

Segunda y Tercera Emisión de Obligaciones de Extractora Agrícola RIO MANSO EXA S.A.

Comité No: 450-451	Fecha de Comité: 19 de diciembre de 2023
Informe con Estados Financieros no auditados al 31 de octubre de 2023	Quito – Ecuador
Econ. Fernanda Acosta	(593) 2323-0541 facosta@ratingspcr.com

Instrumento Calificado	Calificación	Revisión	Resolución SCVS
Segunda Emisión de Obligaciones de Largo Plazo	AAA	Octava	SCVS-INMV-DNAR-2022-00005981 ene-20
Tercera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo	AAA	Segunda	SCVS-INMV-DNAR-2022-00005981 ago-22

Significado de la Calificación

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 de menos (-) advertirá descenso a la categoría inmediata inferior.

"La información empleada en la presente calificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. Las calificaciones de la Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A. constituyen una evaluación sobre el riesgo involucrado y una opinión sobre la calidad crediticia, y, la misma no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio."

Racionalidad

El Comité de Calificación de PCR decidió otorgar la calificación de "AAA" a la **Tercera Emisión de Obligaciones Del Extractora Agrícola RIO MANSO EXA S.A., con información al 31 de octubre de 2023**. La calificación se sustenta en la trayectoria y posicionamiento del emisor en la industria, al contar con el respaldo del Grupo La Fabril. A la fecha de corte, la compañía presentó un flujo EBITDA, menor al obtenido en el ejercicio anterior, es decir, cuenta con una menor capacidad para cumplir con sus obligaciones. Además, existió un deterioro en el desempeño operacional, sin embargo, los indicadores de rentabilidad no se vieron afectados, dado a la disminución de mayor proporción del patrimonio y de los activos totales frente a la utilidad neta. Finalmente, se acota que el emisor ha cumplido en tiempo y forma con sus obligaciones y proyecciones.

Resumen Ejecutivo

- **Posicionamiento y respaldo del Grupo La Fabril:** El emisor es una compañía que cuenta con experiencia de más de 45 años y pertenece al Grupo La Fabril. Su actividad principal es la compra de fruta de palma y nueces de palmiste para la producción de aceites de palma y palmiste para la provisión de su relacionada La Fabril S.A., principalmente. Adicionalmente, se abastece fundamentalmente de la producción de fruta de palma de productores de las zonas más productivas de palma del país para la producción de aceite crudo de palma; por lo cual se encuentran comprometidos con contribuir al incremento de la productividad de sus plantaciones y de la calidad de la fruta a través de un conjunto de servicios específicos que facilitan el uso de mejores prácticas agrícolas.
- **Deterioro de resultados netos:** Para la fecha de corte, la magnitud de ventas de la empresa está directamente relacionada con la producción de los agricultores locales y la calidad de la fruta. Asimismo, los precios del aceite de palma y palmiste están sujetos a las fluctuaciones del mercado internacional. Bajo este contexto, se desprende que el margen bruto sobre ventas evidenció un incremento, a razón de una disminución más fuerte de los costos frente a la de los ingresos, sin embargo, los gastos administrativos mermaron los resultados, evidenciado en la utilidad operativa, pues se reflejó menor con relación a su periodo similar anterior. Por otro lado, se observó la disminución de los gastos financieros, producto de la amortización y pagos normales de sus obligaciones con instituciones financieras, pese a esto la utilidad neta cerró en US\$ 1,99 millones, siendo 1.30% menor a la registrada en oct22. Los indicadores de rentabilidad evidenciaron una mejor posición frente a su interanual similar, producto de la contracción en mayor medida del patrimonio y del total de activos cuya disminución corresponde a la transferencia de la inversión en acciones en la compañía Energy & Palma, a favor de Holding La Fabril.
- **Débiles flujos Ebitda.** Para la fecha de corte los flujos EBITDA reflejaron una merma, como resultado de una utilidad operativa menor, en comparación a su interanual 2022, no obstante, los indicadores de cobertura se presentaron mejor que su interanual comparable, gracias a la disminución de la deuda financiera, por consiguiente, el pasivo total y los gastos financieros.

- **Liquidez se mantiene estable:** La compañía mostró una salud financiera sólida a la fecha de corte. La razón de activos corrientes sobre pasivos exigibles superó 1, situándose en 1,25 veces, indicando un nivel de liquidez adecuado, sin embargo, se debe mantener el control constante de este indicador. Por su parte el indicador de prueba ácida mostró la importancia de los inventarios dentro de la empresa. El capital de trabajo es positivo, lo que permite al emisor ofrecer ventas a créditos a sus clientes y cumplir con sus obligaciones a corto plazo de manera oportuna. Por último, se tiene un flujo de efectivo operativo positivo, el cual después de descontar los flujos de inversión y financiamiento, constituye un efectivo neto positivo.
- **Adecuados niveles de endeudamiento:** Para octubre de 2023, el endeudamiento de la compañía reflejó un comportamiento saludable, aseveración que se apalanca por el decrecimiento importante de la deuda financiera en el periodo de análisis de -20,61%, los indicadores de endeudamiento se ven estables y señalan que la Compañía mantiene prudencia al fondearse de fuentes externas y se cumple con los compromisos financieros adquiridos. Finalmente se destaca que el emisor terminará de cumplir con sus obligaciones en 1,81 años. (Deuda financiera / EBITDA).
- **Cumplimiento de resguardos y proyecciones:** Para la fecha de corte mantiene 2 instrumentos vigentes en el mercado de valores. Segunda y Tercera Emisión de Obligaciones. Se destaca el cumplimiento de los diferentes resguardos establecidos por ley y la constitución de respaldos adicionales conformados por fianzas solidarias otorgadas por el Grupo y finalmente un cumplimiento adecuado de sus proyecciones.

Factores Clave

Factores que podrían mejorar la calificación.

- N/A

Factores que podrían desmejorar la calificación:

- Crecimiento sostenido en los gastos operacionales y financieros.
- Incapacidad de pago de la deuda financiera.
- Incumplimiento en los resguardos de ley.

Riesgos Previsibles en el Futuro

Sector:

- Condiciones climáticas que afecten la producción y cultivo de fruta de palma, generando en mayores costos para el emisor.
- Medidas gubernamentales, cambios normativos en el cual se desarrolla la empresa y pueda afectar su giro de negocio, sin embargo, el emisor pertenece a una cadena de valor con integración vertical.
- Externalidades negativas sobre los precios fijados en el mercado internacional y regional, debido a que en éste se basa el precio para la comercialización del aceite de palma.

Emisor:

- Catástrofes naturales, robos e incendios que comprometan a las propiedades, plantas y equipos que mantiene Extractora Agrícola RIO MANSO EXA S.A., con lo cual afectaría a la estabilidad que ha mantenido la entidad. Sin embargo, este riesgo es mitigado debido a que mantiene pólizas de seguros sobre los activos.
- El incumplimiento en los pagos de las empresas relacionadas a Extractora Agrícola RIO MANSO EXA S.A. Al ser La Fabril S.A. el principal cliente del Emisor concentra más del 90% de las ventas de la Compañía, sin embargo, este dinamismo corresponde a una estrategia de integración del grupo y aprovisionamiento de La Fabril, asegurando así los insumos necesarios para continuar con la cadena de valor y mitigar el riesgo de desabastecimiento para su relacionada. A octubre de 2023, se observa que esta cuenta mantiene el 9,32% de representatividad y es uno de los activos que respalda a la Tercera Emisión de Obligaciones, con lo cual el incumplimiento de las relacionadas podría ser una amenaza, no obstante, este riesgo es mitigado por la baja representatividad aunado a que existen otras cuentas que respaldan la obligación y esta mantiene un respaldo adicional constituido por una fianza solidaria.

Contexto Macroeconómico¹

Desde inicios de 2018, la reducción del gasto de consumo final del gobierno ha generado una considerable desaceleración del PIB debido a la dependencia de la economía nacional hacia el sector público. Si bien, este comportamiento se mantuvo durante el año en mención y a principios del 2019, la contracción se acentuó durante los dos últimos trimestres del 2019 producto de las manifestaciones de octubre, ocasionadas por la propuesta del ejecutivo de eliminar el subsidio a los hidrocarburos; seguidamente, cuando el país estaba tratando de conseguir la senda del crecimiento en el 2020, surge en China la propagación del virus Covid-19, el cual por su alta tasa de contagio logra diseminarse por todo el mundo; generando la paralización económica en la mayoría de países a

¹ Las cifras utilizadas para este extracto son las últimas publicadas por la página web del Banco Central del Ecuador

nivel mundial. Por lo anterior, Ecuador no fue inmune al impacto negativo en su economía, el cual registró una caída del 7,75% de su Producto Interno Bruto, impulsado principalmente por el decrecimiento de la inversión, la disminución del consumo final de hogares, gobierno general y la contracción de las exportaciones de bienes y servicios.

A principios del 2021, la paulatina reapertura de los establecimientos y el inicio de los planes de vacunación, permitieron que la economía local comience a recuperarse. El 24 de mayo del mismo año, Guillermo Lasso fue posesionado como presidente electo por el Ecuador, la estabilidad política generó una confianza en el mercado y, es así como, al segundo semestre, el PIB creció en 4,24 p.p. frente a lo reflejado el año anterior, con lo cual superó la proyección de 3,55% realizada por el Banco Central del Ecuador. El desempeño obtenido, responde al incremento del Gasto de Consumo Final de los Hogares, causando una recuperación de las actividades económicas y productivas en el país.

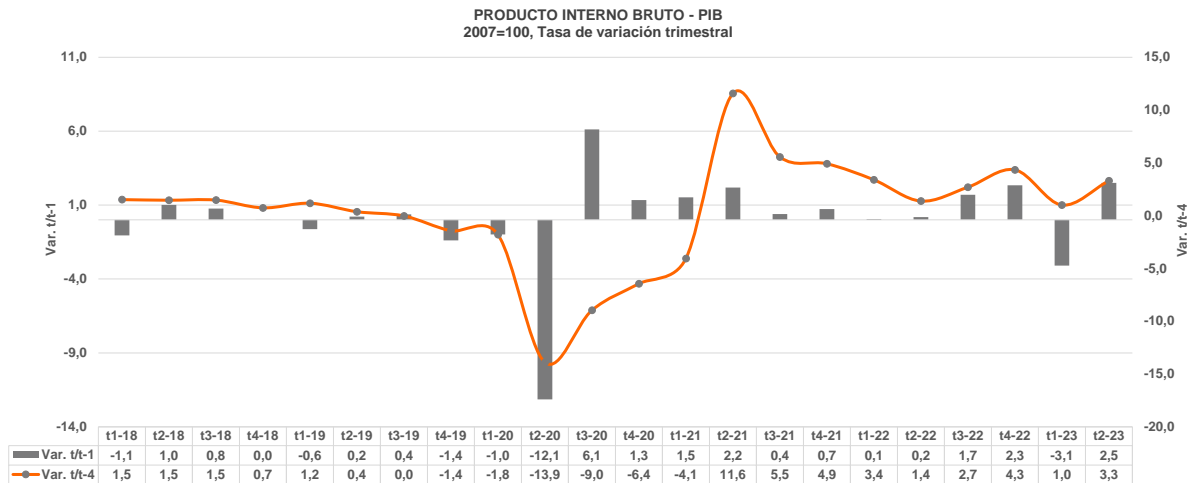
En el mes de marzo 2022, inician los conflictos bélicos entre Rusia y Ucrania, lo que afectó negativamente al dinamismo económico global, como por ejemplo el canal de comercio internacional, tanto en importaciones y exportaciones, flujo de pagos, por lo que las transacciones con el mercado euroasiático se ralentizaron, se considera que hasta el 2021, Rusia era el tercer país de destino de exportaciones no petroleras, específicamente de banano, camarón y flores. De manera similar, el costo del transporte marítimo se encareció, causando un aumento en el costo de la materia prima. Por otro lado, Rusia se vio afectado a nivel de exportaciones de petróleo, lo que repercutió positivamente sobre los ingresos del Estado ecuatoriano, percibiendo US\$ 144,20 millones adicionales por cada dólar en que se incrementa el precio del crudo por encima del precio estipulado en la proforma General del Estado.

A inicios del segundo semestre de 2022, la economía nacional tuvo afectaciones importantes que generaron una interrupción de las actividades productivas y cotidianas causadas por las movilizaciones. Los efectos, a junio, sumaron US\$ 1.115,40 millones, de lo cual US\$ 1.104,80 millones corresponde a pérdidas y el restante a daños. Los cinco sectores que tuvieron mayores afectaciones fueron: energía e hidrocarburos US\$ 329,70 millones, comercio con US\$ 318,10 millones, industria con US\$ 227,40 millones, agricultura con US\$ 80,40 millones y turismo con US\$ 56,20 millones.

Para el cuarto trimestre de 2022, la economía nacional demostró un dinamismo positivo de +2,95 p.p., alcanzando un PIB de US\$ 71.125,24 millones, lo cual se ubica 0,2 p.p. por encima de lo esperado según el ajuste en la previsión del Banco Central realizada durante el tercer trimestre del mismo año. Este incremento es una muestra de la recuperación de la economía nacional posterior a las paralizaciones llevadas a cabo en el mes de junio. En términos generales, el crecimiento obtenido es resultado de un incremento interanual de 2,52 p.p. en el Gasto del consumo Final del Gobierno en 7,60% Gasto de Consumo Final de los Hogares en +3,80% y Formación Bruta de Capital fijo en 2,50%.

Para el segundo trimestre de 2023, se destaca que el PIB experimentó un crecimiento de +3,34% en comparación con el mismo período del año anterior, alcanzando un monto de US\$ 18.122,58 millones. Dicho dinamismo, fue impulsado principalmente por el gasto del gobierno (+6,4%), consumo de los hogares (+4,3%) y la Formación Bruta de Capital Fijo en +3,8%. Se destaca principalmente el crecimiento del Gasto del Gobierno el cual se dio principalmente por compra de bienes y servicios; así como, el pago de remuneraciones del sector salud y educación; así mismo, el consumo de los hogares se expandió principalmente por un mayor nivel de remesas y operaciones de créditos de consumo y por último la Formación Bruta de Capital Fijo, se vio influenciada positivamente por una mayor compra de maquinarias y equipos de transporte.

Adicionalmente, se pudo observar un incremento del 6,2% en las importaciones, a causa de una mayor adquisición de maquinarias, equipos eléctricos, productos químicos y equipos de transporte; por otra parte, las exportaciones experimentaron una ligera caída del 0,2%, debido a la caída en la venta de petróleo, pescado elaborado y minerales metálicos y no metálicos



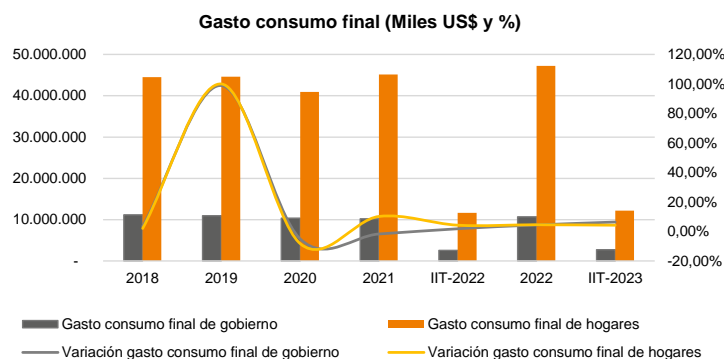
Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

En cuanto a las industrias, 15 de los 18 sectores reportaron crecimientos; siendo los más importantes suministros de electricidad y agua que creció en un 10,8%; seguido de acuicultura pesca y camarón con el 10,5%, enseñanza y servicios sociales con el 8,5%, correo y comunicaciones con el 7,5% y Administración Pública en 4,3%; en contraposición los sectores que reportaron unas caídas fueron: pesca excepto camarón con el -6,4%, servicio doméstico con -2,3% y refinación del petróleo con -1,8%.

