

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGOS

FRUCARPEZ S.A.

PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES A LARGO PLAZO

Fecha de comité	Calificación Asignada	Período de evaluación	Calificación Anterior	Analista Responsable
Al 24 de noviembre de 2023	AA	Al 30 de septiembre de 2023	AA	Econ. Mario Zambrano Vera mzambrano@summagrupo.com

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

Tendencia de la Categoría: Sin tendencia

El presente Informe de Calificación de Riesgos, correspondiente a la Primera Emisión de Obligaciones de la compañía FRUCARPEZ S.A. es una opinión sobre la solvencia y probabilidad de pago que tiene el emisor para cumplir con los compromisos provenientes de sus Valores de Oferta Pública por un monto de hasta tres millones quinientos mil dólares de los Estados Unidos de América (USD 3.500.000,00) para la Primera Emisión de Obligaciones; luego de evaluar la información entregada por el emisor y la obtenida de los estados financieros auditados.

Se asigna la calificación de riesgo AA para la Primera Emisión de Obligaciones en sesión del comité de calificación.

Las calificaciones de riesgo emitidas por SUMMARATINGS representan la opinión profesional y no implican recomendaciones para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste. Las calificaciones de SUMMARATINGS se basan en la información actual proporcionada por el Emisor y/o Cliente. SUMMARATINGS no audita la información recibida. SUMMARATINGS no garantiza la integridad y exactitud de la información proporcionada por el Emisor y/o Cliente en el que se basa la calificación por lo que no se hace responsable de los errores u omisiones o por los resultados obtenidos por el uso de dicha información.

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

Mencionamos que CALIFICADORA DE RIESGOS SUMMARATINGS S.A. no es un asesor legal, fiscal o financiero, las calificaciones emitidas son opiniones de ésta y no constituyen una recomendación de inversión, comprar, vender o mantener los valores por parte de los inversionistas, obligacionistas o tenedores de valores en general, además no puede considerarse como una auditoría, solo proporciona una opinión de riesgos de los valores calificados. CALIFICADORA DE RIESGOS SUMMARATINGS S.A. no se hace responsable de la veracidad de la información brindada por el EMISOR.

A fin de precautelar la propiedad intelectual de la CALIFICADORA DE RIESGOS SUMMARATINGS S.A. queda expresamente limitada la divulgación pública del contenido de este documento y de los informes o documentos que han derivado de la suscripción de un contrato previo, la divulgación de la documentación e información corresponderá única y exclusivamente entre las partes, es decir, entre LA FIRMA CALIFICADORA y el EMISOR, además de ser incorporada en las plataformas o páginas web que ameriten para el desarrollo del objeto del contrato, en cumplimiento a lo dispuesto por los organismos de control y la normativa vigente de Mercado de Valores, por ningún motivo se podrán realizar copia, duplicado, fotocopias, o reproducción de la información o documentación objeto de la presente prestación de servicios sin previa autorización por escrito de la CALIFICADORA DE RIESGOS SUMMARATINGS S.A., incluso cuando la información sea requerida por terceros relacionados al emisor se necesitará la previa autorización caso contrario no podrá ser considerado como un documento emitido por la Firma Calificadora, pudiendo ejercer las acciones legales que de esta deriven.

FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

Riesgo del Entorno Económico

- Ecuador enfrentaría pérdidas económicas de hasta USD 1.814 millones debido al fenómeno de El Niño 2023-2024, afectando sectores clave como la agricultura y el transporte.
- Un déficit fiscal superior a USD 5.000 millones configura necesidad de financiamiento en 2024.
- La deuda pública consolidada alcanza los USD 59.187 millones, representando el 48,94% del PIB.
- El PIB ecuatoriano creció 0,7% en el primer trimestre de 2023, aunque el pronóstico anual se redujo al 2,6% debido a desafíos en exportaciones petroleras, mientras sectores como petróleo, construcción y pesca presentan oportunidades de crecimiento.

Riesgo Sectorial

- Proveedores y Consumidores podrían enfrentar desafíos que afecten la relación con las empresas del sector.
- Las empresas líderes podrían enfrentar incertidumbre por cambios en el mercado.
- Barreras de entradas altas podrían dificultar el ingresar de nuevas empresas al mercado.
- El comportamiento cíclico del mercado puede influir en la generación de rentabilidad, dependiendo de los períodos de auge económico.
- El sector podría enfrentar un decrecimiento en contexto de una eventual llegada del “Fenómeno del niño”.

