gasto en indemnizaciones de empleados, no obstante, la administración de la compañía menciona que para el año 2024 se vería reflejado un ahorro.

Por su parte, el margen operacional no presentó una tendencia estable a lo largo de los periodos analizados, es así que luego de registrar pérdida en los años 2019 y 2020 (-0,84% y -1,13% de los ingresos), para diciembre de 2021 arrojó una utilidad que significó el 4,85% de los ingresos. Sin embargo, al cierre del año 2022, esta vuelve a ser negativa, representando 3,66% de los ingresos, debido a que su margen bruto no fue suficiente para cubrir sus gastos operativos.

Para los periodos interanuales, el margen operacional decreció de manera significativa, desde un 7,46% de los ingresos en julio 2022 a una pérdida que significó un 28,93% de los ingresos en julio 2023, debido a la reducción de sus ingresos y un incremento en sus gastos operativos.

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.

GRÁFICO 9: UTILIDAD OPERACIONAL E INGRESOS



Fuente: COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A. / Elaboración: Class International Rating

Luego de deducir los rubros de gastos financieros, otros ingresos y el impuesto a la renta, la compañía generó pérdida en los años 2020, 2021 y 2022, mismas que significaron el 14,90%, 1,29% y 15,60% de los ingresos operativos, respectivamente.

La pérdida registrada en el año 2022 obedece a un aumento en el costo de venta debido a una disminución de toneladas en la zafra, dando como resultado una menor producción de azúcar lo que impactó significativamente sobre el costo de venta, adicionalmente los auditores no permitieron registrar en el año 2022 una venta de activos productivos por USD 24 millones, lo que les generaba como utilidad en venta un valor de USD 10,4 millones. No obstante. Para el cierre del año 2023, COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A. prevé una disminución en el costo de venta como efecto de la implementación de varios proyectos que se están llevando a cabo, entre los cuales resaltan: La implementación del Proyecto Sunrise (Disminución de personal) debido a la automatización en el área agrícola, fábrica y administrativa, adicionalmente las inversiones realizadas en los dos últimos años en campo, fábrica y administración se verán reflejadas en la optimización de recursos y procesos que les permitirán disminuir los costos de producción. Por último, la Utilidad en venta de activos productivos (USD 10,4 millones) no registrada en el año 2022 sería registrada en el año 2023.

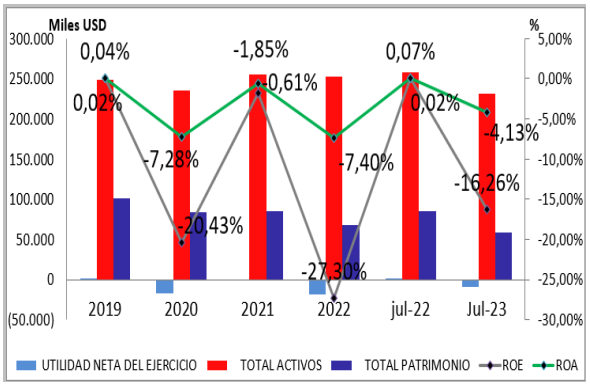
Para julio de 2023, la compañía registró un margen neto negativo que representó el 27,83% de los ingresos, valor porcentual significativamente inferior a lo reportado en su similar de 2022, cuando representó un valor positivo de 0,10% de los ingresos. La administración de la compañía menciona que para revertir estos resultados negativos esta invirtiendo en la industria con la finalidad de garantizar la confiabilidad operativa, mediante la adquisición de maquinaria agrícola y así generar un mayor rendimiento en el campo.

Indicadores de Rentabilidad y Cobertura

CUADRO 23 GRÁFICO 10: RENTABILIDAD SOBRE ACTIVO Y PATRIMONIO

Ítem	2019	2020	2021	2022
ROA	0,02%	-7,28%	-0,61%	-7,40%
ROE	0,04%	-20,43%	-1,85%	-27,30%

Ítem	jul-22	jul-23
ROA	0.02%	-4,13%
ROE	0.07%	-16,26%



Fuente: COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A. / Elaboración: Class International Rating

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.