El 10 de mayo de 2023, fue firmado el Tratado de Libre Comercio Ecuador – China, siendo este el primer acuerdo comercial que el Ecuador suscribe con un país asiático. En el cual, se contempla 17 disciplinas y es considerado de última generación ya que contiene un capítulo de comercio electrónico. En materia de bienes, el intercambio comercial entre ambos países alcanzó alrededor de los US\$ 12.000 millones para el 2022. Las exportaciones alcanzaron los US\$ 5.823 millones, sobresaliendo productos como el camarón, el concentrado de plomo y cobre, otros productos mineros, banano, balsa, madera y sus elaborados, cacao, entre otros. Se registraron importaciones por un monto aproximado de US\$ 6.353 millones, en productos como: manufacturas de metales, automóviles, teléfonos celulares, computadoras, máquinas y sus partes, entre otros. Es importante mencionar que, el 77% de las importaciones provenientes de China se centran en materias primas, insumos, bienes de capital y combustibles, elementos necesarios para la producción.

El 17 de mayo de 2023, el Presidente del Ecuador, Guillermo Lasso, mediante decreto ejecutivo 741 resolvió la disolución de la Asamblea Nacional. La decisión del mandatario se enmarcó en un mecanismo constitucional conocido como muerte cruzada. El 20 de octubre del presente periodo, el Consejo Nacional Electoral (CNE) ratificó, con el 100% de actas escrutadas, la victoria de Daniel Noboa en las elecciones presidenciales anticipadas. Con su triunfo el riesgo país presentó cierta mejoría, pues el EMBI disminuyó a 1.750 puntos. Daniel Noboa, en primera instancia, se enfocará en la seguridad y empleo, ambos tópicos han sido de total controversia para la población ecuatoriana.

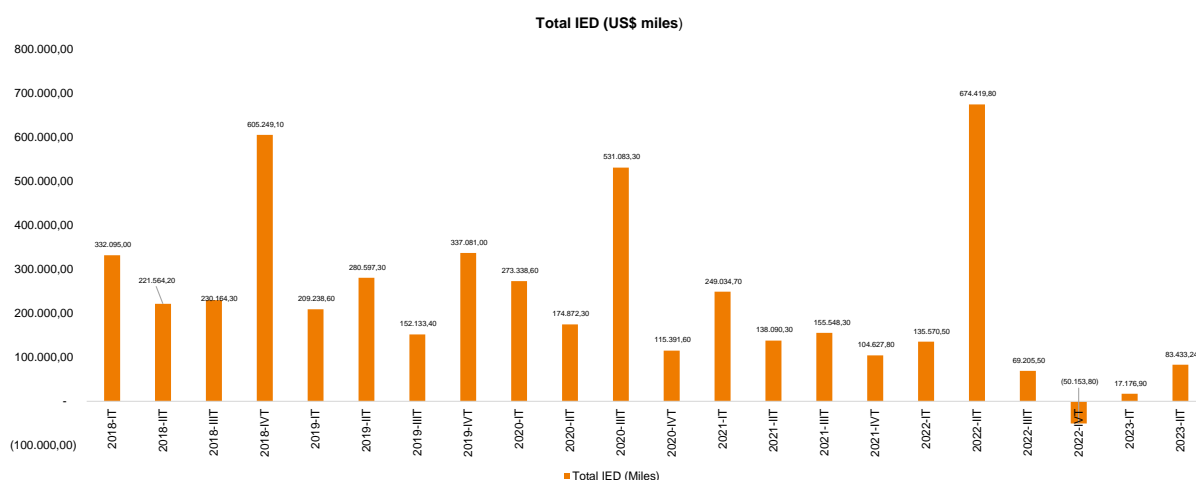
Por otro lado, el pasado 1 de noviembre de 2023 la Corte Constitucional revisó y aprobó el Tratado de Libre Comercio (TCL) entre China y Ecuador, en el cual hay varios beneficios para las exportaciones de nuestro país; una vez que este acuerdo entre en vigencia, pues se encuentra pendiente la aprobación final de la siguiente Asamblea Nacional. El primer beneficio es el acceso real a la oferta exportable actual y en mejores condiciones a un mercado de 1.400 millones de consumidores. A su vez, este acuerdo permite equiparar las condiciones de competencia con los países vecinos (Perú, Centro América) que ya tienen acuerdo con China.



Inversión Extranjera Directa (IED)²

En el segundo trimestre de 2023, se observa que la inversión Extranjera Directa presenta un incremento de US\$ 83,43 millones, comportamiento que se atribuye a un incremento de las acciones y otras participaciones de capital.

Al analizar por rama de actividad económica, la IED exhibió una desinversión en dos de las nueve actividades reportadas por el Banco Central del Ecuador. De manera interanual, el sector de explotación de minas y canteras, comercio, presentaron un incremento considerable. De manera opuesta, el sector de servicios prestados a las empresas, transporte, almacenamiento y comunicaciones y la industria manufacturera demostraron una reducción. Se reconoce que, la situación política en materia de seguridad ha generado incertidumbre a los inversionistas, lo cual dificulta la atracción de nuevos capitales. Se espera que, con el nuevo Gobierno se recaude nuevos capitales.



Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Es importante destacar que, la IED solo consideran los nuevos capitales que ingresan al país, por lo que los flujos de IED de años anteriores pueden estar reinvertidos ya que al generarse en el país no se consideran como IED. En cuanto a las actividades en las que se evidencia un crecimiento del capital extranjero de manera interanual. A continuación, se presenta un detalle de la inversión extranjera directa del último año.

Inversión Extranjera Directa (Miles de US\$)						
Participación por industria	2022-IIT	2022-IIIT	2022-IIIIT	2022-IVIT	2023-IIT	2023-IIIT
Agricultura, silvicultura, caza y pesca	15.617,30	(128,50)	24.929,40	20.605,50	475,20	1.058,03
Comercio	39.807,80	7.701,70	11.483,00	8.408,20	8.487,20	32.239,45
Construcción	534,00	192,70	3.616,90	1.163,90	(303,70)	(1.524,20)
Electricidad, gas y agua	2.253,90	88,20	5.256,50	(145,90)	(1.799,70)	400,80
Explotación de minas y canteras	50.307,90	(111.459,60)	(27.238,70)	(101.857,20)	5.013,40	43.029,22
Industria manufacturera	3.787,70	222,90	17.111,00	46.098,30	15.718,80	(1.270,73)
Servicios comunales, sociales y personales	(8.402,00)	8,10	0,40	32,40	1.015,90	138,41
Servicios prestados a las empresas	16.208,50	752.852,10	31.410,00	1.365,40	(26.263,00)	1.559,55
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	15.455,40	24.942,20	2.637,00	(25.824,40)	14.832,80	7.802,71
Total IED	135.570,50	674.419,80	69.205,50	(50.153,80)	17.176,90	83.433,24

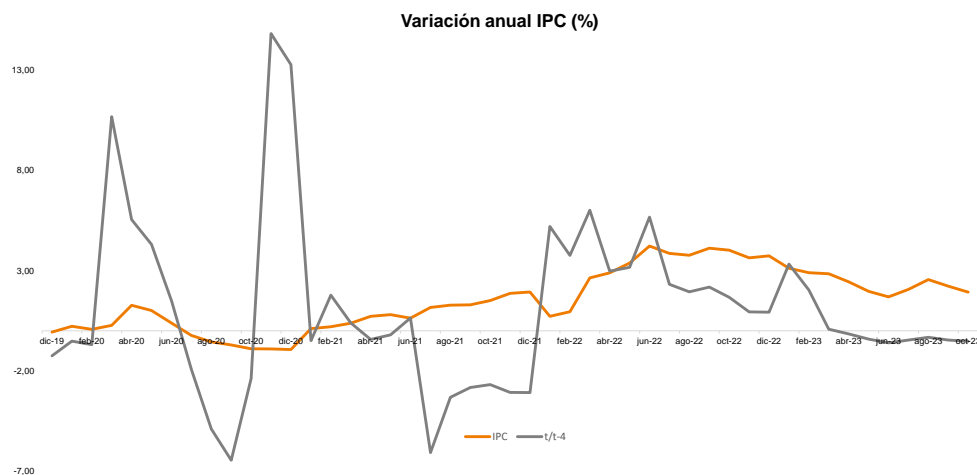
Fuente: INEC / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Índice de Precios al Consumidor (IPC)

Para el mes de octubre de 2023, el IPC se ubicó en 1,93%. Entonces, la inflación mensual es de -0,18 p.p. comparado con el mes anterior, que fue de 0,04 p.p. y una variación anual de +1,93 p.p. En ese sentido, se observa que en lo que va del año 2023 el IPC mantiene una tendencia a la baja.

En cuanto a los componentes del IPC, las divisiones que marcaron la mayor influencia en la expansión del IPC a octubre 2023 vienen dado por alimentos y bebidas no alcohólicas (1,22%), restaurantes y hoteles (0,20%), bienes y servicios diversos (0,16%), transporte (0,10%), educación (0,09%), entre otros.

² A la fecha de realización del presente informe, el BCE no ha publicado cifras del IED al tercer trimestre 2023.



Fuente: INEC / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Perspectivas Económicas Nacionales

De acuerdo con estimaciones del Banco Central del Ecuador (BCE) y del Fondo Monetario Internacional (FMI), se esperaba que la economía ecuatoriana cierre el 2022 con un incremento de 2,70% con respecto a 2021, sin embargo, el país logró cerrar el año con un crecimiento de 2,90%, lo cual implica 0,2 p.p., más de lo esperado. De igual manera, las proyecciones del BCE sugieren que durante el 2023 la economía crecerá un 3,10%, siendo el consumo de los hogares y la formación bruta de capital fijo (FBKF) los pilares para lograrlo debido a su considerable recuperación postpandemia. En el caso del consumo de los hogares, que representa el 60,00% del PIB nacional, se evidencia un notable crecimiento llegando a superar incluso sus niveles previos a la pandemia. En este apartado, el sector de construcción será un factor clave para explicar el incremento en la inversión dado que representa un 68,00% del total.

Oferta y Utilización Final de Bienes y Servicios

La evolución en el gasto del consumo final del gobierno mantiene un comportamiento acorde a los objetivos del Ejecutivo nacional, el cual consiste en disminuir progresivamente el gasto público. En este sentido, al cierre del 2022 el gasto consumo final de los hogares registró un comportamiento positivo al pasar de US\$ 45.142 millones al finalizar el 2021 a US\$ 47.216 millones en diciembre 2022. Por el lado del gasto de consumo final del gobierno, este cerró en US\$ 10.670 millones mostrando un incremento interanual de 4,46% (US\$ 455,15 millones) a comparación con el mismo periodo de 2021.

Al cierre del último trimestre del 2022 existe un incremento interanual en el Gasto de Consumo Final de los Hogares, Gasto de Consumo Final del Gobierno y la Formación Bruta de Capital Fijo (FBKF) en 3,78%, 7,63% y 2,49% respectivamente; mientras que, en el acumulado anual las cifras fueron de 4,59%, 4,46% y 2,52%. En el caso de la FBKF, la adquisición de maquinaria y equipo de transporte ha sido la principal razón de dicho aumento, sobre todo por un incremento en la compra de vehículos de carga y de uso industrial como tracto camiones, buses y camiones, a eso se suma un desempeño positivo en el sector de construcción. En el caso del Gasto de Consumo Final del Gobierno General, el incremento reportado es el reflejo de un aumento en el gasto realizado en administración pública, defensa, seguridad interna y externa; así como la compra de bienes y servicios para los sectores de salud y educación. De manera particular, el incremento obedece a un aumento en el pago de remuneraciones y de la compra de bienes y servicios correspondiente a un 9,60% y 13,60% respectivamente.

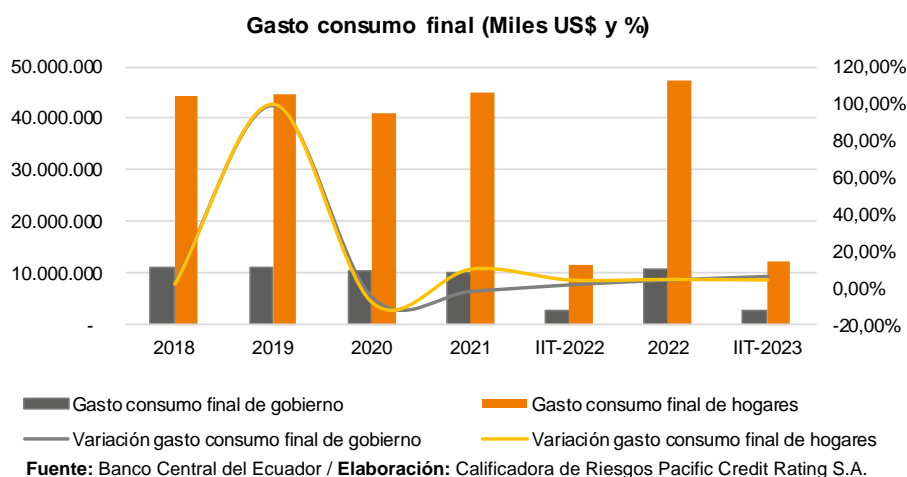
Al cierre del segundo trimestre de 2023, el gasto de los hogares en bienes y servicios aumentó un 4,3% anualmente, impulsado por una mayor demanda de productos agrícolas como banano, café, cacao y flores, así como productos manufacturados como carne, camarones y lácteos. También se observó un crecimiento en servicios como electricidad, construcción, telecomunicaciones y educación. Este incremento estuvo ligado a un aumento significativo (14,2%) en los préstamos para consumo otorgados por el Sistema Financiero Nacional y un crecimiento del 4,4% en las importaciones de bienes de consumo.

Además, las remesas recibidas experimentaron un aumento del 16,1%, destacando los incrementos desde Estados Unidos (24,6%), Italia (1,8%) y España (1,4%), que representaron la mayoría de los giros recibidos. En el ámbito trimestral, el gasto de consumo final de los hogares creció un 2,5%, influenciado por un mayor consumo en productos agropecuarios, manufacturados y servicios, así como un aumento en operaciones de crédito, giros de remesas y la importación de bienes de consumo.

En cuanto al gasto del gobierno, durante el segundo trimestre de 2023, se evidenció un incremento anual del 6,4% en los gastos de consumo llevados a cabo por el Gobierno General. Estos gastos se enfocaron en proveer tanto servicios colectivos, como administración pública, defensa, y seguridad, así como servicios individuales en áreas cruciales como salud y educación, directamente beneficiando a la población.

Este aumento se atribuyó principalmente al crecimiento en la adquisición de bienes y servicios en un 23,6% y al aumento de las remuneraciones en un 7,0%. En relación con la adquisición de bienes y servicios, en el ámbito de la salud, se observó una mayor inversión en la compra de medicamentos y dispositivos médicos generales y específicos para laboratorio clínico y patología, elementos fundamentales para mantener y expandir la cobertura de atención sanitaria. Por otro lado, en el ámbito educativo, se incrementó la inversión en la adquisición de alimentos escolares, libros y uniformes, contribuyendo al programa de mejora de la educación.

A nivel trimestral, el Gasto de Consumo Final del Gobierno General experimentó un aumento del 3,5%. Este incremento se debió a varios factores, incluyendo un aumento en el pago de remuneraciones (4,4%), abarcando a miembros de las Fuerzas Armadas y de la Policía Nacional en servicio activo como parte del programa de seguridad integral. También se observaron incrementos en las remuneraciones de los docentes del magisterio y docentes e investigadores universitarios involucrados en el programa de Educación Básica. Además, se asignaron recursos a profesionales de la salud para fortalecer la atención integral en el primer nivel de atención.