Riesgo de la Posición del Emisor y Garante

- La posición competitiva del emisor se fortalece con las ventajas competitivas de la empresa como la cámara de frío, packaging de última generación y capacidad de adecuación del producto a las necesidades del cliente.
- A septiembre 2023 la base de clientes es diversificada, los diez principales representan el 19,53%.
- Los 3 principales proveedores representan el 78,37% configurando un riesgo de concentración inherente y un aspecto de mejora para la compañía.
- Para 2023, frente a las afectaciones exógenas del sector, la empresa ajustó sus proyecciones iniciales estimando un decrecimiento de 19,45% respecto a 2022.
- A la fecha de corte de la información la empresa presenta un decrecimiento interanual de ventas del 44,58%.
- El ciclo de conversión de efectivo se ubicó en 78 días, incrementando 33 días respecto septiembre 2022. Se valora negativamente el deterioro en la eficiencia operativa de la compañía en el periodo de análisis.
- El ROA y ROE se ubicaron en 0,37% y 2,29% y decrecieron respecto a septiembre de 2022. El ciclo de conversión de efectivo se ubicó en 78 días, incrementando 33 días respecto septiembre 2022. Se valora negativamente el deterioro en la eficiencia operativa de la compañía en el periodo de análisis.

Riesgo Estructura Administrativa y Gerencial

- Experiencia promedio de 8 años liderando las operaciones de las líneas de negocio.
- Las reuniones son trimestrales para dar seguimiento al plan estratégico y su cumplimiento.
- Aumento de 5 colaboradores en septiembre 2023 (54) con respecto septiembre 2022 (49).

- Al cierre del tercer trimestre de 2023 el cumplimiento de la planificación estratégica es del 60,22%.

Riesgo de la Estructura Financiera

- A la fecha de corte (septiembre 2023) los gastos operativos incrementaron en 31,86% de manera interanual. Este incremento configura un aspecto de mejora para la entidad en términos de estructura financiera y eficiencia.
- La utilidad neta de la compañía en el periodo de análisis es de USD 44 mil, significando aquello un decrecimiento significativo de 94,50% lo cual se valora negativamente.
- Al realizar el análisis de FM/NOF se observa un indicador negativo o inferior a la unidad reflejando la posible necesidad de acudir a financiamiento externo por parte de la compañía en el corto plazo. Estos resultados configuran un espacio de mejora para la compañía y un factor inherente de riesgo en términos de la adecuación de las finanzas a corto plazo.
- EBITDA/Gastos Financieros es de 1,37 decreciendo respecto a septiembre y diciembre 2022.
- El indicador DEUDA/EBITDA es de 16,54 y ha incrementado desfavorablemente de manera interanual.

Riesgo de Posicionamiento del Valor en el Mercado

- El ratio de liquidez se ubica en 0,98 veces y el ratio de endeudamiento patrimonial en 5,27 indicando que los acreedores son quienes mayormente están financiando la empresa.
- A la fecha de corte la compañía cumple con la garantía general, los resguardos de ley, Disposición OP y Límite de endeudamiento.
- Entre los riesgos relacionados a los activos que respaldan la emisión se considera la morosidad o baja efectividad en recuperación de cartera. En lo que respecta al inventario los riesgos se derivan de un manejo inadecuado del mismo (robo, hurto, incendio, accidentes). Con el objetivo de mitigar estos riesgos la compañía cuenta con póliza de seguro contra incendio, robo, equipo electrónico, dinero y valores y vehículos.

RIESGO DEL ENTORNO ECONÓMICO

Equilibrio Político, Social e Institucional

El estudio del Colegio de Economistas de Pichincha revela un escenario preocupante para Ecuador ante el inminente fenómeno de El Niño 2023-2024, proyectando pérdidas económicas de hasta USD 1.814 millones. Las industrias más afectadas incluyen agricultura, acuicultura, pesca, construcción, alojamiento, servicios de comida y transporte, cuyos aportes representan el 30% del PIB ecuatoriano.

Paralelamente, Ecuador ha experimentado una tendencia creciente en su riesgo país, promediando 1850 puntos, posicionándose a octubre 2023 como el tercer país con mayor riesgo en América Latina. Las principales calificadoras de riesgos, Moody's (Caa3), S&P (B-) y Fitch (CCC) subrayan esta situación.

En agosto del 2023, la calificación crediticia de Ecuador por Fitch Ratings, de 'B-' a 'CCC', refleja la creciente preocupación por su deterioro fiscal, limitada financiación y deudas con el sector privado en 2023. Agravado por riesgos políticos persistentes, el país se encuentra a dos niveles de su calificación histórica máxima por parte de Fitch. La reducción compromete aún más su acceso a inversionistas y su estabilidad financiera.

La situación ecuatoriana se agrava con pagos crecientes de deuda y un déficit gubernamental. Los pagos de más de USD 7.000 millones en 2026, junto con un déficit superior a USD 5.000 millones, subrayan la urgente necesidad de financiamiento en 2024. Esto se produce en un contexto de

incertidumbre climática y decisiones trascendentales, amplificando los desafíos económicos y financieros del país.