Durante los periodos 2020, 2021, 2022, y julio de 2023, la compañía arrojó pérdidas al final de cada ejercicio económico, lo que fue determinante para que la compañía arroje indicadores de rentabilidad negativos.

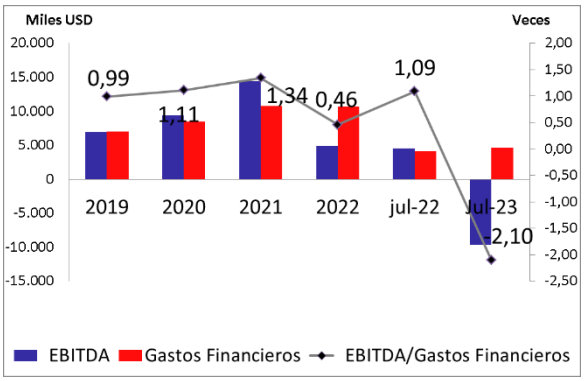
Entre los años 2020 y 2021, el EBITDA (acumulado) representó el 8,19% y 11,89% de los ingresos, porcentajes que demostraron disponibilidad de recursos para cumplir con sus obligaciones. No obstante, para diciembre de 2022, el EBITDA (acumulado) significó un 4,07% de los ingresos, rubro que no permitió cubrir de manera adecuada sus gastos financieros.

Para julio de 2023, la compañía arrojó un EBITDA (acumulado) negativo, dado que los ingresos obtenidos no fueron suficientes para cubrir sus costos y gastos, lo que generó una pérdida operativa y consecuentemente un flujo propio negativo.

CUADRO 24, GRÁFICO 11 EBITDA Y COBERTURA. (MILES USD)

Ítem	2019	2020	2021	2022
EBITDA	6.929	9.422	14.429	4.863
Gastos Financieros	7.007	8.475	10.739	10.664
Cobertura (EBITDA/Gastos Financieros) (veces)	0,99	1,11	1,34	0,46

Ítem	Jul-22	Jul-23
EBITDA	4.497	-9.659
Gastos Financieros	4.130	4.604
Cobertura (EBITDA/Gastos Financieros) (veces)	1.09	-2,10



Fuente: COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A. / Elaboración: Class International Rating

Capital Adecuado

Activos

A partir del año 2021, los activos totales de COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A. registraron una tendencia decreciente, provocado por la disminución en sus inventarios. Es así que luego de registrar USD 255,70 millones en ese año, pasaron a USD 251,89 millones en diciembre de 2022 y USD 230,99 millones en julio de 2023.

Al analizar la estructura de los activos se denotó que históricamente los activos no corrientes fueron los que prevalecieron, es así que en diciembre de 2021 representaron el 67,04% de los activos, mientras que para el año 2022 significaron el 70,59% y el 75,50% en julio de 2023; en este último periodo, propiedad, planta y equipo[66] constituye la principal cuenta contable con el 50,27% del total de activos (49,69% en diciembre de 2022), le sigue inversiones en subsidiarias y asociadas[67] con el 21,07% (19,32% en diciembre 2022), entre las principales.

Los activos corrientes por su parte representaron el 32,96% de los activos totales en diciembre de 2021, el 29,41% en diciembre de 2022 y el 24,50% en julio de 2023, en donde su cuenta más relevante para este último corte fueron inventarios[68], que significaron el 7,92% de los activos totales (9,20% en diciembre 2022), seguida de activos biológicos[69] con el 6,18% del activo total (4,01%, en diciembre 2022) y cuentas por cobrar clientes con el 3,68% (8,78% a diciembre de 2022), mismas que están conformadas por facturas pendientes de cobro por la venta de azúcar, panela, melaza, jugo de caña, miel B y productos endulzantes, siendo el periodo de crédito promedio de estas ventas de 30 días.