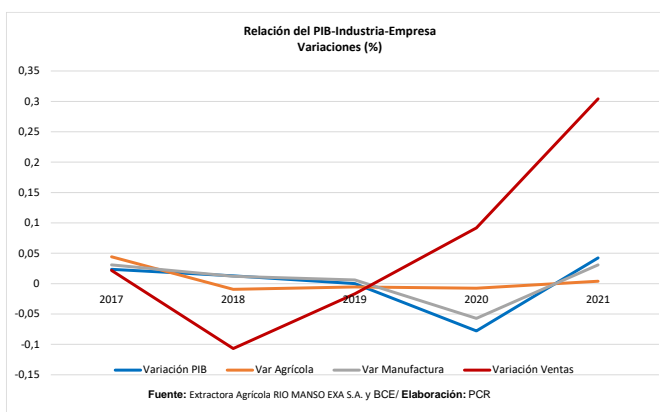


Endeudamiento

Hasta agosto 2023, el saldo de la deuda externa pública se expandió hasta totalizar en US\$ 47.403,4 millones y la deuda externa privada en US\$ 10.722,2 millones. En términos de deuda externa pública, se evidencia que, es equivalente al 39,6% del PIB. En este mes el país obtuvo desembolsos por US\$ 541,1 millones y se pagaron amortizaciones por US\$ 145,30 millones. En ese contexto, el flujo neto de la deuda fue de US\$ 395,8 millones. Por otro lado, el saldo de la deuda externa privada a agosto 2023 fue de US\$ -178,8 millones, como resultado de la cuantificación de desembolsos por US\$ 46,9 millones y del pago de amortizaciones por US\$ 255,7 millones. El saldo de la deuda externa privada a agosto fue de USD 10.772,2 millones, equivalente al 9,0% del PIB.

Análisis de la Industria

Extractora Agrícola RIO MANSO EXA S.A. inicia sus operaciones en Ecuador en 1977, formando parte del Grupo La Fabril, se dedica a la compra de fruta de palma y nueces de palmiste para la producción de aceites de palma y palmiste para la provisión nacional e internacional. Es una empresa que se abastece principalmente de la producción de fruta de palma de productores de las zonas más productivas de palma del país para la producción de aceite crudo de palma; por lo cual tiene como principal interés contribuir al incremento de la productividad de sus plantaciones y de la calidad de la fruta a través de un conjunto de servicios específicos que facilitan el uso de mejores prácticas agrícolas.



La entidad desarrolla sus actividades en el sector agroindustrial, sector que integra a la industria manufacturera. En ese sentido, el sector agroindustrial se encarga de convertir los productos agrícolas en productos secundarios para el consumidor final. La industria manufacturera fue relevante en la economía del país, debido a que en el 2021 aportó alrededor de un 11,84% del Producto Interno Bruto (PIB) y la industria agrícola representó el 7,95%. Como se mencionó anteriormente, el giro de negocio del emisor se relaciona directamente con la actividad agrícola, específicamente con la producción de palma africana para la extracción de aceite vegetal. Asimismo, los ingresos del emisor van alineados al desenvolvimiento de sus principales clientes que forman parte del sector comercio. Además, el sector analizado abarca algunas industrias; por lo tanto, no se adapta completamente al giro del negocio del emisor.

Para analizar el comportamiento de la empresa ante un cambio en el entorno económico frente a cambios cíclicos, se considerará la relación del comportamiento del PIB, industria y empresa. En el gráfico, se puede apreciar que, en el 2020, ante la declaración de la crisis sanitaria mundial, la economía se paralizó casi en su totalidad, provocando que el PIB se contraiga en -7,79%. Paralelamente, la industria manufacturera y agrícola se vieron afectadas en -5,71% y -0,76%, respectivamente; mientras que, por el giro de negocio del emisor y los productos que oferta, la compañía experimentó un crecimiento anual en +9,18%. Para el 2021, el PIB presenta una mejor posición al crecer en +4,24% interanualmente, situación que también se evidencia en el incremento de los ingresos de la compañía, los cuales para este año tuvieron un crecimiento de +30,42% observándose un mayor dinamismo, que va en línea a lo reflejado por la economía y el aumento del consumo de los hogares. Para el año 2022, el PIB refleja una mejor evolución respaldado por el consumo de los hogares y el incremento de exportaciones.

De acuerdo con las previsiones del Banco Central (BCE), se estima que en el 2022 el sector manufacturero tendrá un desempeño de +3,75%, con una representación de 12,05%, como efecto de la reactivación económica latente, y la industria agrícola en +0,39% (7,95% de participación en el PIB). Sin embargo, a la fecha de corte, se observa un decrecimiento interanual del nivel de ventas del emisor (-2,06%). En ese contexto entra la guerra rusa-ucraniana desatada a inicios del año, sumado a factores como las condiciones climáticas y la pandemia, impactan negativamente al sector de los aceites vegetales. El mecanismo de transmisión es el siguiente: el efecto de la guerra en Ucrania restringe las exportaciones de aceite de girasol, del cual este país es uno de los principales exportadores, lo que llevó a los mercados a buscar alternativas diferentes como el aceite de palma y soja, lo cual incentivó el incremento de la demanda de estas materias primas y, por consiguiente, el aumento de los precios a niveles históricos máximos. Este suceso alcanzó también a Ecuador, siendo que, en el caso del aceite de palma, el precio por tonelada en febrero 2020 fue de US\$ 682 y tras el conflicto bélico ha alcanzado los US\$ 1.945³

Otro factor importante por considerar entorno al alza de precios en el sector agroindustrial de aceites vegetales es el climático. La sequía afectó a cultivos de países productores de soja de países como Argentina, Brasil y Paraguay y las restricciones de exportación de Indonesia, principal productor de aceite de palma, para abastecer su demanda local, empujan al alza los precios internacionales del aceite de palma, soja y girasol. Además, se ha perdido más de 110 mil hectáreas de cultivo de palma a causa de la plaga del cogollo, reduciendo la producción de crudo de 604 mil toneladas a 380 mil toneladas al año.

Por último, se considera también costos incrementales de producción, transporte y derivados que sufrieron un impacto por la pandemia del Covid-19, que retardó la operatividad logística y cuyos efectos aún se encuentran latentes.

Sector productivo de palma africana

Como se mencionó anteriormente, el giro de negocio del emisor se relaciona directamente con la producción de palma africana para la extracción de aceite vegetal. En Ecuador, la producción de palma africana inició su auge en el año 1967, a partir de este año el sector palmicultor se consolidó como uno de los campos más importantes dentro de la agricultura. Por ello, esta actividad productiva ha sido un dinamizante de la economía, debido al empleo directo e indirecto que ha generado históricamente.

Hasta el 2017, la producción nacional de aceite de palma presentó una tendencia creciente, inclusive este año se posicionó como el pico de mayor producción (604 mil TM) históricamente. Sin embargo, de acuerdo con información de Propalma⁴, a diciembre de 2020, se observa una disminución importante, llegando a registrar una producción de 465 mil TM. Dicho comportamiento obedece a menor fertilización, los efectos climáticos asociados al fenómeno de la Niña (lluvia excesiva) y disminución de la mano de obra como resultado de la pandemia; así como también, debido a la afectación a los cultivos producto de la plaga Pudrición de Cogollo (PC). Estos acontecimientos igualmente afectaron las exportaciones las cuales, se redujeron por la contracción de la producción; y por la paralización de la economía causada por el COVID-19 que provocó el cierre de fronteras y el confinamiento mundial. Pese a ello, a diciembre de 2020, el consumo local ha incrementado y se ha destinado los insumos a la elaboración de aceites y grasas, a la industria de oleo químicos y para balanceados (industria pecuaria).

Para el año 2021, la producción nacional de aceite crudo de palma se redujo en 12%, con respecto al año 2020 llegando a 419 mil toneladas, esto debido a la pudrición del Cogollo que ha afectó a más de 110 mil hectáreas de cultivo, además, la reducción de los rendimientos por baja fertilización y los factores climáticos fueron los principales factores que incidieron en la producción. En ese sentido, el consumo local del país cerró en un volumen de 286,5 mil de toneladas, al contraerse en -4,4% con relación al año 2020, dinamismo que se debe al incremento de los precios del aceite.

En cuanto al comportamiento para el año 2022, los precios de las materias primas de la compañía registran una tendencia creciente debido a la crisis económica por la Guerra de Ucrania y Rusia, ya que, Ucrania es uno de los principales países exportadores de aceite de girasol, adicional, se encarecieron los costos de los fletes marítimos, por lo tanto, el precio de las importaciones de productos terminados, insumos y materias primas aumentaron. Por otro lado, al año 2023 los precios del aceite tanto de palma, soja y girasol se estabilizaron.

³ Datos obtenidos de PROPALMA ECUADOR (mayo 2022)

⁴ Fuente: <https://propalmaec.com/anuario2021/>

Análogamente, a la fecha de corte el sector mantiene 6.568 palmiticultores, aportando con 77.136 puestos de empleo directo y 51.424 de empleo indirecto. Se observa que, la concentración de palma se encuentra en la Provincia de Esmeraldas con un área de cultivo del 34,40% lo que representa 71.378 hectáreas sembradas y Los Ríos con un área de cultivo del 16,5% con 34.176 hectáreas sembradas. En cuanto al precio de las materias primas relacionadas con la palma africana, se observa una tendencia creciente, con notables picos, efectos de las constantes variaciones económicas como fueron la pandemia y la guerra de Rusia con Ucrania. Se observa que, el mayor precio fue en junio y octubre 2022, sin embargo, para abril de 2023 se visualiza una reducción del precio hasta alcanzar un rubro de US\$ 1,31 millones.

Evolución de los Precios FOB mensual por Mn T



Fuente y Elaboración: PROPALMA ECUADOR

Perfil y Posicionamiento del Emisor

Extractora Agrícola RIO MANSO EXA S.A. se constituyó en 1977, empezó con una primera planta extractora que lleva su mismo nombre, desde entonces la empresa se ha venido provisionado de la producción de fruta de palmiticultores de la zona. Actualmente, es una compañía dedicada a la extracción de aceite Rojo de palma africana y palmiste, comprometida con la protección del medio ambiente, salud, seguridad, de sus colaboradores, Proveedores, Contratistas y Visitantes; mantiene altos estándares de calidad a través del mejoramiento continuo del control de sus procesos, cumple con la legislación vigente aplicable a sus actividades y otros requisitos con los cuales la Empresa se compromete.

A la fecha de corte, cuenta con cuatro plantas extractoras de aceite de palma una planta de aceite de palmiste, 7 centros de compras y una nueva planta de producción de pellets de raquis, que utiliza un residuo del proceso de extracción que es el raquis de la palma para la producción de pellets de raquis que es usado como biomasa para la producción de calor y generación de vapor; estas instalaciones se encuentran distribuidas desde la zona noroccidental del Ecuador hasta la parte central por toda la costa Ecuatoriana.

Misión

Producir aceite de palma, palmiste y subproductos para mercado local e internacional con altos estándares de calidad y productividad cumpliendo con todas las normativas ambientales y laborales, creando una relación de largo plazo y de excelente servicio con nuestros Proveedores.

Visión

Consolidaremos nuestro liderazgo como principal abastecedor de aceite al mercado nacional y seremos un actor relevante en la exportación, con altos índices de rentabilidad y optimización de nuestros procesos:

- Desarrollaremos de manera integral a nuestros colaboradores, para contar con personal integro, comprometido y responsable.
- Nos mantendremos innovadores en el servicio a nuestros proveedores.
- Fortaleceremos nuestro compromiso con la Calidad, Responsabilidad Social, el Medio Ambiente y la Seguridad Ocupacional.

Giro de Negocio

La compañía se dedica a la extracción de aceites crudos vegetales, manteniendo instalaciones en lugares a nivel nacional de plantas procesadoras destinadas a la extracción de aceite crudo de palma africana⁵. Su actividad

⁵ Cultivos propios de la empresa o de terceros.

principal, radica en la compra de fruta de palma y nueces de palmiste para la producción de aceites de palma y palmiste para proveer a compañías a nivel nacional e internacional. Paralelamente, se dedica a la comercialización de productos elaborados, importación y exportación de productos: agrícolas, maquinarias y repuestos para la actividad de la agroindustria.

Extractora Agrícola RIO MANSO EXA S.A., mantiene una ubicación estratégica de sus plantas extractoras y centros de compra de fruta, al situarse cerca de sus proveedores.

Sus líneas de productos principales son:

- Aceite Rojo de Palma (aceite rojo y compost)
- Aceite de Palmiste (aceite, pasta y cascarilla)

Competencia

Entre los principales competidores de Extractora Agrícola RIO MANSO EXA S.A., se encuentran Palmeras de los Andes, relacionada de Industrias Danec S.A. (Industrias Danec S.A. y La Fabril S.A. participan en el tercer eslabón de la cadena, esto es la fabricación y venta de producto terminado; las demás empresas que figuran en el listado participan en el segundo eslabón de la cadena, esto es la extracción de la fruta de palma para la obtención del aceite crudo de palma), entre otras que se detallan a continuación:

En el ámbito económico, Extractora Agrícola RIO MANSO EXA S.A., ha sido un actor relevante en su sector, según la clasificación CIU C1040.11. Hasta la última información disponible, se encontraba posicionada significativamente, ocupando el tercer lugar⁶ con una participación del 8,87% dentro de 29 empresas. En el análisis de las principales empresas del sector, las 10 más grandes representaron el 98,49% del total de ingresos según datos recientes.

Participación de Mercado de acuerdo con la Actividad Económica (CIU C1040.11)		
Nombre	Total de ingresos (US\$)	Participación (%)
La Fabril S.A.	614.184.468,00	49,06%
Industrial Danec S.A.	334.607.449,00	26,73%
Extractora Agrícola Rio Manso Exa S.A.	111.090.640,89	8,87%
Extractora Quevepalma S.A.	83.734.404,53	6,69%
Molsando Molinos Santo Domingo S.A.	32.172.679,59	2,57%
Unión De Palmeros Unipal S.A.	19.153.898,10	1,53%
Extracosta S.A.	15.435.700,23	1,23%
Alespalma S.A.	8.558.015,65	0,68%
Extractora de Aceite La Joya Extrajoya Cia. Ltda.	7.767.830,53	0,62%
Agroinpla S.A.	6.171.504,81	0,49%
Resto de los 19 competidores	18.938.149,22	1,51%

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros / Elaboración: PCR

Gobierno Corporativo

Extractora Agrícola RIO MANSO EXA S.A. es una persona jurídica bajo la denominación de Sociedad Anónima de acuerdo con la normativa local. El capital social de la empresa es US\$ 2,55 millones con una mayor parte accionaria de Holding La Fabril S.A. HoldingFabril. La empresa no posee con un directorio propio, pero cuenta con un directorio interno no estatuario dirigido por Grupo La Fabril.

Estructura Accionaria (US\$)		
Nombre	Capital (US\$)	Participación (%)
DIVASHOLDING S.A.S.	116.820	4,58%
HOLDING LA FABRIL S.A. HOLDINGFABRIL	2.433.472	95,42%
Total	2.550.292	100%

Fuente: Extractora Agrícola RIO MANSO EXA S.A. Elaboración: PCR

Los accionistas de la Compañía son de la misma clase y tienen los mismos derechos. La empresa cuenta con un área encargada para la comunicación con los accionistas, pero no designada formalmente. Todas las juntas son Universales, en donde se permite la delegación de voto, aunque no cuenta con un Reglamento formal de la Junta General de Accionistas. Adicionalmente, se les permite a los accionistas incorporar puntos en la agenda de la Junta General de Accionistas y la delegación de votos.

A continuación, se detalla la plana Gerencial a la fecha de corte:

Plana Gerencial			
Nombre	Cargo	Profesión	Años de experiencia
Jaime Ramón González-Artigas Polanco	Gerente General	Ejecutivo Empresarial especializado en administración de extractoras	33
Rolando Mauricio Looor Cool	Gerente Administrativo	Empleado Privado	
Jimmy Charberk Moreira Alvarado	Gerente Financiero	Máster en Administración de Negocios	16
Carlos Alberto Segovia Ruiz	Gerente de Talento Humano	Tecnología Sistemas Informáticos	27
Paulo Homero Andrade Vera	Gerente de Compras MP	Ejecutivo Empresarial especializado en administración de proveedores agrícolas	18

Fuente: Extractora Agrícola RIO MANSO EXA S.A. Elaboración: PCR

⁶ Con base en el nivel de ingresos del 2021.

La sociedad cuenta con un auditor interno. Y cuenta con una política de gestión integral de riesgo, pero ésta no se encuentra aprobada formalmente. Por otro lado, la empresa no difunde los avances realizados en temas de gobierno corporativo.

Empleados

A la fecha de corte, la empresa cuenta con 394 colaboradores, distribuidos entre las áreas de producción, mantenimiento, seguridad física y portería, compras, logística, contabilidad, monitoreo, salud ocupacional, medio ambiente, técnico agrícola, financiero, sistemas de información, talento humano, control de calidad, operaciones y gerencia.