Ecuador ocupa el puesto 60/163 en el Índice de Progreso Social¹ (2022), superando a países de la región como Brasil, Colombia y Perú. Adicionalmente, según el último informe realizado por Deloitte Ecuador se ubicó en el puesto 97/137 en el Índice de Competitividad Global², y en el puesto 129/190 en la categoría de Facilidad para hacer negocios³.

En el último trimestre de 2023 el Ecuador se encuentra en un proceso de transición de gobierno. El presidente electo ha comunicado la intención de formar alianzas políticas, dos proyectos económicos urgentes en los cuales se buscaría incentivos fiscales a la inversión extranjera, así como priorización de la situación deteriorada de seguridad y crisis energética que enfrenta el país. No obstante, el nivel de certidumbre en el Ecuador es bajo y las expectativas cambiantes son dependientes de las decisiones claves que tome el nuevo gobierno en sus primeros meses.

Perspectivas de Crecimiento y Ciclo Económico

Durante el primer trimestre de 2023, se evidenció un crecimiento interanual del 0,7% en el Producto Interno Bruto (PIB), correspondiente al mismo período del año anterior. Este avance estuvo impulsado por el incremento positivo en Consumo de los Hogares en un 1,6%, el aumento del Gasto de Gobierno en 0,5%, así como el alza en las Exportaciones en un 0,4%. No obstante, en contraposición, se observó una disminución del 5,2% en la Formación Bruta de Capital Fijo y una reducción del 1,3% en las Importaciones.

Para el 2023, el Banco Central del Ecuador ha actualizado su pronóstico de crecimiento económico al 2,6%, en lugar del 3,1% que se había previsto inicialmente, debido a la desaceleración de las exportaciones de petróleo. Según esta previsión, las 18 industrias analizadas por el BCE crecerán en 2023, y los sectores con el mayor crecimiento serán el petróleo y las minas, la construcción, la pesca (excepto de camarón) y el alojamiento y los servicios de comida.

Equilibrio Externo y Balanza de Pagos

La balanza comercial de Ecuador registró un superávit de USD 2.341 millones en 2022. Entre enero y septiembre de 2023, la Balanza Comercial Total registró un superávit de USD 1.778 millones, lo que representa un -16,6% menos que el resultado obtenido en similar periodo de 2022. En el mismo periodo la balanza no petrolera presentó un déficit de USD 73 millones.

La evolución de las Reservas Internacionales (RI) en Ecuador ha sido motivo de atención en el contexto de su economía dolarizada. Se señaló que, para septiembre de 2023, las Reservas Internacionales llegaron a la cifra de USD 6.312 millones, lo que posibilita cubrir completamente los depósitos de tanto las instituciones financieras estatales como privadas en el Banco Central del Ecuador, no obstante se evidencia una tendencia decreciente de las reservas.

Equilibrio Fiscal y Endeudamiento Público

Ecuador cerró el año 2022 con un déficit fiscal del 1,7% del PIB, esto se traduce en un déficit de aproximadamente USD 1.700 millones. Se prevé una tendencia creciente, debido a la caída de los ingresos, desafiando la aparente estabilidad en las finanzas públicas. La producción petrolera estancada y la consulta popular sobre el Bloque ITT son factores clave que impactan los ingresos.

¹ Mide qué tan bien los países y las comunidades convierten sus recursos en resultados sociales y ambientales que impactan la vida de las personas.

² Ayuda a identificar y comparar la capacidad para proveer oportunidades de desarrollo económico a los ciudadanos de los países analizados.

³ Dicha evaluación se realiza a través del impacto que tiene la legislación e institucionalidad en la creación, operación y expansión de empresas en un país.

La deuda pública consolidada cerró en USD 59.187 millones al 31 de agosto de 2023, presentando actualmente una proporción deuda total sobre PIB del 48,94%, conllevando a un riesgo macroeconómico significativo en términos de endeudamiento público y equilibrio fiscal.

Equilibrio del Sistema Financiero y Monetario


En el análisis de los principales indicadores monetarios del país, al último corte proporcionado por el BCE (septiembre 2023), la oferta monetaria total del país fue de USD 29.606 millones. Mientras que, en el mismo periodo, la liquidez total⁴ del sistema (M2) fue de USD 77.724 millones muestra la disponibilidad de fondos en el sistema financiero, lo que puede ser positivo para el acceso al crédito y el desarrollo de actividades económicas.

La inflación de Ecuador experimentó un leve decrecimiento en octubre de 2023. El acumulado anual se mantiene por debajo del 1%, alcanzando un 0,49%, y sigue siendo inferior a la cifra de junio de 2022, que había sido del 0,65%. La inflación interanual a septiembre fue de 1,93%, considerablemente menor que el pico del 4,23% del año anterior. Los sectores que más influyeron en la inflación mensual de septiembre de 2023 fueron Alimentos y Bebidas no Alcohólicas, Restaurantes y Hoteles, y Salud. Adicionalmente, es necesario recalcar que, a septiembre de 2023, se registra un monto de crédito al sector privado de USD 63.131 millones, representando el 56% del PIB.