66 La cuenta propiedad planta y equipo disminuye en 7,23% entre diciembre de 2022 a julio de 2023, debido a que no se ha capitalizado proyectos a la fecha y debido a la baja de terrenos por venta de tierras

67 En base al Informe de Auditores Independientes año 2022, las subsidiarias son: María Teresa S.A., Rafica sociedad en predios rústicos, Victoria S.A., que suman USD 46,71 millones mientras que las asociadas son: Ecoelectric S. A., y otras menores, y suman USD 1,95 millones.

68 De acuerdo a lo indicado por la Administración, Inventarios tiene un comportamiento estacional, en el mes de junio inicia la zafra.

69 Al 31 de diciembre del 2022, los activos biológicos incluyen principalmente caña de azúcar cultivada en 7,932 hectáreas (8,793 en 2021 y 9,618 en el 2020). Se debe indicar que la cuenta Activos Biológicos entre los años 2022 y 2021 disminuyó en 37,30% debido a que la cantidad de hectáreas sembradas fue menor debido a la venta de tierras.

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.

Finalmente se debe indicar que las cuentas por cobrar clientes crecieron en un 81,92% entre los años 2021 y 2022 gracias a mayores ventas a crédito, mientras que las cuentas por cobrar a relacionadas se incrementaron en 1.853,98% durante ese mismo periodo como efecto de ventas a las empresas relacionadas Codana S.A. (facturas por la venta de melaza y miel B) y Ecoelectric S.A. (facturas por la venta de bagazo y alquiler de maquinarias). El año 2021 fue un año donde las relacionadas cancelaron sus cuentas por cobrar al final del año, pero históricamente las relacionadas cancelan los valores adeudados en interzafra (Ene-May) del siguiente año. Por su parte, los inventarios decrecieron en 39,38% entre los años 2021 y 2022, debido a una disminución en las toneladas de zafra y por ende una disminución en la producción de azúcar.

Para julio de 2023 las cuentas por cobrar disminuyeron en un 61,55% frente a lo registrado en diciembre de 2022, como efecto de la gestión de cobranza de tesorería y una reducción en sus ventas. Mientras que los inventarios decrecieron en 21,12% en ese mismo periodo debido a una menor producción en el año 2022 y venta en interzafra.

Pasivos

Los pasivos presentaron un comportamiento creciente en términos monetarios hasta el año 2022, atribuido a las fluctuaciones presentadas en su deuda financiera y cuentas por pagar proveedores, es así que su financiamiento sobre los activos pasó de 64,36% en 2020 a 66,80% en 2021 y 72,89% en 2022. Para julio de 2023, el pasivo financió el 74,57% de los activos, no obstante, en términos monetarios decreció debido a una reducción en su deuda financiera.

En cuanto a su estructura, se evidencia que los pasivos de tipo no corriente fueron los de mayor relevancia en la operación de la compañía, fondeando el 45,69% de los activos en diciembre de 2022 y el 46,97% en julio de 2023, siendo la cuenta más representativa para diciembre 2022, obligaciones con costo (obligaciones con el Mercado de Valores y con bancos) que participó con el 28,62% de los activos (28,43% en julio 2023), seguida por beneficios a empleados con el 16,39% (18,54% en julio de 2023), entre las principales.

Los pasivos de corto plazo por su parte financiaron el 27,19% de los activos en diciembre de 2022 y el 27,59% en julio de 2023, determinando que dentro de este grupo la cuenta proveedores[70], es el rubro más importante, pues, su representación frente al activo para julio de 2023 fue de 10,53% (12,41% en diciembre 2022) seguido de la porción corriente de obligaciones con costo que significó el 6,02% del activo total (8,59% en diciembre de 2022). Finalmente se encuentran la cuenta de otras cuentas por pagar, monto que representó el 8,84% del activo total (1,67% a diciembre de 2022) y que en términos monetarios creció en más del 300% entre diciembre de 2022 y julio de 2023, pues la compañía contabilizó cuentas por pagar a relacionadas, pasivos de contrato por el ingreso de venta de tierras y depósito de terrenos.