Responsabilidad Social

Extractora Agrícola RIO MANSO EXA S.A., realizó un proceso de identificación de grupos de interés, resultando como actores importantes: autoridades gubernamentales, proveedores (tanto de materia prima como de servicios directos), comunidades (sectores de influencia o sectores aledaños a los centros de operación), clientes y ONG´s. A continuación, se detalla las estrategias de participación con sus grupos de interés, basados en un proceso formal de consulta:

- Visitas programadas a entidades de control gubernamental.
- Socialización permanente de leyes laborales.
- Atención personalizada para proveedores y posibles proveedores de fruta de palma.
- Política pago inmediato si así lo requiere el proveedor de la fruta.
- Asesoramiento técnico en los distintos lugares de operación de la empresa.
- Puertas Abiertas para atención a Quejas, Reclamos, Sugerencias o Solicitudes.
- Retroalimentación con clientes.

Asimismo, a pesar de que la Compañía no forma parte de programas formales, realiza acciones puntuales para promover la eficiencia energética, específicamente en:

- Equipos: mantenimientos preventivos, rutas de lubricación, verificación de amperaje de equipos, entre otros, acciones que se vienen implementando desde 2016.
- Aprovechamiento de residuos biodegradables (cascarilla y fibra) como biomasa para generación de vapor para uso dentro del proceso de extracción, aplicado desde 2012.
- Proyecto de planta pelletizadora de residuos biodegradables (raquis) como materia prima para generación de vapor en calderas industriales sin uso de combustibles fósiles, que corresponde a un proyecto de 2022.

De la misma forma, la empresa incentiva el reciclaje, a través del programa de manejo de desechos, el subprograma manejo de desechos sólidos que se implementa desde 2012 (actualizado por última vez en 2018) y la dotación interna de recipientes para clasificación de residuos sólidos, aplicado desde 2016.

En el caso de programas y políticas que promuevan el consumo racional del agua, la organización en su búsqueda por la excelencia operativa y la disminución de sus impactos ambientales ha logrado la reducción del 58,70% en el consumo de agua para sus procesos, razón por la cual posee incentivos ambientales por incorporación de tecnología más limpia para clarificación dinámica del aceite rojo de palma extraído, otorgado por el Ministerio del Ambiente en 2013 y 2018. Además, la entidad no ha sido objeto de multas y/o sanciones en material ambiental y evalúa a sus proveedores con criterios ambientales como:

En proveedores de materias primas:

- Verificar que los proveedores posean regularización ambiental.
- Verificar que los proveedores realicen buenas prácticas agrícolas y de ser necesario se los capacita

En proveedores de insumos:

- Se evalúa los componentes, la facilidad en el manejo de los residuos.
- Se solicita realizar un ciclo cerrado para devolución de envases vacíos al proveedor.

Con relación al aspecto social, Extractora Agrícola RIO MANSO EXA S.A. promueve la igualdad de oportunidades y erradicación de trabajo infantil mediante la Política Integral de Sostenibilidad Empresarial (2018) y se ratifica en su reglamento interno, mismo que se ratifica en su reglamento internos, mismo que es de renovación periódica (2021 – 2023 última versión) Además, tienen interacción con la comunidad a través de:

- Programa de Relaciones Comunitarias (2016), mismo que incluye: atención a quejas, reclamos, sugerencias o solicitudes.
- Programa de Salud, el cual se enfoca en: atención colaboradores, familiares y/o moradores de sectores de influencia (2016), subprograma de vitaminización (2017), subprograma de salud en tiempos de COVID (2020-2021), entre otros.

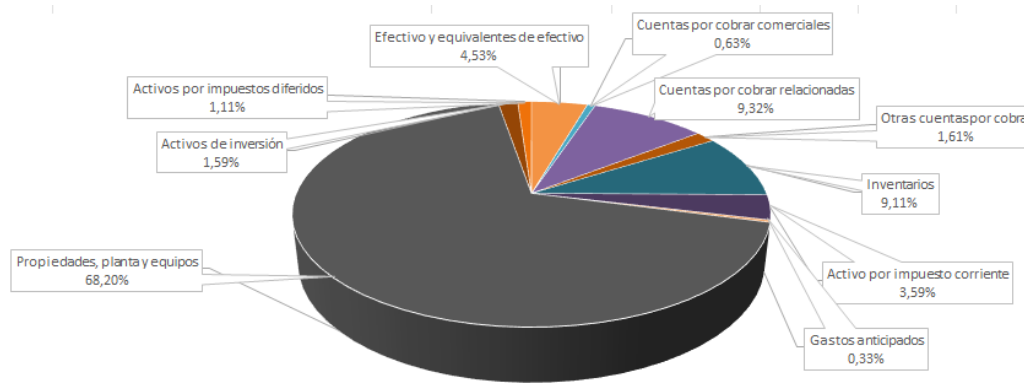
Finalmente, la empresa cumple con todos los beneficios sociales y adicionales; la entidad cuenta con un código de ética llamado valores empresariales (2016).

Calidad de Activos:

Los activos totales de RIO MANSO EXA S.A., mostraron una tendencia ascendente al pasar de US\$ 30,57 millones (2018) a US\$ 33,48 millones (2021), no obstante, al cierre del 2022 se registró una disminución del -3,85% (US\$ - 1,30 millones); al cierre de octubre 2023 existió una semejanza en la dinámica financiera al reflejar una disminución interanual del -16,84% (US\$ -5,34 millones). Este comportamiento viene dado por la reducción principalmente de los activos no corrientes, específicamente en los rubros de, activos de inversión por -91,87% (US\$ -4,73 millones) y propiedad, planta y equipo con el -1,46% (US\$ -266,16 mil). En menor proporción los activos corrientes disminuyeron en -4,23% (US\$ 338,92 mil).

Extractora Agrícola RIO MANSO EXA S.A. de acuerdo con su giro de negocio mantuvo una mayor representación en sus activos no corrientes con el 70,90% (US\$ 18,72 millones), mientras que los activos corrientes alcanzaron una participación del 29,10% (US\$ 7,68 millones). De esta manera, se presenta la estructura global de las cuentas de activos, siendo propiedad, planta y equipo la que predomina con el 68,20% de participación, seguido no muy de cerca por las cuentas por cobrar a relacionadas con el 9,32%, el 9,11% les perteneció a los inventarios, el 13,37% se repartió entre el efectivo y sus equivalentes, activo por impuesto corriente, otras cuentas por cobrar, activos de inversión, con una participación por debajo del 5%.

Composición del Activo



Fuente: Extractora Agrícola RIO MANSO EXA S.A. **Elaboración:** PCR

Los activos fijos de la compañía mostraron una tendencia a la baja durante el 2018-2021, mientras que para diciembre 2022 se observó un aumento a US\$ 18,25 millones, que, de acuerdo con el informe de auditoría de 2022, las adiciones del periodo incluyeron principalmente a: adquisiciones incluyen principalmente la construcción de planta de Pallets por US\$ 2,5 millones. A la fecha de corte, los activos fijos de la compañía alcanzaron un valor de US\$ 18,01 millones, evidenciando una disminución del -1,46% (US\$ -266,16 mil), respecto a octubre 2022. Adicionalmente, la Compañía mantuvo hipotecas abiertas y prenda comercial sobre terrenos, edificios, instalaciones, maquinarias y equipos para garantizar el cumplimiento de las obligaciones actuales y futuras con instituciones financieras.

Por otro lado, el emisor mantuvo inversiones en acciones por un valor de US\$ 5,15 millones a partir de 2021, incrementándose al cierre de 2022 a, US\$ 5,42 millones, la participación fue en Energy & Palma Energypalma S.A. e Hidroalto Generación de Energía S.A., sin embargo, al corte de análisis se observó una importante reducción de -91,87% (US\$ -4,73 millones), alcanzando un monto de US\$ 419 mil y únicamente se registró una participación en Hidroalto Generación de Energía S.A. La participación de RIO MANSO EXA S.A. que tenía en Energy & Palma Energypalma S.A., fue cedida a Holding La Fabril, a manera de pago de dividendos por utilidades acumuladas.

Extractora Agrícola RIO MANSO EXA S.A. para octubre 2023 preservó inventarios por un valor de US\$ 2,41 millones, perceptiblemente mayor al registrado en octubre 2022 (+0,07%). El inventario estuvo compuesto, principalmente, por suministros y materiales, aceite de palma, importaciones en tránsito, aceite de palmiste, entre otros. El indicador de rotación de inventarios se ubicó en 11 días (9 días; oct22), significando que en promedio los productos permanecen en el inventario durante un corto periodo más de tiempo, en comparación a su similar interanual del 2022, sin embargo, se conservó en el mismo valor si se lo compara a sus periodos de análisis anuales (2018-2022) que en promedio fue de 11 días.

En cuanto a las políticas de cuentas por cobrar de la entidad, se menciona que la misma otorga créditos a clientes seleccionados en base a un estudio de su solvencia financiera, con lo cual el periodo máximo de crédito es de 30 días.

En lo que respecta, a la cartera comercial se observó que esta se incrementó interanualmente, al pasar de US\$ 96 mil (oct22) a US\$ 165 mil (oct23), significando el +71,86% (US\$ +69,15 mil), esta estuvo compuesta principalmente por cartera por vencer con el 94,24%, mientras que la cartera vencida alcanzó el 15,70% restante, correspondiente A créditos vencidos de 1-30 días. A continuación, se muestra el detalle la cartera comercial de la empresa:

Cartera Comercial (US\$)					
Periodo	oct-22	oct-23	Variación %	Variación U\$	Participación
Cartera por vencer	82.060	141.769	72,75%	59.699	85,72%
Cartera Vencida	14.168	23.615	66,67%	9.447	14,28%
Total de la Cartera	96.228	165.374	71,86%	69.146	100,00%
Morosidad	14,72%	14,28%			

Fuente: Extractora Agrícola RIO MANSO EXA S.A. Elaboración: PCR

El cuadro precedente, reflejó que la expansión de la cartera comercial viene dada por el aumento específico de la cartera por vencer, al alcanzar una variación de +72,75% (US\$ +59,70 mil), por consiguiente, la morosidad pasa de 14,72% en oct22 a 14,28% en oct23. Bajo esta premisa, la rotación de cuentas por cobrar totales es de 1 día (0 días, oct22), y, de igual manera es inferior a los días por pagar a proveedores (4 días).

Respecto a características más específicas de la cartera comercial como la concentración de ventas en pocos clientes, se identifica que, debido al giro de negocio de la Compañía, esta vende la mayor parte de su producción a su relacionada La Fabril S.A. como estrategia de integración, puesto que anteriormente su principal relacionada se abastecía de terceros y esta operación conlleva un alto riesgo, el cual se ha logrado mitigar mediante esta dinámica entre relacionadas.

Principales clientes (US\$)					
Cientes	oct-22	%	Cientes	oct-23	%
LA FABRIL S.A.	83.367.583,56	94.81%	LA FABRIL S.A.	65.870.607,65	95.88%
PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS C.A. PRONA	1.617.362,14	1.84%	AGRIPAC S.A.	821.342,54	1.20%
AGRIPAC S.A.	1.448.499,82	1.65%	EXTRACTORA QUEVEPALMA S.A.	317.189,84	0.46%
VERA GAON SANDRO JOSE	455.856,80	0.52%	ENERGY & PALMA ENERGYPALMA S.A.	253.825,53	0.37%
SANTANA VELEZ FERDINAND BERTY	138.707,30	0.16%	LA FABRIL USA, INC	239.737,21	0.35%
DURAN SALAZAR VICTOR HUGO	116.291,13	0.13%	SANTANA VELEZ FERDINAND BERTY	209.238,62	0.30%
MOLINOS CHAMPION MOCHASA S.A.S.	88.426,32	0.10%	AVICOLA SAN ISIDRO S.A. AVISID	161.888,12	0.24%
ENERGY & PALMA ENERGYPALMA S.A.	41.182,94	0.05%	MOLINOS CHAMPION MOCHASA S.A.S.	114.276,46	0.17%
FIALLOS MERA EDISON ROBERTO	34.250,33	0.04%	EXTRACTORA NATURAL ECUADOR S.A. EXTRANATU	78.135,48	0.11%
AGRICOLA GANADERA SAN FRANCISCO AGSANFRAN SA	26.027,54	0.03%	DURAN SALAZAR VICTOR HUGO	52.741,24	0.08%

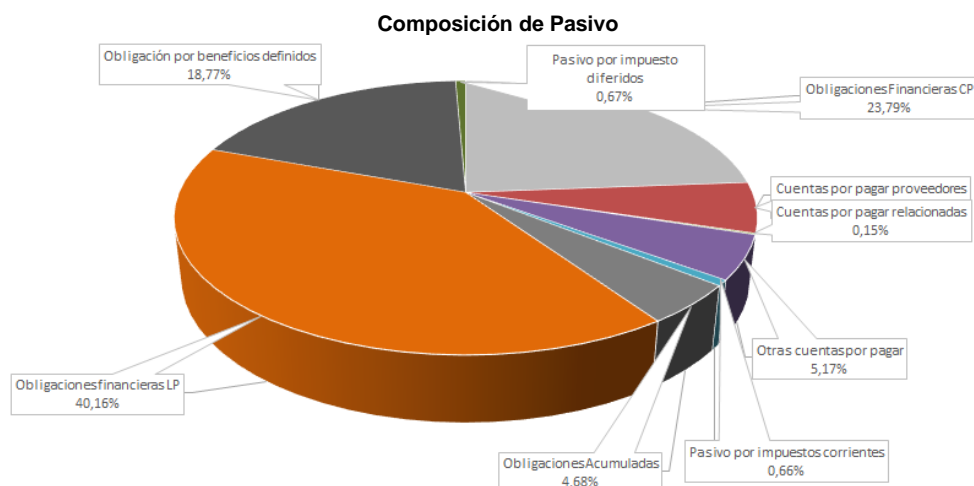
Fuente: Extractora Agrícola RIO MANSO EXA S.A. Elaboración: PCR

PCR, observó un deterioro en los activos registrados, especialmente por la contracción de los activos no corrientes en específico los activos de inversión, seguido en menor medida por propiedad, planta y equipo, dentro de los activos corrientes el principal rubro en disminución fueron los activos por impuestos corrientes.

Pasivos

Por su parte los pasivos, mostraron un comportamiento fluctuante entre los periodos 2018-2022. A la fecha de corte la reducción en los activos se complementa con una disminución paralela en los pasivos, al contabilizar un total de US\$ 15,26 millones (US\$ 17,60 millones; oct22), como consecuencia de la contracción en mayor medida de los pasivos a largo plazo en -21,87% (US\$ -2,55 millones), especialmente las obligaciones financieras (L/P) de -26,76% (US\$ -2,24 millones), obligaciones por beneficio definidos -7,93% (US\$ -246,81 mil), seguido por pasivos por impuestos diferidos y finalmente otras cuentas por pagar (L/P).

Los componentes fundamentales del pasivo de la compañía se organizaron principalmente por, obligaciones financiera a largo y corto plazo con el 40,16% (US\$ 6,13 millones) y 23,79% (US\$ 3,63 millones), del total, respectivamente, a estos le siguieron las obligaciones por beneficios definidos con el 18,77% (US\$ 2,86 millones), en menor proporción se encontraron las cuentas por pagar proveedores con una significancia del 5,94% (US\$ 907 mil), seguido de las obligaciones acumuladas con el 4,68% (US\$ 714 mil) y finalmente el 1,49% se distribuyó entre cuentas con una ponderación inferior al 1,64%.



Fuente: Extractora Agrícola RIO MANSO EXA S.A. Elaboración: PCR

Conforme a lo anterior, se apreció que la Compañía mantuvo una estructura del pasivo basada en obligaciones de largo y corto plazo, que a octubre 2023 se contabilizaron en US\$ 9,76 millones, reflejando una disminución interanual de -20,61% (US\$ -2,53 millones), este comportamiento viene dado de la amortización y pago de sus compromisos adquiridos principalmente con instituciones financieras.

En ese contexto, a la fecha de corte, la Compañía mantuvo compromisos con 3 entidades bancarias con un saldo a pagar total de US\$ 6,80 millones, a una tasa promedio del 8,91%, con plazos de vencimiento que oscilan desde enero a diciembre 2026.