RIESGO SECTORIAL

Fuerzas competitivas del sector Comercial


Según el Informe de Resultados de Cuentas Nacionales Trimestrales presentado por el Banco Central del Ecuador, BCE con corte 2022, el sector presentó un crecimiento trimestral de 0,2%, en línea con el aumento de las ventas deflactadas del sector (6,0%), de acuerdo con los registros del SRI. Además, se registró un crecimiento anual de las importaciones de bienes de consumo en 1,7%.

- 


1 Empresas líderes

Rivalidad entre competidores alta. Existe amplia variedad de empresas dedicadas a la comercialización, así como negocios minoristas o de comercio electrónico. La intensa competencia podría llevar a una disminución de precios y menor rentabilidad.
- 


2 Consumidores

Poder de negociación alto. Los clientes tienen varias opciones de productos y servicios para elegir. Podrían fácilmente buscar otras alternativas y cambiar sus proveedores.
- 

3 Proveedores

Poder de negociación bajo. Alto número de proveedores y amplia variedad en productos por lo que las empresas de este sector podrían realizar cambios de proveedores al presentar inconvenientes en calidad y precios.
- 

4 Barreras de entrada

Barreras de entrada altas. Inversión en embarcaciones, instalaciones, seguridad y sostenibilidad para el marco exportador, además, se necesitan requisitos legales y regulatorios.
- 

5 Bienes sustitutos

Amenaza de productos sustitutos alta. Diversidad de productos similares por lo que los consumidores podrían optar por sustituirlos.

⁴ Son todos los depósitos y captaciones que los sectores tenedores de dinero mantienen en el sistema financiero nacional.

Análisis de los Principales Factores Cíclicos y de Crecimiento del Sector Comercial

Según el Informe de Cuentas Nacionales Trimestrales presentado por el BCE con corte 2022 la variación interanual del VAB de comercio fue de 1,4%, causado por el incremento de las ventas deflactadas (1,9%), de acuerdo con la información del SRI. El sector comercial presenta un comportamiento cíclico por su estrecha relación con el comportamiento del Producto Interno Bruto. En contexto de la estrecha relación del comportamiento del sector con la economía se espera un crecimiento leve en el siguiente periodo fiscal.

Regulaciones del Sector Comercial

El sector está sujeto a regulaciones y controles de numerosos cuerpos legales del país que velan por el cumplimiento de normas y procesos según sus distintas áreas de interés. Entre estas entidades públicas destacan: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, Ministerio de Relaciones Laborales, Ministerio de Salud y la Agencia Nacional de Regulación, Control y Vigilancia Sanitaria (ARCSA), Normativas Municipales, Servicio de Rentas Internas y Defensoría del Pueblo. Además, Ecuador mantiene tratado de libre comercio con China y acuerdo de asociación comercial con Costa Rica.

Entre los acuerdos y regulaciones vigentes en el sector están los siguientes: Ley de Comercio Electrónico, Ley de Defensa del Consumidor, Ley de Propiedad Intelectual, Acuerdo de Promoción y protección Recíproca de Inversiones (APPRI), Acuerdo Comercial con la Unión Europea y Ley Orgánica de Regulación y Control del Poder de Mercado.

El Acuerdo de Asociación Comercial fue suscrito el 01 de marzo de 2023 por los Presidentes de Ecuador y Costa Rica, así como por los Ministros de Comercio Exterior de ambos países. Se trata de un instrumento jurídico de última generación y amplio alcance que representa el acceso a mercancías, normas técnicas, servicios, inversiones y compras públicas. Además, también se abordan temas como el comercio y género, derechos laborales y ambientales, buenas prácticas regulatorias, medidas sanitarias y fitosanitarias, y la responsabilidad corporativa de las empresas.

El Tratado de Libre Comercio entre Ecuador y China. Este acuerdo se enfoca en la reducción de aranceles con el objetivo de promover el acceso a los mercados y también incluye diversas disciplinas como reglas de origen, mejora de procedimientos aduaneros y facilitación del comercio, defensa comercial, protocolos para medidas sanitarias y fitosanitarias, reducción de obstáculos técnicos al comercio, cooperación para la inversión, promoción del comercio electrónico, competencia, transparencia, solución de diferencias y cooperación económica.

RIESGO DE LA POSICIÓN DEL EMISOR Y GARANTE

FRUCARPEZ S.A. inició sus actividades el 06 de mayo del 2014 como una compañía comercializadora de pescado. Su principal actividad económica es la venta al por mayor de pescado congelado a diversas industrias conserveras, principalmente en la provincia de Manabí, aunque también a nivel nacional. La empresa exporta a países de Europa y Estados Unidos.