Al 31 de julio de 2023, la deuda con costo (corto y largo plazo)[71], que financia el 34,45% de los activos totales (37,45% en diciembre de 2022) ascendió a USD 79,58 millones (94,32 millones en diciembre 2022) y estuvo conformada por obligaciones adquiridas con Instituciones Financieras (locales y del exterior) y Mercado de Valores. Se debe indicar, además que la deuda financiera a la misma representó el 46,20% del pasivo y el 135,48% del patrimonio.

Patrimonio

El financiamiento del patrimonio sobre el total de activos fue decreciente debido al comportamiento de los resultados acumulados y las pérdidas del ejercicio. Es así que luego de fondear el 35,64% en diciembre de 2020, pasó a 33,20% en 2021, 27,11% en diciembre de 2022 y 25,43% en julio de 2023.

[70] Las cuentas por pagar a proveedores representan facturas pendientes de pago a compañías locales y del exterior que tienen vencimientos de hasta 90 días, no devengan intereses y no tienen garantías. Así mismo incluye valores pendientes de cancelar a cañicultores por compras de caña de azúcar.
[71] Según el informe de auditoría externa del año 2022, menciona que, los préstamos bancarios mantienen garantías bancarias constituidas con hipotecas abiertas sobre terrenos y edificios y maquinarias y equipos. Estos préstamos han sido utilizados para capital de trabajo.

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.

Al referirnos a su estructura, se debe indicar que la cuenta más representativa fue resultados acumulados[72]; el cual fondeó el 12,04% de los activos en diciembre de 2022 y el 14,67% en julio de 2023. Le sigue en importancia, el capital social, rubro que a partir del año 2020 se mantiene en USD 24,68 millones, monto que significó el 9,80% de los activos en diciembre de 2022 y 10,68%, en julio de 2023.

Se debe indicar que la empresa desde el año 2022 registra USD 6,53 millones[73] como aportes a futuras capitalizaciones, sin que se concrete su capitalización. No obstante, según lo mencionado por la administración de la compañía, el aumento de capital se concretaría para el primer semestre del año 2024.

En cuanto a capitalización y distribución de utilidades, la compañía responde a las disposiciones que emanan de las juntas generales de accionistas. Del análisis a los estados financieros, no se establece un apoyo exógeno definido que la compañía pueda recibir de terceros, (sector público, proveedores u otras organizaciones interesadas en su funcionamiento), que favorezcan su gestión y capacidad de generar flujos de efectivo.

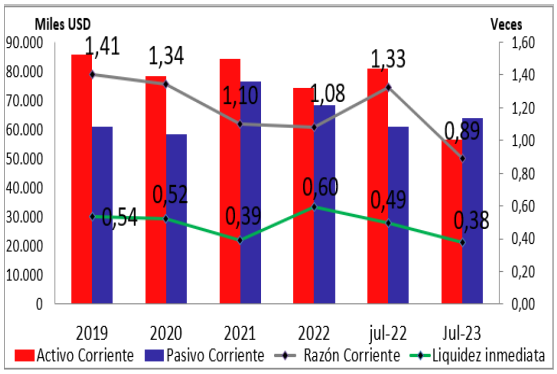
Flexibilidad Financiera

La compañía monitorea su riesgo de liquidez manteniendo reservas, facilidades financieras y de préstamo adecuadas; controlando continuamente los flujos de efectivo proyectados y reales; y conciliando los perfiles de vencimiento de los activos y pasivos financieros. Por lo mencionado, hasta diciembre de 2022, la compañía contó con indicadores de razón circulante positivos y superiores a la unidad, lo que evidencia la capacidad de la compañía para cubrir sus pasivos de corto plazo con activos del mismo tipo. En consecuencia, el capital de trabajo fue positivo para el año 2022, cerrando en USD 5,59 millones, monto que representó 2,22% de los activos. Para julio de 2023, se revierte la tendencia, pues la liquidez registró valores inferiores a la unidad, debido a un mayor decrecimiento de su activo corriente, por tal motivo el capital de trabajo fue negativo y significó el 3,10% de los activos.