Obligaciones Financieras a octubre 2023 (US\$)					
Local/ Exterior	Detalle	Corto Plazo	Largo Plazo	Total	Tasa promedio
Instituciones financieras locales	Institución 1	452.901	805.161	1.258.061,75	8,61%
	Institución 2	651.843	348.157	1.000.000,00	9,42%
	Institución 3	1.164.470	3.379.067	4.543.537,69	9,21%
Total	Total	2.269.214	4.532.386	6.801.599	8,91%

Fuente: Extractora Agrícola RIO MANSO EXA S.A. Elaboración: PCR

En cuanto, a las obligaciones relacionadas con el mercado de valores, la entidad a la fecha de corte mantiene dos instrumentos vigentes: Segunda y Tercera Emisión de Obligaciones⁷. De modo que, se registró un total de deuda por emisión de obligaciones valoradas en US\$ 2,96 millones.

Detalle de Emisiones a octubre 2023 (US\$)				
Emisiones	Saldo a C/P	Saldo a L/P	Total	Tasa promedio
Obligaciones (Segunda y Tercera)	1.361.200,00	1.595.500,00	2.956.700,00	8,25%

Fuente: Extractora Agrícola RIO MANSO EXA S.A. Elaboración: PCR

Como efecto del giro del negocio de la empresa, que se centra en la adquisición de fruta de palma y nueces de palmiste para su conversión en aceite y su posterior abastecimiento a su principal relacionada La Fabril S.A., la empresa busca ser más atractiva para sus proveedores de materias primas, principalmente mediante una política de pago inmediato para aquellos proveedores que lo soliciten. A la fecha de corte, la cantidad registrada en el rubro de cuentas por pagar proveedores fue de US\$ 907 mil (US\$ 792 mil; oct22). A continuación, se expone el detalle de los principales proveedores:

Principales Proveedores a Octubre de 2023						
No.	Proveedor	oct-22	%	Proveedor	oct-23	%
		Compras	Participación		Compras	Participación
1	REYBANPAC, REY BANANO DEL PACIFICO C.L.	7.953.732,48	11%	REYBANPAC, REY BANANO DEL PACIFICO C.L.	5.474.846,24	11%
2	AGRIPALMEC S.A.	4.911.201,16	7%	AGRIPALMEC S.A.	3.297.630,80	7%
3	AUFSTELLEN C.A.	2.865.152,90	4%	AUFSTELLEN C.A.	2.011.397,45	4%
4	COMPANIA AGRICOLA GANADERA S.A.	3.823.678,85	5%	HAON ARIAS MARCELO TOMAS	1.439.799,20	3%
5	MENDOZA HURTADO ANDREA KATHERINE	1.376.584,45	2%	LUZ LOPEZ CASTRO SCC	1.081.763,00	2%
6	MENDIETA OBACO HOWER WALTER	1.476.270,12	2%	FUSAKATAN CIA. LTDA.	947.034,20	2%
7	HAON ARIAS MARCELO TOMAS	1.959.253,70	3%	REYPALMA S.A.	885.574,50	2%
8	FUSAKATAN CIA. LTDA.	1.119.040,85	2%	AGROINDUSTRIA PALMA Y OTROS TECNOPALM S.A.	859.911,47	2%
9	AGRICOLA ROSA MARIA S.A. ROSMARILA	1.286.824,25	2%	OLEOGAR S.A.S.	730.322,55	1%

⁷ La Tercera Emisión de Obligaciones colocó valores en los meses de noviembre y diciembre 2022

10	GARCIA LLANOS WILMAN DANIEL	1.203.219,20	2%	MENDIETA OBACO HOWER WALTER	725.542,44	1%
----	-----------------------------	--------------	----	-----------------------------	------------	----

Fuente: Extractora Agrícola RIO MANSO EXA S.A. Elaboración: PCR

De acuerdo a lo expuesto, se observó una concentración de 35% de proveedores en la compañía y, a la fecha de corte, la rotación de cuentas por pagar mostró un aumento a 4 días, respecto a octubre 2022 (3 días), igualando al promedio histórico de sus periodos anuales 4 días (2018-2022).

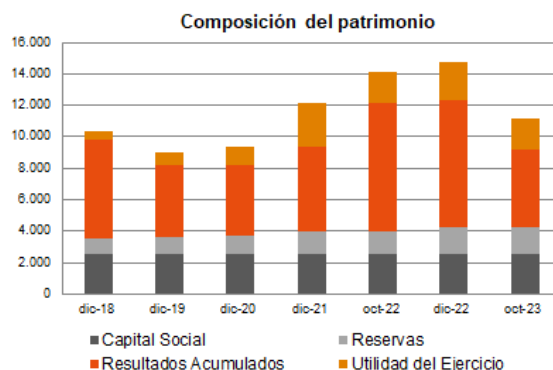
Para el periodo de análisis, el emisor se mantiene al día en el pago de sus Obligaciones Financieras, Mercado de Valores, Servicios de Rentas Internas (SRI) e Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS) y con la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

PCR, a la fecha de análisis observó que la disminución de activos va de la mano de la reducción de los pasivos, específicamente los de largo plazo, efecto imputado a la caída de las obligaciones financieras por el pago de los compromisos adquiridos con instituciones financiera a corto y largo plazo; mientras que, los pasivos corrientes reflejaron un comportamiento distinto, por el aumento de la mayoría de los rubros que lo componen. Además, se menciona que la compañía se encuentra en pleno cumplimiento con el SRI, IESS y Sistema Financiero y Mercado de Valores.

Soporte Patrimonial:

Por su parte, Extractora Agrícola RIO MANSO EXA S.A. mostró un patrimonio fluctuante, pero que a partir de 2019 a 2022 la tendencia es creciente con un promedio de 18,13%, para octubre 2023 el comportamiento cambió al reducir en -21,26% (US\$ -3,01 millones), con relación a su similar interanual 2022 y se ubicó en US\$ 11,14 millones. Este comportamiento se atribuyó a la contracción especialmente de los resultados acumulados en -39,47% (US\$ -3,21 millones) ya que la entidad decidió distribuir dividendos, los cuales se encontraban como resultados acumulados no distribuidos..

Al realizar un análisis más detallado de las cuentas patrimoniales, se observó que su mayor participación se concentró en los resultados acumulados con una representación del 44,12% (US\$ 4,92 millones), seguido del capital social con el 22,89% (US\$ 2,55 millones), la utilidad del ejercicio tuvo una significancia del 17,87% (US\$ 1,99 millones) y finalmente se ubicaron las reservas con el 15,12% (US\$ 1,68 millones).



Fuente: Extractora Agrícola RIO MANSO EXA S.A. Elaboración: PCR

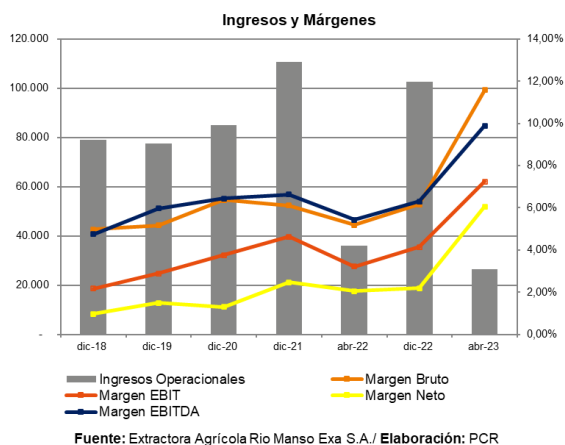
Extractora Agrícola RIO MANSO EXA S.A., una persona jurídica bajo la denominación de Sociedad Anónima de acuerdo con la normativa local. El capital social de la empresa es US\$ 2,55 millones con una mayor parte accionaria de Holding La Fabril S.A. HoldingFabril. El capital suscrito y pagado de la Compañía al 31 de diciembre del 2021 y 2020 comprende de 63,757,295 acciones ordinarias de valor nominal US\$ 0,04 cada una, las cuales otorgan un voto por acción y un derecho a los dividendos.

Estructura Accionaria (US\$)		
Nombre	Capital (US\$)	Participación (%)
DIVASHOLDING S.A.S.	116.820	4,58%
HOLDING LA FABRIL S.A. HOLDINGFABRIL	2.433.472	95,42%
Total	2.550.292	100%

Fuente: Extractora Agrícola RIO MANSO EXA S.A. Elaboración: PCR

Desempeño Operativo:

Extractora Agrícola RIO MANSO EXA S.A., es una empresa ecuatoriana del Grupo La Fabril, que nace hace más de 45 años dedicada a la compra de fruta de palma y nueces de palmiste para la producción de aceites de palma y palmiste para la provisión nacional e internacional. La compañía se abastece principalmente de la producción de fruta de palma de productores de las zonas más productivas de palma del país para la producción de aceite crudo de palma, aceite de palmiste y sus subproductos, como torta de palmiste, compostaje a base de residuos del proceso de extracción, cascarilla de palmiste, abono orgánico de lodo de aceite de palma.



Las ventas durante los periodos 2018-2022, reflejaron variaciones que oscilaron entre US\$ 78,94 millones (2018) a US\$ 102,59 millones (2022), al cierre de octubre 2023 los ingresos operacionales se registraron en US\$ 68,70 millones (US\$ 87,94 millones; oct22), dicho comportamiento responde a la disminución que se evidenció en los precios internacionales de aceite de palma y palmiste, que repercutó en el precio de venta nacional del aceite, así como en la fruta de palma que es la materia prima. Por ende, los costos de venta también se redujeron -22.85% (US\$62 millones, Oct23) en relación a su similar interanual (US\$81 millones, Oct22).

Los ingresos de la empresa se derivan principalmente de dos áreas comerciales, siendo la más destacada al momento del cierre del periodo actual la producción de aceite rojo de palma. La Línea de aceite de palmiste le siguió en importancia, mientras que el resto de los ingresos proviene de la venta de pellet y otros productos.

A continuación, se presenta un análisis detallado de la composición de ingresos del emisor, resaltando que en las líneas clave, se ha registrado una reducción en el precio promedio en comparación con el mismo periodo del año 2022. Esta disminución merece especial atención en el precio promedio, ya que influye significativamente en el resultado, tanto en los ingresos como en los costos, dejando un margen bruto en octubre 2023 de US\$5.8 millones (8.37% sobre los ingresos) mientras que en octubre 2022 fue de US\$6.3 millones (7.21% sobre los ingresos). La relación sobre los ingresos refleja que, a pesar de haber vendido a menor precio, se fue más eficiente con la administración de recursos.

Línea	octubre de 2022			octubre de 2023		
	Valor	Volumen (TON)	Precio promedio	Valor	Volumen (TON)	Precio promedio
VENTA PRODUCTOS ACEITE ROJO DE PALMA	79.497.458,31			60.713.080,77		
Venta aceite rojo palma	79.155.611,70	56.164,46	1.409,35	60.443.376,10	59.850,51	1.009,91
venta compost lodo/ raquis	341.846,61	21.412,64	15,96	269.704,67	24.360,87	11,07
VENTA PRODUCTOS ACEITE DE PALMISTE	8.082.177,46			5.982.632,67		
Venta aceite palmiste	6.536.548,85	3.773,31	1.732,31	3.956.191,05	3.947,17	1.002,29
venta pasta palmiste	1.319.776,41	4.454,04	296,31	1.645.354,92	4.970,48	331,03
Venta de Cascarilla	225.852,20	7.181,17	31,45	381.086,70	8.092,38	47,09
VENTA DE PELLETT	292.324,50			1.114.548,50		
Venta de Pellet de Raquis	292324,5	3248,05	90	1.114.548,50	8.573,45	130
	87.871.960,27			67.810.261,94		

Fuente: Extractora Agrícola RIO MANSO EXA S.A. Elaboración: PCR

Según lo mencionado anteriormente, la utilidad operativa fue positiva, sin embargo, menor a la obtenida en octubre 2022 al ser US\$ 3,00 millones, US\$ 2,71 millones a la fecha actual de análisis.

Dentro de los gastos se considera la imposición de la contribución sobre el patrimonio de las sociedades que posean un patrimonio neto igual o mayor a US\$ 5,00 millones al 31 de diciembre de 2020, pagarán una contribución temporal sobre su patrimonio en los ejercicios fiscales 2022 y 2023, en función de los porcentajes establecidos en la Ley. Dentro del informe de auditoría del 2021, se desprende que la Compañía calculó US\$ 51 mil por esa contribución para ambos periodos.

Bajo esta premisa, la utilidad del ejercicio se registró en US\$ 1,99 millones, equivalente a una disminución de -1,30% (US\$ 26,31 mil), respecto a octubre 2022. Con respecto a sus indicadores de rentabilidad se observó una mejora tanto en el ROE, como en el ROA, al posicionarse en 7,54% (6,35% oct22) y 17,87% (14,26% oct22), respectivamente, efecto del comportamiento a la baja registrado en el patrimonio en lo que respecta al ROE y de los activos en el caso del ROA.

PCR estableció que, para la fecha de corte, el volumen de ventas del emisor depende del nivel de producción de los agricultores de la zona y de la calidad de la fruta, además el aceite de palma y palmiste están atados a las variaciones de precios internacionales. Bajo este contexto, se desprende que el margen bruto evidenció un

incremento, a razón de una disminución más fuerte de los costos frente a la de los ingresos, sin embargo, los gastos administrativos mermaron los resultados, evidenciado en la utilidad operativa, pues se reflejó menor con relación a su periodo similar anterior. Por otro lado, se observó la disminución de los gastos financieros, producto de la amortización y pagos normales de sus obligaciones con instituciones financieras, pese a esto la utilidad neta cerró en US\$ 1,99 millones, siendo menor a la registrada en oct22. Los indicadores de rentabilidad evidenciaron una mejor posición frente a su interanual similar, producto de la contracción en mayor medida del patrimonio y del total de activos.

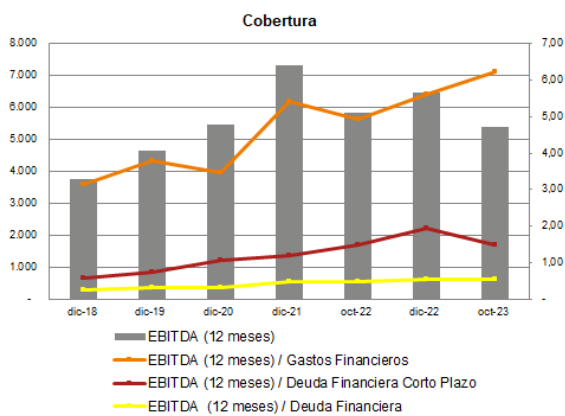
Así mismo, se destaca que su principal cliente corresponde a La Fabril S.A., manteniendo una participación del 95,88% sobre los principales clientes, sin embargo, corresponde a una de las estrategias de aseguramiento de la producción para La Fabril S.A., en lugar de adquirir a terceros y asumir un riesgo de desabastecimiento.

Cobertura con EBITDA:

El EBITDA hace referencia a las ganancias de la empresa antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones; es decir, se entiende como el beneficio bruto de explotación calculado antes de la deducibilidad de los gastos financieros. Con lo antes detallado, los flujos EBITDA denotan una variación promedio de 15,77% (2018-2022).

Al cierre de octubre 2023, el EBITDA presentó un valor de US\$ 4,49 millones, valor que reflejó un decrecimiento de -7,41%, frente a octubre de 2022, consecuentemente a la disminución evidenciada en la utilidad operativa.

Sin embargo, las coberturas del emisor mostraron una mejora frente a lo registrado en su similar periodo 2022, al presentar un indicador de EBITDA/Deuda financiera a corto plazo que se ubicó en 1,48 veces, situándose por encima de su promedio histórico 1,10 veces (2018-2022), comportamiento que se atribuye a una mayor disminución de la deuda financiera. Mientras que el indicador EBITDA/Deuda Financiera se ubicó en 0,55 veces, siendo 0,08 p.p. mayor al de su similar periodo 2022.