La compañía se desarrolla con el liderazgo del Sr. Xavier Francisco Fernández Cuesta (Presidente Ejecutivo), especializado en la pesca y productos del mar por más de 40 años, en la ciudad de Manta, principal puerto pesquero del Ecuador. La empresa reportó un total de 54 empleados a septiembre 2023 y ventas de USD 8,8 millones.

- Con fecha 23 de enero del 2023 queda legalmente inscrita la escritura pública de reforma de estatutos de la compañía Frucarpez S.A.
- En enero de 2023 es aprobada la I Emisión de Obligaciones a Largo Plazo por USD 3,5 millones.
- A septiembre de 2023 el monto de las obligaciones en circulación asciende a USD 770,85 mil. Quedando un saldo de la emisión por colocar de USD 2,71 millones.

Posición Competitiva del Emisor dentro de la industria

En el mercado en el que se desenvuelve Frucarpez entre los principales competidores de la empresa se encuentran: Fresh Fish Ecuador CIA Ltda., Usafish S.A., Wildtuna S.A., Mariscos Flipper-Ec S.A.S.,

Asiservy S.A., Incopes, Pesnusan CIA Ltda., Transmarina, Eurofish. La empresa posee una participación de mercado de aproximadamente el 3% en la industria de comercialización de pescado en la principal zona de influencia (en función de los ingresos).

Las barreras de entrada en la industria acuícola y pesquera en Ecuador son altas debido a los costos, regulaciones, acceso limitado a recursos y necesidad de conocimientos especializados.

Los productos sustitutos pueden ser otras opciones de proteínas, como productos pesqueros capturados en la naturaleza, carnes de diferentes animales o vegetales que están ampliamente disponibles y fáciles de adquirir. La disponibilidad y preferencia de los consumidores por estos sustitutos pueden afectar la demanda de los productos acuícolas.

La posición competitiva del emisor se fortalece con las ventajas competitivas de la empresa como la cámara de frío, packaging de última generación y capacidad de adecuación del producto a las necesidades del cliente.

A septiembre de 2023 los 10 principales clientes acumulan el 19,53%, la empresa tiene una base de clientes diversificada lo cual se valora positivamente. El principal cliente a la fecha de corte (Conservas Isabel Ecuatoriana S.A.) representa el 8,16%. Las políticas de crédito y cobranza de la compañía para clientes relacionados y no relacionados son de 40 y 60 días dependiendo del cliente. La empresa está en proceso de establecer los lineamientos formales para las políticas de gestión de cuentas por cobrar.

Tabla 4. Principales Clientes.

Cliente	% Participación 2022	% Participación sept-2023
PROMOPESCA S.A.	18,92%	0,00%
TRADECONSULTING S.A.	7,47%	1,56%
BLUEPACIF S.A.	6,39%	0,00%
CONSERVAS ISABEL ECUATORIANA S.A.	5,99%	8,16%
LCTE S.A.	4,92%	4,34%
EVELYN PATRICIA VERA VERA	3,27%	0,00%
PESPESCA S.A.	2,71%	0,00%
YUMAGLLA TENENUELA EDDY ORLANDO	2,67%	2,45%
MANTATUNAS S.A.S.	2,61%	1,90%
OTROS CLIENTES	45,06%	81,59%
Total	100,00%	100,00%

Fuente: FRUCARPEZ S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

La cartera de principales proveedores se compone en su mayoría de empresas proveedoras de atún (insumo principal de la empresa). A septiembre de 2023 los 3 principales proveedores representan el 78,37% configurando un alto poder de negociación de proveedores lo que conlleva a riesgos de dependencia, incremento de precios y carencia de flexibilidad en condiciones de negociación. Para mitigar este riesgo la empresa estableció convenio de abastecimiento con empresas del exterior, además entre sus objetivos se encuentra diversificar la cartera de proveedores y productos. La política de pago con proveedores relacionados y no relacionados es de 30 días.

Tabla 5. Principales Proveedores.

Proveedor	% Participación 2022	% Participación sept-2023
ATUNFAL C.A	19,31%	0,00%
Avencatun S.A.	32,53%	0,00%
Atunven C.A.	0,00%	35,22%
Panamericana S.A.	20,67%	26,19%
ATUNEROS DE PARAGUANA S.A.	22,77%	16,95%
TRADING BROKERAGE AND CONSULTING TRADECONSULTING S.A.	0,00%	7,77%
CONSERVAS ISABEL ECUATORIANA S.A.	0,42%	6,42%
COMERCIALIZADORA MAR DE BALBOA MARDEBALCO S.A.	0,00%	1,97%
AVILA SANTOS CRISTOPHER JHONNY	0,00%	1,49%
OTROS PROVEEDORES	4,30%	3,99%
Total	100,00%	100,00%

Fuente: FRUCARPEZ S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Perspectivas de Crecimiento de Ventas del Emisor

La empresa presenta una amplia línea de negocio reflejada en la variedad de su portafolio de productos como se evidencia en la tabla adjunta a continuación. A la fecha de corte (septiembre 2023) las ventas de la compañía presentan un decrecimiento del 44,58%. Este decrecimiento en ventas se da principalmente por condiciones exógenas asociadas a un aumento en la temperatura del océano en las costas, generando escases de pesca.