CUADRO 25 GRÁFICO 12: NIVEL DE LIQUIDEZ (MILES USD)

Ítem	2019	2020	2021	2022
Activo Corriente	85.695	78.300	84.284	74.090
Pasivo Corriente	60.971	58.252	76.402	68.499
Razón Circulante (veces)	1,41	1,34	1,10	1.08
Liquidez Inmediata (veces)	0,54	0,52	0,39	0.60

Ítem	Jul-22	Jul-23
Activo Corriente	80.913	56.584
Pasivo Corriente	61.064	63.740
Razón Circulante (veces)	1,33	0,89
Liquidez Inmediata (veces)	0,49	0,38



Fuente: COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A. / Elaboración: Class International Rating

Indicadores de Eficiencia

El periodo de cobros de COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A. durante los ejercicios económicos analizados (2019-2022) alcanzó en promedio 45 días, siendo este el tiempo aproximado en el que la compañía hace efectiva la cobranza de sus facturas.

Por su parte, el financiamiento que presentó la compañía por parte de sus proveedores registró en promedio (2019-2022) 93 días. Lo mencionado demostró un calce entre el plazo de pago a proveedores y el período de cobro a sus clientes. En cuanto al indicador de duración de existencias, se debe mencionar que la rotación en bodega fue en promedio (2019-2022) de 120 días.

[72] Según lo mencionado en el informe de auditoría externa del año 2022, el 04 de julio de 2022, la Junta General Extraordinaria de Accionistas aprobó la absorción de pérdidas acumuladas con los resultados acumulados de la adopción NIIF por USD 17,5 millones.
[73] El 23 de febrero de 2023, la Junta General Extraordinaria de Accionistas de la Compañía decidió realizar un aporte para futuro aumento de capital de USD 6,5 millones.

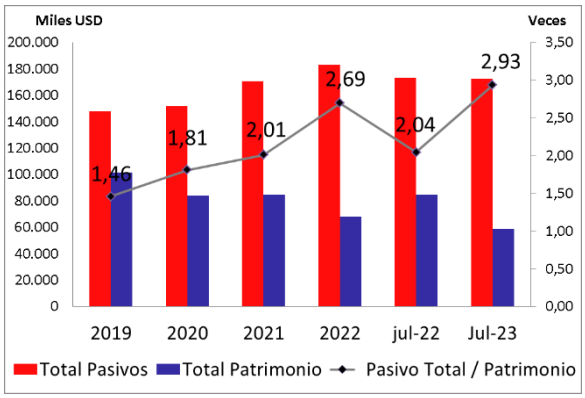
CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes 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.

Por otro lado, analizando el tiempo promedio de pago a proveedores frente a la suma del periodo de cobros de cartera más el tiempo de duración de existencias, se determinó descalces en los ejercicios económicos evaluados lo que evidencia que COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A. debe recurrir a fuentes distintas para el financiamiento de su operación.

Indicadores de Endeudamiento, Solvencia y Solidez

Durante el período sujeto de análisis, el apalancamiento (pasivo total / patrimonio) de la compañía fue superior a la unidad, denotando la importancia de los recursos de terceros dentro del financiamiento de la misma. Para el año 2022, este indicador se ubicó en 2,69 veces, mientras que al 31 de julio de 2023 fue de 2,93 veces.