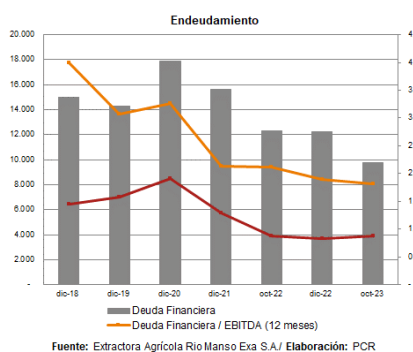
Fuente: Extractora Agrícola Río Manso Exa S.A./ Elaboración: PCR

En lo que respecta, a la cobertura del EBITDA sobre los gastos financieros, gracias a la disminución de estos últimos a octubre 2023, alcanzó un valor de 6,23 veces (4,93 veces; oct22), encontrándose por encima al promedio histórico que se ubicó en 4,40 veces (2018-2022). Similarmente, la cobertura del pasivo total respecto al EBITDA anualizado se ubica en 0,35 veces (0,33 veces; oct22)

PCR observó, que para la fecha de corte los flujos EBITDA reflejaron una merma, como resultado de una utilidad operativa menor, en comparación a su interanual 2022, no obstante, los indicadores de cobertura se presentaron mejor que su interanual comparable, gracias a la disminución de la deuda financiera, por consiguiente, el pasivo total y los gastos financieros.

Endeudamiento:

Para la fecha de corte, es importante destacar que Extractora Agrícola RIO MANSO EXA S.A. se financia principalmente de obligaciones contraídas con el sistema financiero y la emisión de deuda en el mercado de valores. Bajo este contexto, la deuda financiera registró un decrecimiento importante en el último periodo de -20,61% (US\$ -2,53 millones), lo cual difirió del comportamiento promedio histórico que muestra un crecimiento de -3,53% en los últimos cinco años (2018-2022).



Fuente: Extractora Agrícola Río Manso Exa S.A./ Elaboración: PCR

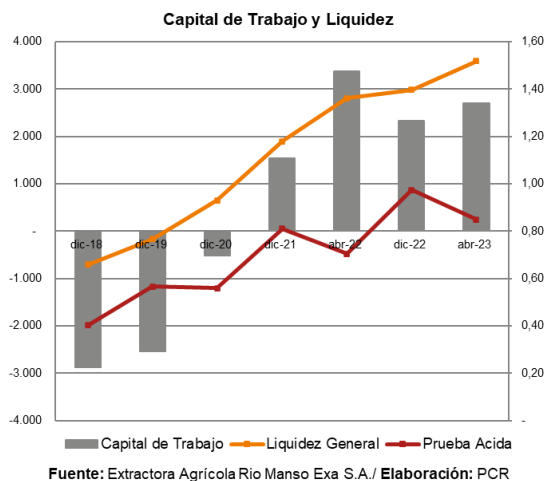
A la fecha de corte, se identificó que la reducción de la deuda financiera se debió a la contracción de las obligaciones a largo plazo principalmente con instituciones financieras. La deuda financiera mantuvo una mayor representación en la deuda de largo plazo con el 62,80%, mientras que el 37,20% le perteneció a la deuda de corto plazo, y ambos muestran una disminución, en mayor proporción la deuda a largo plazo.

El apalancamiento de la Compañía (Pasivo total/ Patrimonio) ha mantenido un promedio histórico de 1,91 veces (2018-2022), mientras que para oct23 registró 1,37 veces, siendo mayor a oct22 (1,24 veces), evidenciando que la compañía está financiando una mayor proporción de sus activos, a través de deudas, en lugar de capital propio. En cuanto a la capacidad de pago, el indicador Deuda Financiera/EBITDA (12 meses) se ubica en 1,81 años (2,11 años; oct22), lo cual se debe a la disminución de deuda financiera de corto plazo, principalmente, puesto que el promedio para los últimos cinco años es de 2,87 años (2018-2022).

PCR identificó que, para octubre de 2023, el endeudamiento de la compañía reflejó un comportamiento saludable, aseveración que se apalanca por el decrecimiento importante de la deuda financiera en el periodo de análisis de -20,61%, los indicadores de endeudamiento se ven estables y señalan que la Compañía mantiene prudencia al fondearse de fuentes externas y se cumple con los compromisos financieros adquiridos. Finalmente se destaca que el emisor terminará de cumplir con sus obligaciones en 1,81 años.

Liquidez y Flujo de Efectivo:

En octubre de 2023, la empresa mostró una capacidad de cubrir sus pasivos a corto plazo con activos corrientes de 1,25 veces (1,35 veces; oct22), pese a la disminución se observó una cobertura adecuada al permanecer por encima de 1.



En un análisis más ácido, utilizando el activo circulante deducidos los inventarios (por su poca capacidad para convertirse en dinero a corto plazo inmediatamente) dividido por el pasivo circulante, el emisor contabilizó un indicador de 0,86 veces, siendo mayor al reflejado en su periodo similar anterior, aunque superior al promedio histórico (0,66 veces; 2018-2022).

Además, a la fecha de corte, el capital de trabajo de la empresa se situó en US\$ 1,52 millones, experimentando una disminución interanual del -26,51% (US\$ -547,53 mil). Estos fondos se destinan para cumplir con las obligaciones comerciales, como financiar cuentas por cobrar de clientes relacionados, realizar pagos a proveedores y adquirir inventarios.

Al cierre de octubre de 2023, el flujo de efectivo operativo neto alcanzó un total de US\$ 2,15 millones, reflejando la salud financiera y la capacidad operativa de la empresa

para generar recursos a través de sus actividades centrales. Por su parte, el flujo neto de actividades de inversión presenta un saldo negativo de US\$ -1,2 millones como efecto de la adquisición de activos fijos, mientras que, el flujo neto de actividades de financiamiento registra un saldo de US\$ -1,30 a efectos del pago de deuda financiera. En conjunto flujo de efectivo neto a la fecha de corte es positivo.

Según la evaluación de PCR, la compañía mostró una salud financiera sólida a la fecha de corte. La razón de activos corrientes sobre pasivos exigibles superó 1, situándose en 1,25 veces, indicando un nivel de liquidez adecuado, sin embargo, se debe mantener el control constante de este indicador. Por su parte el indicador de prueba ácida mostró la importancia de los inventarios dentro de la empresa. El capital de trabajo es positivo, lo que permite al emisor ofrecer ventas a créditos a sus clientes y cumplir con sus obligaciones a corto plazo de manera oportuna. Por último, se tiene un flujo de efectivo operativo positivo, el cual después de descontar los flujos de inversión y financiamiento, constituye un efectivo neto positivo.

Situación de la Emisión:

La Segunda Emisión de Obligaciones de Largo Plazo de la Extractora Agrícola RIO MANSO EXA S.A., por US\$ 5,00 millones se estructura en una clase (D), cuyo plazo es de 1800 días, bajo una tasa anual de 8,00% con un pago de intereses y amortización al capital de manera trimestral. La cual mantiene una fianza Solidaria otorgada por La Fabril S.A. para garantizar el pago a los obligacionistas de la Emisión.

La Tercera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo de la Extractora Agrícola RIO MANSO EXA S.A., por US\$ 3,00 millones se estructura en una clase (F), cuyo plazo es de 1440 días, bajo una tasa anual de 7,00% con un pago de intereses y amortización al capital de manera trimestral. La cual mantiene una fianza Solidaria otorgada por La Fabril S.A. para garantizar el pago a los obligacionistas de la Emisión.

Las proyecciones de Extractora Agrícola RIO MANSO EXA S.A, se muestran adecuadas y con un buen cumplimiento considerando las previsiones macroeconómicas, así como la estabilidad en los márgenes y los niveles de deuda del emisor.

Instrumento Calificado

Segunda Emisión de Obligaciones de Largo Plazo

Con fecha 16 de septiembre de 2019, la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la Compañía Extractora Agrícola RIO MANSO EXA S.A., resolvió autorizar la Segunda Emisión de Obligaciones por un monto de hasta US\$ 5.000.000,00, según el siguiente detalle que consta el Prospecto de Oferta Pública:

Características de la Emisión	
Emisor:	Extractora Agrícola RIO MANSO EXA S.A.
Monto de la Emisión:	US\$ 5.000.000
Unidad Monetaria:	Dólares de los Estados Unidos de América

Características	Clase	Plazo	Monto	Tasa
	D	1800	US\$ 5.000.000	8,00%
Monto Mínimo	Hasta por un monto de US\$ 5,000 (Cinco mil dólares de los Estados Unidos de América)			
Fecha a partir de la cual el tenedor de los valores empezará a ganar intereses:	Los intereses comenzarán a devengarse a partir de la fecha de emisión de los valores, es decir fecha en que se realice la primera colocación de la emisión			
Modalidad de pago de capital:	El pago de capital se efectuará cada noventa días contados a partir de la fecha de emisión de la obligación, es decir la fecha en que se realice la primera colocación de la emisión, hasta la redención total del capital.			
Destino de los recursos:	El objeto de la emisión es la captación de recursos, para destinarlos 100% para capital de trabajo, específicamente compra de materia prima y pago a proveedores.			
Garantía:	La emisión de Obligaciones está respaldada con la Garantía General de la Emisora, en los términos que establece la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico, Monetario y Financiero) y sus reglamentos.			
Garantía Específica:	La garantía específica consiste en una Fianza Solidaria otorgada por La Fabril S.A. para garantizar el pago a los obligacionistas de la Emisión.			
Resguardos de Ley:	La Compañía ha determinado las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonable del emisor vigentes a partir de la autorización de la Oferta Pública y hasta la redención total de los valores:			
	a) Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a cero coma sesenta y dos (0,62), 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.			
Sistema de Colocación:	El Prospecto de Oferta Pública señala que fue en el Mercado Bursátil, mediante cualquiera de los sistemas existentes			
Agente Colocador:	Silvercross S.A Casa de Valores SCCV			
Agente Pagador:	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores del Banco Central del Ecuador- Liquidación de Valores DECEVALE S.A., los pagos se realizarán en cheque o transferencia bancaria.			
Estructurador Financiero:	Silvercross S.A. Casa de Valores SCCV.			
Representante Obligacionistas:	ESTUDIO JURÍDICO PANDZIC Y ASOCIADOS S.A.			
Límite de Endeudamiento:	El emisor mientras esté vigente la presente emisión de Obligaciones limitará su endeudamiento de tal manera que no comprometa la relación establecida en el artículo 162 de la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico, Monetario y Financiero) y sus normas complementarias. Paralelamente se mantendrá un límite de endeudamiento referente a los pasivos con costo de hasta 3 veces el patrimonio de la compañía.			

Fuente: Circular de Oferta Pública / Elaboración: PCR

Con fecha 23 de enero del 2020, la presente emisión de obligaciones fue aprobada por el ente de Control mediante Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2020-00000704. El emisor ha colocado US\$ 3.668.000,00 (73,36% del monto aprobado).

Resguardos de ley y Cumplimiento:

1. La Compañía ha determinado las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonable del emisor vigentes a partir de la autorización de la Oferta Pública y hasta la redención total de los valores:
 - a. Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a cero coma sesenta y dos (0,62), a partir de la autorización de la Oferta Pública y hasta la redención total de los valores.

Concepto	Liquidez						Promedio Semestral
	may-23	jun-23	jul-23	ago-23	sep-23	oct-23	
Activos Corrientes	7,760,055.22	8,173,202.28	7,821,022.74	7,245,558.78	8,043,016.97	7,682,599.24	7,787,575.87
Pasivos Corrientes	4,849,762.29	4,982,142.02	5,248,285.86	5,104,993.60	6,536,102.22	6,165,058.31	5,481,057.38
Liquidez	1.60	1.64	1.49	1.42	1.23	1.25	1.42

Fuente: Extractora Agrícola RIO MANSO EXA S.A. Elaboración: PCR

A la fecha de corte se cumple con el resguardo establecido.

- 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.

Resguardo de Ley		Cumplimiento \geq 1
Activo Reales	25.367,23	1,66
Pasivo Totales	15.259,32	

Fuente: Extractora Agrícola RIO MANSO EXA S.A. Elaboración: PCR

A la fecha de corte se cumple con el resguardo establecido.

- No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.

A la fecha de corte, no existe obligaciones en mora, el emisor cumple con el resguardo establecido.

- Mantener durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en Artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera: Activos Depurado/Emisiones en Circulación >1,25.

Activos Depurados / Emisiones en Circulación		
Descripción	oct-23	Límite \geq 1,25
Activos Depurados	12.469.434,08	
Emisiones en Circulación	2.956.700,00	
Activos Depurados / Emisiones en Circulación	4,22	Cumple

Fuente: Extractora Agrícola RIO MANSO EXA S.A. Elaboración: PCR

A la fecha de corte se cumple con el resguardo establecido.

Límite de Endeudamiento:

El emisor mientras esté vigente la presente emisión de Obligaciones limitará su endeudamiento de tal manera que no comprometa la relación establecida en el artículo 162 de la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico, Monetario y Financiero) y sus normas complementarias. Paralelamente se mantendrá un límite de endeudamiento referente a los pasivos con costo de hasta 3 veces el patrimonio de la compañía.

Límite de Endeudamiento a octubre 2023		Cumplimiento \leq 3 Patrimonio
Deuda con costo	9.758,39	0,88
Patrimonio	11.140,98	

Fuente: Extractora Agrícola RIO MANSO EXA S.A. Elaboración: PCR

A la fecha de corte se cumple con el límite de endeudamiento establecido.

Garantía Específica:

La garantía específica consiste en una Fianza Solidaria otorgada por La Fabril S.A. para garantizar el pago a los obligacionistas de la Emisión.

A la fecha de corte, el emisor cumple con sus obligaciones en tiempo y forma, con lo cual no se ha recurrido al uso de la garantía específica.

Tercera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo

Con fecha 19 de mayo de 2022, la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la Compañía Extractora Agrícola RIO MANSO EXA S.A., resolvió autorizar la Tercera Emisión de Obligaciones por un monto de hasta US\$ 3.000.000,00, según el siguiente detalle que consta el Prospecto de Oferta Pública:

Características de la Emisión				
Emisor:	Extractora Agrícola RIO MANSO EXA S.A.			
Monto de la Emisión:	US\$ 3.000.000			
Unidad Monetaria:	Dólares os Estados Unidos de América			
Características	Clase	Plazo	Monto	Tasa
	F	1.440	US\$ 3.000.000	7,00%
Monto Mínimo	Hasta por un monto de US\$ 3,000 (Tres mil dólares de los Estados Unidos de América)			
Fecha a partir de la cual el tenedor de los valores empezara a ganar intereses:	El tenedor de los valores de obligaciones comenzará a ganar intereses desde la fecha-valor en que la clase sea negociada. El pago de intereses se realizará cada noventa días.			
Modalidad de pago de capital:	El pago de capital se efectuará cada noventa (90) días contados a partir de la fecha de emisión de la obligación.			
Destino de los recursos:	El objeto de la emisión es la captación de los recursos, para destinarlos 100% para Capital de Trabajo, específicamente compra de materia prima y pago a proveedores.			
Garantía:	La emisión de Obligaciones está respaldada con la Garantía General de la Emisora, en los términos que establece la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico, Monetario y Financiero) y sus reglamentos.			
Garantía Específica:	La garantía específica consiste en una Fianza Solidaria otorgada por La Fabril S.A. para garantizar el pago a los obligacionistas de la Emisión.			
Resguardos de Ley:	La compañía EXTRACTORA AGRÍCOLA RIO MANSO EXA S.A. mientras se encuentren en circulación la Obligaciones, establece los siguientes compromisos y resguardos:			
	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 de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25. Se entenderá por activos depurados al total de activos del emisor menos: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto			

	garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social; y las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.
Sistema de Colocación:	El Prospecto de Oferta Pública señala que fue en el Mercado Bursátil, mediante cualquiera de los sistemas existentes
Agente Colocador:	Silvercross S.A Casa de Valores SCCV
Agente Pagador:	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores del Banco Central del Ecuador- Liquidación de Valores DECEVALE S.A., los pagos se realizarán en cheque o transferencia bancaria.
Representante Obligacionistas:	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.
Límite de Endeudamiento:	El emisor mientras esté vigente la presente emisión de Obligaciones limitará su endeudamiento de tal manera que no comprometa la relación establecida en el artículo 162 de la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico, Monetario y Financiero) y sus normas complementarias. Paralelamente se mantendrá un límite de endeudamiento referente a los pasivos con costo de hasta 3 veces el patrimonio de la compañía

Fuente: Circular de Oferta Pública / Elaboración: PCR

Con fecha 23 de agosto del 2022, la presente emisión de obligaciones fue aprobada por el ente de Control mediante Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2022-00005981. El emisor ha colocado US\$ 2.510.400,00 (83,68% del monto aprobado).