Por línea de negocio se observa que en el periodo de análisis la línea más representativa es la línea de pescado con 65,13% de las ventas y decreciendo interanualmente en -53,32%. Lo sigue en representación las exportaciones de bienes (lomos congelados) con el 21,41% de las ventas. El decrecimiento de las ventas se mitiga parcialmente por el crecimiento de las exportaciones de bienes dado que presentan un crecimiento interanual significativo del 564%.

Para el año 2023 la compañía frente a las afectaciones exógenas del sector ajustó sus proyecciones iniciales, estimando para el 2023 cerrar el periodo fiscal con ventas por USD 14,63 millones lo cual representaría un decrecimiento del 19,45% respecto al 2022.

Es importante mencionar que siguen latente los factores externos propios de la industria que pudiesen afectar el cumplimiento proyectado. Según información oficial presentada por el Gobierno Nacional se prevé a finales de 2023 la llegada del Fenómeno del Niño, esto generaría condiciones de escases de materia prima para el sector pudiendo afectar al nivel de producción y por consiguiente al nivel de ventas de manera negativa.

Tabla 6. Ventas por líneas de negocio. (cifras en miles de USD).

Línea de Negocio	sep-22		2022		sep-23	
	USD	%	USD	%	USD	%
Desperdicio de pescado	130	0,82%	149	0,82%	118	1,34%
Pescado	12.287	77,31%	13.868	76,43%	5.736	65,13%
Producto terminado lomos porciones	2.325	14,63%	2.434	13,41%	422	4,79%
Producto terminado mariscos y moluscos en porciones	23	0,14%	23	0,12%	0	0,00%
Producto terminado no producido por la Compañía	0	0,00%	0	0,00%	28	0,32%
Rechazo	510	3,21%	611	3,37%	353	4,01%
Servicios	335	2,11%	391	2,16%	265	3,01%
Exportaciones (bienes)	284	1,79%	669	3,69%	1.886	21,41%
Total	15.893	100,00%	18.144	100,00%	8.808	100,00%

Fuente: FRUCARPEZ S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Eficiencia Operativa y Rentabilidad del Negocio

Tabla 7. Eficiencia operativa y rentabilidad.

INDICADORES FINANCIEROS	2019	2020	2021	sep-22	2022	sep-23
Días de Cuentas por Cobrar	90	75	65	60	66	78
Días de Inventario	6	36	36	22	15	62
Días de Cuentas Por Pagar	13	27	65	38	39	62
Periodo de Conversión de Efectivo	82	83	37	44	42	78
Margen Bruto/Ventas	10,71%	11,53%	12,39%	12,83%	13,07%	16,09%
EBITDA/Ventas	5,19%	4,95%	5,25%	7,82%	5,65%	4,15%
Utilidad Neta/Ventas	2,27%	0,41%	0,89%	5,00%	1,16%	0,50%
ROE	24,81%	3,75%	9,58%	32,78%	12,55%	2,29%
ROA	5,72%	0,64%	1,41%	7,82%	2,28%	0,37%
Margen Neto	2,27%	0,41%	0,89%	5,00%	1,16%	0,50%

Fuente: FRUCARPEZ S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

En el periodo analizado (septiembre 2023) el periodo de cobro era de 78 días, incrementando en 18 días de manera interanual, variación que responde al decrecimiento de las ventas y condiciones desfavorables en el sector. En lo que respecta a los días de inventario, estos presentan un crecimiento de 40 días en el periodo analizado y se ubican en 62 días a la fecha de corte. Este crecimiento de días de inventario responde a una política de asegurar el correcto provisionamiento de materia prima frente a una amenaza de escases de insumos en el sector por condiciones climáticas.

A septiembre de 2023 los días de cuentas por pagar se ubicaron en 62 días y presentaron un crecimiento interanual de 25 días. En contexto de las variaciones descritas el ciclo de conversión de efectivo se ubicó en 78 días, incrementando 33 días respecto septiembre 2022. Se valora negativamente el deterioro en la eficiencia operativa de la compañía en el periodo de análisis.

A septiembre de 2023 Frucarpez S.A. cuenta con pólizas de seguro por USD 8,46 millones para mitigar los riesgos derivados de la actividad operativa (vehículo, vehículos pesados, rotura de maquinaria, incendio y líneas aliadas, transporte, dinero y valores, equipo y maquinaria para contratista) adicionalmente, la compañía mantiene suscrito un contrato de Implementación de Sistema de Gestión de Modelos de Seguridad Alimentaria, en la cual se corrigen y fortalecen los procesos de la compañía.