GRÁFICO 13: NIVEL DE APALANCAMIENTO



Fuente: COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A. / Elaboración: Class International Rating

El indicador que relaciona el pasivo total/capital social, a julio de 2023 cerró en 6,98 veces (7,44 veces, diciembre 2022), estos valores reflejan cuántas veces la deuda de la empresa supera al aporte de los accionistas, valor que depende de la representación que el capital social tiene dentro del total del patrimonio.

El indicador que relaciona el pasivo total/EBITDA (anualizado) se ubicó en 37,75 años en diciembre de 2022, determinando que los recursos propios de la compañía permitirían cancelar el total de sus obligaciones en este lapso de tiempo. Por otro lado, el indicador que relaciona la deuda financiera/EBITDA (anualizado) llegó a 19,39 años en diciembre de 2022, cifra que refleja el tiempo en que la compañía podría cancelar su deuda con costo.

Finalmente, para julio de 2023, los indicadores mencionados anteriormente registraron valores negativos, lo que determinó que la compañía no estuvo en capacidad de generar flujo propio para cubrir sus obligaciones.

Contingentes[74]

La Compañía actúa como codeudor de varias operaciones de crédito en el sistema financiero nacional, estos compromisos representan en conjunto el 9,79% del total de activos de COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A. no obstante, de acuerdo a lo indicado por la Administración estas no representan un riesgo que pudiera afectar la operación normal de la compañía en caso de falta de pago por parte de los titulares.

Liquidez de los instrumentos

Situación del Mercado Bursátil[75]

Hasta el 10 de septiembre de 2023, el Mercado de Valores autorizó 51 Emisiones de Obligaciones de las cuales el 100% pertenecieron al sector mercantil, determinando que 30 de ellas se inscribieron en la Bolsa de Valores de Guayaquil y los 21 restantes en la Bolsa de Valores de Quito, registrando un monto autorizado de USD 1.408,50 millones, valor que representó 73,25% del monto total de los instrumentos autorizados (USD 1.922,92

[74] Última información reportada, abril 2022.
[75] https://www.bolsadevaloresguayaquil.com/productos/ofertas-publicas-vigentes-en-circulacion.asp

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.

millones). Por otra parte, las emisiones de Papel Comercial representaron el 18,45%, mientras que las titularizaciones representaron el 8,30%.

Atentamente,

Econ. Luis R. Jaramillo Jiménez MBA
GERENTE GENERAL

Econ. Domenica Jacho
Analista

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.

ANEXO I: ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (USD)