Resguardos de ley y Cumplimiento:

La compañía EXTRACTORA AGRÍCOLA RIO MANSO EXA S.A., mientras se encuentren en circulación las Obligaciones, establece los siguientes compromisos y resguardos:

1. 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.

Resguardo de Ley		Cumplimiento ≥ 1
Activo Reales	25.367,23	1,66
Pasivo Totales	15.259,45	

Fuente: Extractora Agrícola RIO MANSO EXA S.A. Elaboración: PCR

A la fecha de corte se cumple con el resguardo establecido.

2. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.

A la fecha de corte, no existe obligaciones en mora, el emisor cumple con el resguardo establecido.

3. Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25⁸.

Activos Depurados / Emisiones en Circulación		
Descripción	oct-23	Límite $\geq 1,25$
Activos Depurados	12.469.434,08	
Emisiones en Circulación	2.956.700,00	
Activos Depurados / Emisiones en Circulación	4,22	Cumple

Fuente: Extractora Agrícola RIO MANSO EXA S.A. Elaboración: PCR

A la fecha de corte se cumple con el resguardo establecido.

Límite de Endeudamiento:

El emisor mientras esté vigente la presente emisión de Obligaciones limitará su endeudamiento de tal manera que no comprometa la relación establecida en el artículo 162 de la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico, Monetario y Financiero) y sus normas complementarias. Paralelamente se mantendrá un límite de endeudamiento referente a los pasivos con costo de hasta 3 veces el patrimonio de la compañía.

Límite de Endeudamiento a octubre 2023		Cumplimiento ≤ 3 Patrimonio
Deuda con costo	9.758,39	0,88
Patrimonio	11.140,98	

Fuente: Extractora Agrícola RIO MANSO EXA S.A. Elaboración: PCR

⁸ Se entenderá por activos depurados al total de activos del emisor menos: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social; y las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.

A la fecha de corte se cumple con el límite de endeudamiento establecido.

Garantía Específica:

La garantía específica consiste en una Fianza Solidaria otorgada por La Fabril S.A. para garantizar el pago a los obligacionistas de la Emisión.

A la fecha de corte, el emisor cumple con sus obligaciones en tiempo y forma, con lo cual no se ha recurrido al uso de la garantía específica.

Proyecciones de la Emisión

Estado de Resultados

A continuación, se muestran las proyecciones del estado de resultados realizadas por el emisor, en un escenario conservador, que comprende los períodos entre 2022-2026, las mismas forman parte de la Circular de Oferta Pública de la Tercera Emisión de Obligaciones de EXTRACTORA AGRÍCOLA RIO MANSO EXA S.A.

EXTRACTORA AGRÍCOLA RIO MANSO EXA S.A., es una compañía dedicada a la extracción de aceite Rojo de palma africana y palmiste, comprometida con la protección del medio ambiente, salud, seguridad, de sus colaboradores, Proveedores, Contratistas y Visitantes; mantiene altos estándares de calidad a través del mejoramiento continuo del control de sus procesos.

Las ventas de la empresa presentan un comportamiento general creciente entre 2017 y 2021 al pasar de US\$ 88,37 millones a US\$ 110,52 millones, resultado de la implementación de estrategias comerciales para aumentar la participación de mercado de la compañía en sus distintas líneas de negocio. Continuando con la tendencia creciente, el emisor espera al finalizar el 2022 obtener ventas de US\$ 112,73 millones, es decir espera tener un crecimiento anual de ventas del 2% hasta el 2026 y de la misma manera mantener un costo de venta de 94,11% para todo el periodo proyectado. Para octubre de 2023, las ventas se contrajeron y evidenciaron un cumplimiento con lo proyectado de 59,75% mientras que los costos al igual que los ingresos reflejaron un cumplimiento muy similar de 54,75% frente a lo proyectado.

Por otro lado, la entidad se proyecta incrementar sus gastos operacionales, con lo cual al 2022 totalizarían en US\$ 2,82 millones y desde el 2023 crecer en 2%, de manera opuesta sus gastos financieros decrecerán anualmente. Para la fecha de corte los gastos operacionales presentaron un cumplimiento de 109% mientras que los gastos financieros lo hicieron en 0,27%. En cuanto a la utilidad neta, se espera obtener resultados positivos y beneficiosos para la entidad superando a sus históricos. Con lo cual al culminar el 2022 se avizora una utilidad de US\$ 1,89 millones y a partir de la fecha crece a una tasa promedio de 11%. Para a fecha de corte la utilidad contabilizó un valor de US\$ 1,99 millones, con un cumplimiento de 85,11% con respecto a al valor proyectado.

Estado de Resultados Proyectado (miles de US\$)							
	2022	2023	oct-23	Cumplimiento	2024	2025	2026
	Proy	Proy	Real		Proy	Proy	Proy
Ventas	112.727.134	114.981.677	68.700.654	59,75%	117.281.310	119.626.936	122.019.475
Costo de Ventas	106.087.506	108.209.256	62.948.837	54,75%	110.373.441	112.580.910	114.832.528
Utilidad Bruta	6.639.628	6.772.421	5.751.817	5,00%	6.907.869	7.046.027	7.186.947
Gastos Admin. y Ventas	2.818.178	2.874.542	3.318.032	2,89%	2.932.033	2.990.673	3.050.487
Otros Ingresos (Egresos)	169.091	172.473	278.334	0,24%	175.922	179.440	183.029
Utilidad Operativa	3.990.541	4.070.352	2.712.119	-33,37%	4.151.758	4.234.794	4.319.489
Gastos Financieros	1.468.395	951.494	721.351	0,63%	654.902	369.430	146.732
Utilidad Antes de Impuestos	2.522.146	3.118.858	1.990.768	1,73%	3.496.856	3.865.364	4.172.757
Impuestos y Part. Trab.	630.536	779.714	0	0,00%	874.214	966.341	1.043.189
Utilidad Neta	1.891.610	2.339.144	1.990.768	85,11%	2.622.642	2.899.023	3.129.568

Fuente: Silvercross Casa de Valores S.A. / Elaboración: PCR

La calificadora identifica que el emisor a la fecha de corte mantiene un adecuado cumplimiento de sus proyecciones, como efecto de mayores ingresos. Por lo tanto, refleja una capacidad saludable para generar los flujos necesarios para hacer frente a sus obligaciones en tiempo y forma tanto con entidades financieras como el mercado de valores y proveedores.

Garantía General de la Segunda y Tercera Emisión de Obligaciones

PCR ha recibido por parte del emisor el valor en libros de los activos libres de gravamen con corte 31 de octubre de 2023, es así como el monto máximo a emitir es de US\$ 12,47 millones, por lo que las emisiones en circulación se encuentran dentro del monto máximo permitido por Ley.

Monto máximo a emitir abril 2023 (US\$ miles)		
(A)	Activo total	26.400.429,48
(B)	Activos Diferidos e Intangibles	379.132,17
(C)	Impuestos Diferidos	-
(D)	Activos Gravados	10.176.327,38
(E)	Activos en Litigio	
(F)	Impugnaciones Tributarias	

(G)	Monto no redimido de Emisiones en Circulación	
(H)	Monto no redimido de Titularización de Flujos en Circulación	
(I)	Derechos Fiduciarios en Fideicomiso en Garantía	
(J)	Documentos por cobrar provenientes de la negociación de Derechos Fiduciarios	
(K)	Saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el Mercado de Valores	2.956.700,00
(L)	Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y que sean vinculados con el emisor	418.835,85
Saldo después de deducciones		12.469.434
Monto máximo a emitir (80%)		9.975.547

Fuente: Extractora Agrícola RIO MANSO EXA S.A. Elaboración: PCR

Riesgo Legal

Para el periodo de análisis, Extractora Agrícola RIO MANSO EXA S.A. según la página web del Consejo de la Judicatura, la institución como demandado no registra proceso alguno; sin embargo, la empresa como actor/ofendido registra un proceso, mismo que se encuentra archivado.

Adicionalmente, PCR ha revisado los valores que Extractora Agrícola RIO MANSO EXA S.A., mantiene en el mercado de valores, mismos que son inferiores al límite del 200% de su patrimonio como establece la normativa.

Monto Máximo de Valores en Circulación octubre 2023 (Miles US\$)	
Detalle	Valor
Patrimonio	11.141
200% Patrimonio	22.282
Monto no redimido de obligaciones en circulación	2.957
Total Valores en Circulación	2.957
Total Valores en Circulación y por emitirse/ Patrimonio (debe ser menor al 200%)	26,54%

Fuente: Extractora Agrícola RIO MANSO EXA S.A. Elaboración: PCR

Para el emisor, a la fecha de corte, el saldo con el mercado de valores ocupa una prelación de pago segunda, mismo que está respaldado ampliamente por la garantía general en 1,83 veces, como se describe a continuación:

Posición Relativa de la Garantía General a octubre 2023 (US\$)				
Orden de Prelación de Pagos	Primera	Segunda	Tercera	Cuarta
Detalle	IESS, SRI, Empleados	Mercado de Valores	Bancos	Proveedores
Saldo Contable	3.851.137	2.956.700	6.801.686	1.649.928
Pasivo Acumulado	3.851.137	6.807.837	13.609.523	15.259.451
Fondos Líquidos (Caja y Bancos)	1.195.247			
Activos Libres de Gravamen (sin considerar saldo emisiones en circulación)	12.469.434			
Cobertura Fondos Líquidos	0,31	0,18	0,09	0,08
Cobertura ALG	3,24	1,83	0,92	0,82

Fuente: Extractora Agrícola RIO MANSO EXA S.A. Elaboración: PCR

Activos que respaldan las Emisiones

PCR ha tomado los activos que respaldan la emisión, de acuerdo con los prospectos de oferta pública son:

Activos que respaldan la emisión a octubre 2023 (US\$)		
Descripción	Valor en Libros	Saldo de Capital
		Emisión de obligaciones
Propiedades Planta y Equipo	18.006.048	1.361.200
Inventarios	2.405.043	
Cuentas por Cobrar Relacionadas	165.374	
Total	20.576.465,47	
Cobertura		15,12

Fuente: Extractora Agrícola RIO MANSO EXA S.A. Elaboración: PCR

En el cuadro presentado, se observa que la empresa Extractora Agrícola RIO MANSO EXA S.A. exhibe un valor adecuado de activos que respaldan a la Segunda y Tercera Emisión de Obligaciones. Cabe mencionar, que los activos que respaldan a la Segunda Emisión son propiedades, planta y equipo⁹ e inventarios; mientras que, los activos que respaldan a la Tercera Emisión son cuentas por cobrar relacionadas, propiedad, planta y equipo e inventarios.

⁹Rubro libre de gravamen.

Los activos fijos de la compañía reflejaron un deterioro interanual -1,46% (US\$ -266,16 mil), sumando a la fecha de corte US\$ 18,01 millones. Adicionalmente, la Compañía mantiene hipotecas abiertas y prenda comercial sobre terrenos, edificios, instalaciones, maquinarias y equipos con para garantizar el cumplimiento de las obligaciones actuales y futuras con instituciones financieras.

Extractora Agrícola RIO MANSO EXA S.A. a octubre de 2023, mantiene inventarios valorados en US\$ 2,41 millones. El inventario está compuesto, principalmente, por suministros y materiales, aceite de palma, importaciones en tránsito, aceite de palmiste, entre otros. La rotación de inventarios se ubicó en 11 días, mayor que lo reflejado en el corte similar (9 días; oct22).

Para octubre 2023, la cartera comercial registró un monto de US\$ 165 mil, al evidenciar un aumento del +71,86% (US\$ +69,15 mil), esta estuvo compuesta principalmente por cartera por vencer con el 85,72%, mientras que la cartera vencida alcanzó el 14,28% restante, correspondiente a créditos vencidos de 1-30 días.

Metodología utilizada

- Manual de Calificación de Riesgo-PCR

Información utilizada para la Calificación

- **Información financiera:** Estados financieros auditados de acuerdo con los siguientes periodos:
 - Años 2018, 2019 y 2020: KPMG del Ecuador Cía Ltda., Sin Salvedades.
 - Año 2021 y 2022: Deloitte & Touche Ecuador Cía Ltda., Sin Salvedades.
 - Estados financieros internos con corte al mes de octubre de 2022 y 2023.
- Prospecto de Oferta Pública Segunda Emisión de Obligaciones de Largo Plazo.
- Prospecto de Oferta Pública Tercera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo.
- Certificado de Activos Libres de Gravamen con corte a octubre de 2023
- Otros papeles de trabajo.

Presencia Bursátil

Situación del Mercado de Valores:

El mercado de valores es un mecanismo en el que se realizan todas las operaciones de inversión, dirigidas al financiamiento de diferentes actividades que generan una rentabilidad. Esto, se lo realiza a través de la emisión y negociación de valores, de corto o largo plazo, así como con operaciones realizadas de forma directa en las Bolsas de Valores. Entre las principales ventajas del mercado de valores está, que es un mercado organizado, eficaz y transparente en donde la intermediación es competitiva, estimula la generación de ahorro que deriva en inversión, genera un flujo importante y permanente de recursos para el financiamiento a mediano y largo plazo, entre otras.

La cultura bursátil del Ecuador no se acopla a las alternativas de financiamiento e inversión que ofrece este mercado, todo ello reflejado en los montos negociados del mercado secundario que en 2019 evidenció una participación del 12% y durante el 2020 un 13%; mientras que la diferencia se ubica en el mercado primario. Uno de los motivos por lo que se ve involutivo este mercado se debe a la competencia presentada por las instituciones financieras. Para el 2021, el monto bursátil nacional negociado fue de US\$ 15.702 millones lo que representa un 14,8% del PIB ecuatoriano y refleja un dinamismo del 32,08% en comparación con su similar periodo anterior.

Para diciembre de 2022, el monto bursátil nacional negociado ascendió a US\$ 113.783 millones con una ponderación de 11,8% en el PIB. Al considerar el mercado por sector, se observa que los títulos emitidos por el sector privado reflejaron una participación mayor con respecto al sector público, al ponderar el 50,99%, mientras que sector público representó el 49,01%¹⁰. Asimismo, al realizar la comparación con respecto al año 2021, se observó que existió una contracción de las negociaciones en -14,33% (US\$ -2,25 millones).

Por otro lado, para diciembre de 2022, las negociaciones del sector privado (Certificados de Inversión, Certificados de Depósito, Papel Comercial, otros) aportaron con el 63%, mientras que los valores del sector público (Certificados de tesorería, Bonos del Estado, Notas de crédito, otros) lo hicieron con el 32%. Los principales sectores que participan en el mercado bursátil a nivel nacional son el Comercial (29,11%), seguido del Industrial (26,27%), Servicios (12,66%), Agrícola, Ganadero, Pesquero y Maderero (11,08%) y la diferencia se ubica en otros 6 sectores con una participación individual inferior. De todos estos emisores, aproximadamente el 82,59% corresponden a Guayas y Pichincha. Es decir, las principales ciudades del país son los primordiales dinamizadores del mercado de valores en el Ecuador, comportamiento observado durante los últimos periodos de análisis.

El 2020 fue un año desafiante para el Mercado bursátil ecuatoriano, en primera instancia la Crisis Sanitaria por Covid-19 afectó a la liquidez de la economía en general, varias empresas se vieron afectadas por lo coyuntura por lo que incluso de los 333 emisores en la bolsa del país un 15% se acogió a la Resolución que emitió la Junta de Regulación Financiera en donde reprogramaron el pago de cuotas de capital con el objetivo de no ajustar la liquidez. Otro evento clave fue la intervención de varios partícipes de mercado bursátil (Casa de Valores y Depósito Centralizado de Valores) tras las investigaciones por parte de la Fiscalía y la Superintendencia de Compañías luego que el Ministerio de Gobierno emitiera sus denuncias por movimientos extrabursátiles en los que el Instituto

¹⁰ Cifras tomadas a diciembre de 2022 de la Bolsa de Valores de Quito, *Boletines Mensuales*

de Seguridad Social de la Policía invirtió US\$ 532 millones; proceso que impactó negativamente la imagen del mercado.