El indicador Margen Bruto/Ventas muestra una tendencia creciente en el último año, a septiembre de 2023 respecto al mismo mes del 2022 se observa un incremento de 3,26 puntos porcentuales. Esta variación en contexto de un escenario de decrecimiento en ventas mitiga parcialmente el deterioro de la rentabilidad a la fecha de corte (mayor disminución en costo de ventas en proporción a las ventas). El indicador EBITDA/Ventas presenta un deterioro en el periodo de análisis pasando de 7,82% en septiembre de 2022 a 4,15% en septiembre de 2023.

El retorno neto de las ventas a la fecha de corte se ubicó en 0,50% y decreció en 4,51 p.p. respecto a septiembre 2022. El rendimiento sobre activos (ROA) se ubicó en 0,37% a septiembre de 2023 y se evidencia un deterioro en el indicador respecto a septiembre 2022. De igual manera el rendimiento sobre patrimonio (ROE) de la empresa a la fecha de corte fue de 2,29% y decreció respecto a septiembre 2022. EL deterioro en la rentabilidad configura un aspecto de mejora para la empresa.

RIESGO ESTRUCTURA ADMINISTRATIVA Y GERENCIAL

Evaluación de la Administración y Gobierno de la Corporación

Según la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, la compañía cuenta con un capital suscrito a la fecha de USD 798 mil y su composición accionaria se distribuye equitativamente en dos personas naturales. Es importante recalcar que en julio de 2023 se efectuó una transferencia de acciones del Sr. Xavier Fernández Cuesta a favor de la Sra. Cecilia Coral Ron.

Tabla 8. Participación accionaria (miles de dólares).

No.	Nombres	Nacionalidad	Capital	%Participación
1	BAJAÑA CORAL JHOAN MICHELLE	ECUADOR	399	50,00%
2	GLORIA CECILIA CORAL RON	ECUADOR	399	50,00%
TOTAL			799	100,00%

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

La Junta de Accionistas se configura como el máximo órgano de administración. Se valora positivamente la periodicidad con la que se reúne el órgano máximo de gobierno para dar seguimientos a los lineamientos establecidos para la empresa. Adicionalmente, el directorio se reúne trimestralmente para revisar y analizar los balances e indicadores financieros. La presidente del Directorio es la Ing. Jhoan Michelle Coral Bajaaná, misma que presenta 9 años de experiencia en la empresa.

Frucarpez S.A. cuenta con Manual de División de FuncionesLa compañía no mantiene política de capitalización de utilidades, no obstante, en cada junta anual de aprobación de balances se resuelve reinvertir las utilidades. A la presente fecha se encuentra legalmente inscrita la escritura pública de reforma de estatutos de la compañía.

La plana gerencial se encuentra liderada por el Sr. Xavier Fernández Cuesta fundador de la compañía y directivo con amplia experiencia en el sector lo cual se valora positivamente. Adicionalmente, la plana gerencial se conforma por la Vicepresidencia ejecutiva, Gerente Financiero Administrativo, Gerente de Logística y Gerente Nacional de Ventas. En Promedio la plana gerencial muestra 5,6 años de experiencia.

A septiembre de 2023 la compañía contó con 54 colaboradores de los cuales 25 pertenecen al área administrativa y 29 al área operativa. Respecto a septiembre 2022 se observa un incremento de 5 colaboradores.

Política y Estrategia Corporativa

FRUCARPEZ S.A. cuenta con plan estratégico de diversificar el portafolio de clientes, continuar con la construcción de la nueva cámara de frío, Incluir nuevos productos al mercado, potencializar la incursión en el mercado exterior y potenciar mercados de frutas y cárnicos. La empresa proyectaba inicialmente culminar el año 2023 con un incremento en ventas de USD 21 millones, no obstante, frente a las afectaciones del sector por factores exógenos se efectuaron modificaciones a las metas estratégicas. Posterior al ajuste de los objetivos estratégicos, la meta trazada es alcanzar un nivel de ventas de USD 14,63 millones. Al cierre del tercer trimestre de 2023 el cumplimiento de la planificación estratégica es del 60,22%.

Frucarpez S.A. cuenta con la aprobación de los requerimientos normativos del Plan Nacional de Control de Acuicultura y Pesca de acuerdo al Plan HACCP para las garantías oficiales relacionadas a la exportación de los productos de pesca. Adicionalmente, al destinarse un porcentaje significativo de su producción a la exportación la compañía cumple con los requerimientos de calidad de estos países.

Con el objetivo de un mayor fortalecimiento de los procesos y estructura organizacional la compañía mediante un proceso de asesoría externa implementó manuales de funciones y gobierno corporativo lo cual se valora positivamente. Se espera que esta asesoría culmine en diciembre de 2023. Frucarpez S.A. ha finalizado exitosamente la Auditoría de Certificación BRC e ISF y actualmente se encuentra en espera del certificado correspondiente.