DETALLE	2019	2020	2021	jul-22	2022	Jul-23
ACTIVO						
Efectivo y equivalentes de efectivo	1.965	5.149	4.931	2.028	1.143	1.012
Cuentas por cobrar clientes	17.848	8.391	12.163	10.904	22.127	8.508
Relacionadas	8.424	10.194	708	9.623	13.844	6.107
Inventarios	36.830	36.417	38.240	34.043	23.181	18.286
Activos biológicos	16.164	11.403	16.107	16.727	10.098	14.286
Otras activos corrientes	4.464	6.745	12.135	7.588	3.697	8.384
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	**85.695**	**78.300**	**84.284**	**80.913**	**74.090**	**56.584**
Propiedad, planta y equipo neto	111.402	100.284	117.424	122.685	125.173	116.116
Inversiones en subsidiarias y asociadas	42.547	47.776	50.156	48.931	48.661	48.661
Cuentas por cobrar relacionadas	7.282	6.866	-	-	-	-
Otros activos no corrientes	611	1.511	2.112	5.623	3.152	9.629
Activos por derechos de uso	1.212	344	1.458	-	546	-
Activos biológicos	264	264	264	-	264	-
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	**163.319**	**157.045**	**171.414**	**177.239**	**177.795**	**174.406**
TOTAL ACTIVOS	**249.014**	**235.345**	**255.698**	**258.152**	**251.885**	**230.990**
PASIVOS						
Obligaciones Financieras y Mercado de Valores	21.812	19.031	32.617	22.747	21.638	13.903
Proveedores	23.208	21.643	28.516	27.150	31.269	24.321
Cuentas por pagar cías relacionadas	7.440	7.027	5.293	4.276	4.778	4.285
Otros Pasivos Corrientes	8.511	10.551	9.977	6.891	10.815	21.231
TOTAL PASIVOS CORRIENTE	**60.971**	**58.252**	**76.402**	**61.064**	**68.499**	**63.740**
Obligaciones Financieras	50.727	56.354	45.636	66.834	72.080	65.681
Otros Pasivos No Corrientes	35.924	36.858	48.781	45.448	43.013	42.826
TOTAL PASIVOS NO CORRIENTE	**86.651**	**93.211**	**94.416**	**112.281**	**115.093**	**108.507**
Deuda Financiera	**73.801**	**75.795**	**79.743**	**89.580**	**94.319**	**79.584**
Deuda Financiera C/P	22.664	19.441	33.506	22.747	22.195	13.903
Deuda Financiera L/P	51.137	56.354	46.237	66.834	72.124	65.681
TOTAL PASIVOS	**147.621**	**151.463**	**170.819**	**173.345**	**183.592**	**172.247**
PATRIMONIO						
Capital Social	6.170	24.681	24.681	24.681	24.681	24.681
Reservas	7.147	6.774	25.409	3.194	25.409	3.194
Aportes a futuras capitalizaciones	31	31	31	31	6.531	6.531
Resultados acumulados	88.005	69.534	36.328	56.844	30.316	33.888
Utilidades del ejercicio	40	(17.137)	(1.569)	58	(18.643)	(9.550)
TOTAL PATRIMONIO	**101.392**	**83.882**	**84.880**	**84.807**	**68.293**	**58.743**

Fuente: COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A. / Elaboración: Class International Rating

ANEXO II: ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (USD)

ESTADO DE RESULTADOS	2019	2020	2021	jul-22	2022	Jul-23
Ventas	**127.311**	**114.990**	**121.363**	**58.291**	**119.536**	**34.321**
Costo de ventas	112.185	99.264	95.884	44.658	104.497	33.352
MARGEN BRUTO	**15.125**	**15.726**	**25.479**	**13.633**	**15.039**	**970**
TOTAL GASTOS	16.195	17.028	19.588	9.286	19.408	10.901
UTILIDAD OPERACIONAL	**(1.070)**	**(1.302)**	**5.890**	**4.348**	**(4.369)**	**(9.931)**
Gastos Financieros	7.007	8.475	10.739	4.130	10.664	4.604
Otros ingresos / egresos netos	8.239	(8.921)	4.152	(126)	(4.109)	4.985
UTILIDAD ANTES DE PART. E IMPTOS.	**163**	**(18.698)**	**(697)**	**91**	**(19.142)**	**(9.550)**
Impuesto a la Renta	123	(1.560)	873	33	499	0
UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO	**40**	**(17.137)**	**(1.569)**	**58**	**(18.643)**	**(9.550)**

Fuente: COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A. / Elaboración: Class International Rating

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.