A pesar de que durante el 2020 se observó un leve incremento en las negociaciones en comparación con el 2019, este comportamiento obedece más a transacciones de títulos del sector público. Para el 2021, la economía se reactivó paulatinamente, haciendo que el consumo de los hogares se incremente y las actividades económicas regresen a la normalidad, es así se observa que para este año se reportaron un total de US\$ 15.701,59 millones de montos negociados a nivel nacional en donde el 85% se encontraba en el mercado primario y 15% en el mercado secundario. Para diciembre de 2022 se reportaron US\$ 13.451,65 millones de los cuales el 81% se encuentran en el mercado primario y el resto (19%) en el secundario.

Indicador de Presencia Bursátil

La presencia bursátil, es un indicador que permite medir la liquidez de los valores sean éstos de renta fija o variable¹¹. Cuyo principal objetivo es dar a conocer al inversionista que tan fácil puede ser un negociado un valor en el mercado secundario. Para su cálculo se considera la siguiente formula:

$$\text{Indicador presencia bursátil} = \frac{N^{\circ} \text{ de días negociados mes}}{N^{\circ} \text{ de ruedas mes}}$$

PCR evidencia que el indicador de presencia bursátil en valores de renta fija no refleja la liquidez real del valor, dado que en el país el mercado secundario es mínimo; el rendimiento atractivo que ofrecen los títulos de renta fija incentiva a mantener la inversión hasta el vencimiento. Por lo que PCR opina que la calificación de riesgo es la que influye en la liquidez del valor en el mercado.

Nombre del Instrumento	No. transacciones	Monto Negociado en mercado secundario	Días bursátiles	Meses	Días negociados Mes (A)	Ruedas Mes (B)	Presencia Bursátil (A / B)
Segunda Emisión de Obligaciones Rio Manso S.A.	1	39.500,00	20	oct-21	1	20	5,00%
Tercera Emisión de Obligaciones Rio Manso S.A.	-	-	-	-	-	-	-

Fuente: Bolsa de Valores de Quito y Guayaquil / Elaboración: PCR

PCR considera que el indicador de presencia bursátil en valores de renta fija no refleja la liquidez real del valor, dado que en el país el mercado secundario es mínimo; el rendimiento atractivo que ofrecen los títulos de renta fija incentiva a mantener la inversión hasta el vencimiento. Es por esto por lo que PCR opina que la calificación de riesgo es la que influye en la liquidez del valor en el mercado.

A la fecha de corte, Extractora Agrícola Rio Manso EXA S.A. registra vigente en el Mercado de Valores los siguientes instrumentos, como se describe a continuación:

Presencia Bursátil (US\$)				
Instrumento	Resolución Aprobatoria	Monto Autorizado (US\$)	Saldo de capital	Calificaciones
			abr-23	
Segunda Emisión de Obligaciones	SCVS-INMV-DNAR-2020-0000704	5.000.000	1.361.200,00	PCR
	23 de enero de 2020			AAA dic-22
Tercera Emisión de Obligaciones	SCVS-INMV-DNAR-2022-00005981	3.000.000	2.276.100,00	PCR
	17/8/2022			AAA dic-22

Fuente: Extractora Agrícola RIO MANSO EXA S.A./ Elaboración: PCR

Hechos de importancia

- No existieron hechos relevantes a la fecha de corte

Relación con Empresas Vinculadas

A continuación, se exhibe la participación del emisor en el capital de otras sociedades.

Participación en sus relacionadas		
NOMBRE	Capital (US\$)	Participación (%)
Hidroalto Generación de Energía S.A.	125.403	0,50%
Total	125.403	0,50%

Fuente: Extractora Agrícola RIO MANSO EXA S.A. Elaboración: PCR

Miembros de Comité



Ing. Jhonatan Velasteguí



Lic. Carlos Polanco



Ing. Paula Berrú

Anexos

Tabla de Amortización Segunda Emisión de Obligaciones					
Fecha de Pago	% Amortización de Capital	Pago de Capital	Pago de Interés	Total Dividendo	Saldo por amortizar
abr-20	5,00%	183.400,00	73.360,00	256.760,00	3.484.600,00
jul-20	5,00%	183.400,00	69.692,00	253.092,00	3.301.200,00
oct-20	5,00%	183.400,00	66.024,00	249.424,00	3.117.800,00
ene-21	5,00%	183.400,00	62.356,00	245.756,00	2.934.400,00
abr-21	5,00%	183.400,00	58.688,00	242.088,00	2.751.000,00
jul-21	5,00%	183.400,00	55.020,00	238.420,00	2.567.600,00
oct-21	5,00%	183.400,00	51.352,00	234.752,00	2.384.200,00
ene-22	5,00%	183.400,00	47.684,00	231.084,00	2.200.800,00
abr-22	5,00%	183.400,00	44.016,00	227.416,00	2.017.400,00
jul-22	5,00%	183.400,00	40.348,00	223.748,00	1.834.000,00
oct-22	5,00%	183.400,00	36.680,00	220.080,00	1.650.600,00
ene-23	5,00%	183.400,00	33.012,00	216.412,00	1.467.200,00
abr-23	5,00%	183.400,00	29.344,00	212.744,00	1.283.800,00
jul-23	5,00%	183.400,00	25.676,00	209.076,00	1.100.400,00
oct-23	5,00%	183.400,00	22.008,00	205.408,00	917.000,00
ene-24	5,00%	183.400,00	18.340,00	201.740,00	733.600,00
abr-24	5,00%	183.400,00	14.672,00	198.072,00	550.200,00
jul-24	5,00%	183.400,00	11.004,00	194.404,00	366.800,00
oct-24	5,00%	183.400,00	7.336,00	190.736,00	183.400,00
ene-25	5,00%	183.400,00	3.668,00	187.068,00	-
Total	100%	3.668.000,00	770.280,00	4.438.280,00	

Fuente: Extractora Agrícola RIO MANSO EXA S.A. / Elaboración: PCR.

Tabla de Amortización Tercera Emisión de Obligaciones				
Fecha de Pago	Pago de Capital	Pago de Interés	Total Dividendo	Saldo por Amortizar
A los 90 días	187.500,00	52.500,00	240.000,00	2.812.500,00
A los 180 días	187.500,00	49.218,75	236.718,75	2.625.000,00
A los 270 días	187.500,00	45.937,50	233.437,50	2.437.500,00
A los 360 días	187.500,00	42.656,25	230.156,25	2.250.000,00
A los 450 días	187.500,00	39.375,00	226.875,00	2.062.500,00
A los 540 días	187.500,00	36.093,75	223.593,75	1.875.000,00
A los 630 días	187.500,00	32.812,50	220.312,50	1.687.500,00
A los 720 días	187.500,00	29.531,25	217.031,25	1.500.000,00
A los 810 días	187.500,00	26.250,00	213.750,00	1.312.500,00
A los 900 días	187.500,00	22.968,75	210.468,75	1.125.000,00
A los 990 días	187.500,00	19.687,50	207.187,50	937.500,00
A los 1.080 días	187.500,00	16.406,25	203.906,25	750.000,00
A los 1.170 días	187.500,00	13.125,00	200.625,00	562.500,00
A los 1.260 días	187.500,00	9.843,75	197.343,75	375.000,00
A los 1.350 días	187.500,00	6.562,50	194.062,50	187.500,00
A los 1.440 días	187.500,00	3.281,25	190.781,25	-
Total	3.000.000,00	446.250,00	3.446.250,00	

Fuente: Silvercross Casa de Valores S.A. / Elaboración: PCR.

Anexo: Balance General y Estado de Resultados (Miles US\$)

Estados Financieros Individuales	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	oct-22	dic-22	oct-23
Balance General							
Efectivo y equivalentes de efectivo	123	1.116	1.174	4.712	1.850	2.965	1.195
Cuentas por cobrar comerciales	302	412	474	380	96	78	165
Cuentas por cobrar relacionadas	1.824	2.831	935	1.020	1.760	1.645	2.460
Otras cuentas por cobrar	275	299	869	22	195	772	424
Inventarios	2.174	2.170	2.776	3.168	2.403	2.489	2.405
Activo por impuesto corriente	795	1.402	638	749	1.642	229	947
Gastos anticipados	86	76	80	67	76	48	86
Activo Corriente prueba ácida	3.405	6.136	4.170	6.951	5.618	5.736	5.278
Total Activo Corriente	5.579	8.306	6.946	10.120	8.022	8.225	7.683
Propiedades, planta y equipos	22.288	21.919	20.084	17.911	18.272	18.253	18.006
Activos de inversión	2.681	150	5.151	5.151	5.151	5.420	419
Activos por impuestos diferidos	21	219	317	300	300	293	293
Aportes futuras capitalizaciones	-	-	-	-	-	-	-
Total Activo No Corriente	24.990	22.289	25.552	23.363	23.723	23.966	18.718
Total Activo	30.569	30.595	32.498	33.482	31.745	32.191	26.400
Obligaciones Financieras CP	6.483	6.315	5.186	6.237	3.925	3.315	3.631
Cuentas por pagar proveedores	931	842	1.004	996	792	1.051	907
Cuentas por pagar relacionadas	174	322	333	2	1	79	24
Otras cuentas por pagar	81	77	115	88	484	294	789
Pasivo por impuestos corrientes	177	430	129	164	84	152	101
Obligaciones Acumuladas	617	2.858	697	1.092	671	996	714
Total Pasivo Corriente	8.463	10.843	7.464	8.580	5.956	5.887	6.165
Obligaciones financieras LP	8.497	7.942	12.700	9.402	8.367	8.892	6.128
Obligación por beneficios definidos	2.409	2.384	2.866	3.207	3.111	102	2.864
Pasivo por impuesto diferidos	27	97	71	114	114	2.582	102
Otras cuentas por pagar LP	854	281	0	47	47	0	-
Total Pasivo No Corriente	11.787	10.704	15.636	12.771	11.640	11.576	9.094
Total Pasivo	20.251	21.547	23.100	21.351	17.596	17.463	15.259
Capital Social	2.550	2.550	2.550	2.550	2.550	2.550	2.550
Reservas	976	1.061	1.184	1.460	1.460	1.684	1.684
Resultados Acumulados	6.291	4.587	4.435	5.356	8.121	8.097	4.916
Utilidad del Ejercicio	501	849	1.228	2.765	2.017	2.400	1.991
Total Patrimonio	10.318	9.048	9.398	12.132	14.148,648	14.731	11.141
Deuda Financiera	14.980	14.256	17.886	15.639	12.292	12.207	9.758
Corto Plazo	6.483	6.315	5.186	6.237	3.925	3.315	3.631
Largo Plazo	8.497	7.942	12.700	9.402	8.367	8.892	6.128
Estado de Ganancia y Pérdidas							
Ingresos Operacionales	78.937	77.612	85.087	110.517	87.935	102.591	68.701
(-) Costos de Ventas	75.004	73.596	79.675	103.758	83.354	96.275	62.949
Utilidad Bruta	3.933	4.016	5.413	6.759	4.581	6.317	5.752
(-) Gastos administrativos	2.303	2.060	2.332	1.796	1.520	2.188	3.318
(+) Otros ingresos/ otros egresos	89	291	111	153	-60	114	278
Utilidad Operativa	1.719	2.247	3.192	5.115	3.001	4.243	2.712
(-) Gastos Financieros	1.197	1.227	1.576	1.352	984	1.153	721
Resultado antes de Participaciones y del Impuesto a la Renta	522	1.020	1.616	3.764	2.017	3.090	1.991
(-) Impuesto a la Renta	21	170	388	999	-	851	-
Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	501	849	1.228	2.765	2.017	2.239	1.991
(-) Otros Resultados Integrales	-263	-310	114	31	-	-	-
Total Resultado Integral del Período	764	1.159	1.114	2.734	2.017	2.239	1.991

Fuente: Extractora Agrícola RIO MANSO EXA S.A. Elaboración: PCR

Anexo: Márgenes e Indicadores Financieros (Miles US\$ y %)							
Márgenes e Indicadores Financieros	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	oct-22	dic-22	oct-23
Márgenes							
Costos de Venta / Ingresos	95,02%	94,83%	93,64%	93,88%	94,79%	93,84%	91,63%
Margen Bruto	4,98%	5,17%	6,36%	6,12%	5,21%	6,16%	8,37%
Gastos Operacionales / Ingresos	2,92%	2,65%	2,74%	1,63%	1,73%	2,13%	4,83%
Margen EBIT	2,18%	2,89%	3,75%	4,63%	3,41%	4,14%	3,95%
Gastos Financieros / Ingresos	1,52%	1,58%	1,85%	1,22%	1,12%	1,12%	1,05%
Margen Neto	0,97%	1,49%	1,31%	2,47%	2,29%	2,18%	2,90%
Margen EBITDA	4,75%	5,97%	6,44%	6,64%	5,52%	6,31%	6,54%
EBITDA y Cobertura							
Depreciación y Amortización	2.028	2.386	2.286	2.219	1.851	2.227	1.780
EBITDA (12 meses)	3.747	4.632	5.478	7.334	5.822	6.469	5.390
EBITDA (acumulado)	3.747	4.632	5.478	7.334	4.852	6.469	4.492
EBITDA (12 meses) / Gastos Financieros	3,13	3,78	3,48	5,43	4,93	5,61	6,23
EBITDA (12 meses) / Deuda Financiera Corto Plazo	0,58	0,73	1,06	1,18	1,48	1,95	1,48
EBITDA (12 meses) / Deuda Financiera	0,25	0,32	0,31	0,47	0,47	0,53	0,55
EBITDA (12 meses) / Pasivo total	0,19	0,21	0,24	0,34	0,33	0,37	0,35
Solvencia							
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0,42	0,50	0,32	0,40	0,34	0,34	0,40
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0,58	0,50	0,68	0,60	0,66	0,66	0,60
Deuda Financiera / Patrimonio	1,45	1,58	1,90	1,29	0,87	0,83	0,88
Deuda Financiera / Pasivo Total	0,74	0,66	0,77	0,73	0,70	0,70	0,64
Pasivo Total / Capital Social	7,94	8,45	9,06	8,37	6,90	6,85	5,98
Pasivo Total / Patrimonio	1,96	2,38	2,46	1,76	1,24	1,19	1,37
Deuda Financiera / EBITDA (12 meses)	4,00	3,08	3,27	2,13	2,11	1,89	1,81
Pasivo Total / EBITDA (12 meses)	5,41	4,65	4,22	2,91	3,02	2,70	2,83
Rentabilidad							
ROA	1,64%	2,78%	3,78%	8,26%	6,35%	6,95%	7,54%
ROE	4,86%	9,39%	13,07%	22,79%	14,26%	15,20%	17,87%
Liquidez							
Liquidez General	0,66	0,77	0,93	1,18	1,35	1,40	1,25
Prueba Acida	0,40	0,57	0,56	0,81	0,94	0,97	0,86
Capital de Trabajo	-2.885	-2.537	-518	1.540	2.065	2.338	1.518
Rotación							
Días de Cuentas por Cobrar	1	2	2	1	0	0	1
Días de Cuentas por Pagar Proveedores	4	4	5	3	3	4	4
Días de Inventarios	10	11	13	11	9	9	11
Ciclo de conversión de efectivo	7	8	10	9	6	6	8
Flujo de Efectivo							
Flujo Operativo	3.024	1.756	5.068	5.131	3.110,03	4.908,06	2.152,595
Flujo de Inversión	(4.149)	273	(5.525)	689	(2.658)	(3.016)	(1.623,496)
Flujo de Financiamiento	595	(817)	464	(2.230)	(3.315)	(3.640)	(2.299,067)
Saldo al inicio del período	435	-96	1.116	1.123	4.712	4.712	2.965,215
Saldo al final del período	-96	1.116	1.123	4.712	1.850	2.965	1.195,247

Fuente: Extractora Agrícola RIO MANSO EXA S.A. Elaboración: PCR

Atentamente,



Econ. Santiago Coello
Gerente General
Pacific Credit Rating



Econ. Fernanda Acosta
Analista de Riesgo