ANEXO III: INDICADORES FINANCIEROS

Razón Financiera	2019	2020	2021	jul-22	2022	Jul-23
Gastos Operacionales / Ingresos	12,72%	14,81%	16,14%	15,93%	16,24%	31,76%
Utilidad Operacional / Ingresos	-0,84%	-1,13%	4,85%	7,46%	-3,66%	-28,93%
Utilidad Neta del Ejercicio/ Ingresos	0,03%	-14,90%	-1,29%	0,10%	-15,60%	-27,83%
Utilidad operacional / Utilidad Neta del Ejercicio	-2702,65%	7,59%	-375,33%	7515,81%	23,44%	103,98%
Utilidad Neta / capital permanente	0,06%	-19,52%	-1,63%	0,10%	-15,25%	-17,50%
Utilidad Operativa / capital permanente	-1,66%	-1,48%	6,12%	7,87%	-3,58%	-18,20%
(Otros ingr/egr netos) / Utilidad Neta del Ejercicio	20819,69%	52,06%	-264,55%	-218,36%	22,04%	-52,20%
Gastos financieros / Utilidad Neta del Ejercicio	17706,00%	-49,45%	-684,28%	7140,59%	-57,20%	-48,21%
Rentabilidad						
Rentabilidad sobre Patrimonio	0,04%	-20,43%	-1,85%	0,07%	-27,30%	-16,26%
Rentabilidad sobre Activos	0,02%	-7,28%	-0,61%	0,02%	-7,40%	-4,13%
Rentabilidad operacional / activos operacionales	-0,58%	-0,80%	3,11%	4,00%	-2,40%	-10,76%
Resultados operativos medidos / activos totales	-0,43%	-0,55%	2,30%	2,89%	-1,73%	-7,37%
Liquidez						
Razón Corriente	1,41	1,34	1,10	1,33	1,08	0,89
Liquidez Inmediata	0,54	0,52	0,39	0,49	0,60	0,38
Capital de Trabajo	24.724	20.048	7.882	19.850	5.591	-7.156
Capital de Trabajo / Activos Totales	9,93%	8,52%	3,08%	7,69%	2,22%	-3,10%
Cobertura						
EBITDA	6.929	9.422	14.429	4.497	4.863	-9.659
EBITDA anualizado	6.929	9.422	14.429	15.028	4.863	-9.293
Ingresos	127.311	114.990	121.363	58.291	119.536	34.321
Gastos Financieros	7.007	8.475	10.739	4.130	10.664	4.604
EBITDA / Ingresos	5,44%	8,19%	11,89%	7,71%	4,07%	-28,14%
EBITDA/Gastos Financieros	0,99	1,11	1,34	1,09	0,46	-2,10
Utilidad Operativa / Deuda Financiera	-0,01	-0,02	0,07	0,05	-0,05	-0,12
EBITDA/Deuda Total	0,09	0,12	0,18	0,17	0,05	-0,12
Flujo libre de caja / Deuda total	0,65	0,60	0,45	0,39	0,76	0,07
EBITDA (anualizado) / Gastos de Capital	1,01	1,97	0,89	2,71	0,41	-92,01
Gastos de Capital / Depreciación	0,85	0,44	1,90	37,25	1,27	0,37
Solvencia						
Pasivo Total / Patrimonio	1,46	1,81	2,01	2,04	2,69	2,93
Activo Total / Capital Social	40,36	9,54	10,36	10,46	10,21	9,36
Pasivo Total / Capital Social	23,93	6,14	6,92	7,02	7,44	6,98
Pasivo Total / Activo Total	59,28%	64,36%	66,80%	67,15%	72,89%	74,57%
Capital Social / Activo Total	2,48%	10,49%	9,65%	9,56%	9,80%	10,68%
Deuda Financiera / EBITDA (anualizado)	10,65	8,04	5,53	5,96	19,39	-8,56
Pasivo Total / EBITDA (anualizado)	21,31	16,08	11,84	11,53	37,75	-18,54
Deuda Financiera / Pasivo	49,99%	50,04%	46,68%	51,68%	51,37%	46,20%
Deuda Financiera / Patrimonio	72,79%	90,36%	93,95%	105,63%	138,11%	135,48%
Deuda total de corto plazo/ Deuda total	30,71%	25,65%	42,02%	25,39%	23,53%	17,47%
Solidez						
Patrimonio Total / Activo Total	40,72%	35,64%	33,20%	32,85%	27,11%	25,43%
Eficiencia						
Periodo de Cobros (días)	51	27	37	40	68	53
Duración de Existencias (días)	120	134	146	162	81	116
Plazo de Proveedores (días)	76	80	109	129	109	155

Fuente: COMPAÑÍA AZUCARERA VALDEZ S.A. / Elaboración: Class International Rating

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.