RIESGO DE LA ESTRUCTURA FINANCIERA

Para el presente análisis, se ha considerado información auditada para el 2019, 2020 y 2021 por la firma auditora Insightaud Cia. Ltda. y 2022 por la firma auditora Campos&Asociados Cia Ltda. mismos que no presentan salvedades. Además, se utilizaron los Estados Financieros internos proporcionados por FRUCARPEZ S.A. hasta septiembre de 2023 (Ver anexos 3 y 4).

Mencionamos que los estados financieros internos fueron proporcionados por el Emisor para usarlos en el proceso de análisis de la calificación de riesgo, estos deben cumplir con los requerimientos exigidos por la normativa legal, señalando que el Emisor es el responsable que la documentación entregada a la Calificadora de Riesgo sea idéntica a la presentada a los organismos de control, sin perjuicio hacia la Calificadora de que se hallare diferencia entre la información entregada para la evaluación y la presentada al ente de control, asumiendo el Emisor el compromiso de entregar información verídica.

Tabla 9. Estructura financiera

Periodo	2020	2021	sep-22	2022	sep-23	PROMEDIO 2020-2022
Activo	6.391	9.712	10.188	10.280	11.984	8.794
Pasivo	5.302	8.279	7.759	8.413	10.073	7.331
Patrimonio	1.088	1.433	2.429	1.867	1.911	1.463
Ventas	9.952	15.417	15.913	18.168	8.808	14.512
Margen Bruto	1.148	1.911	2.042	2.374	1.418	1.811
EBITDA	492	810	1.244	1.027	366	776
EBIT	363	570	1.075	823	313	585
EAT (Utilidad o Pérdida del periodo)	41	137	796	234	44	137
Utilidad/ Venta	0,41%	0,89%	5,00%	1,29%	0,50%	0,86%
Ventas / Total Activos	1,56	1,59	1,56	1,77	0,73	1,64
Total Activos / Patrimonio	5,87	6,78	4,19	5,51	6,27	6,05
ROA	0,64%	1,41%	7,82%	2,28%	0,37%	1,44%
ROE	3,75%	9,58%	32,78%	12,55%	2,29%	8,62%
NOF/VENTAS	0,34	0,15	0,16	0,06	0,22	0,18
FM/VENTAS	18,63%	12,73%	5,02%	-6,25%	-3,60%	8,37%
FM/NOF	0,37	-0,12	0,01	-1,06	-0,08	-0,27
Ebitda/ Gasto Financiero	2,16	3,05	4,95	3,16	1,37	2,79
Deuda/ Ebitda	7,24	5,86	3,97	4,76	16,54	5,96

Fuente: FRUCARPEZ S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Estructura Financiera

Los activos de Frucarpez S.A. han presentado un comportamiento creciente del 2019 a 2022. A la fecha de corte los activos de la compañía se ubicaron en USD 11,98 millones de los cuales el 64,14% son activos corrientes. Las cuentas más representativas dentro del activo de la compañía a la fecha de corte son clientes (USD 2,55 millones), Otros activos (USD 3,12 millones) y activos tangibles (USD 4,19 millones).

Del total de las cuentas por cobrar vencidas el 30% se concentra en el cliente Logistic Container & Transport Ecuador Importadora y Exportadora LCTE S.A y el 18% en el cliente Getafe S.A. La recuperación de cartera con LCTE S.A. se está realizando mediante entrega de producto terminado de conservas de atún y respecto a Getafe S.A. mediante proceso judicial Adicionalmente, es importante mencionar que la compañía ya ha provisionado el saldo de esta cuenta por recuperar.

A la fecha de corte la empresa presenta USD 10,07 millones en pasivos y USD 2,21 millones en patrimonio. Los pasivos corrientes representan el 78,06% del total de pasivos y crecieron en un 35% de manera interanual. Las obligaciones financieras a corto plazo fueron de USD 3,93 millones y presentan un incremento interanual del 28,81% en contexto de la colocación parcial de la I Emisión de Obligaciones principalmente. La cuenta de proveedores y obligaciones financieras a largo plazo muestran de igual manera valores significativos (USD 1,71 millones y USD 2,12 millones) y crecieron en 28,81% y 12,17% respectivamente.

La empresa realizó un aumento de capital ascendiendo a USD 798 mil. A septiembre 2023 el patrimonio de la compañía decreció en -21,33%. Las reservas son de USD 462 mil y decrecieron en -27,65% de manera interanual en el periodo de análisis.

Las ventas de Frucarpez S.A. a septiembre 2023 fueron de USD 8,8 millones decreciendo significativamente en -44,65% con respecto a septiembre 2022. Al cierre del año 2022 fueron de USD 18,16 millones e incrementaron en 17,85% respecto al 2021. El costo de ventas en este mismo periodo decreció en -46,72%. Esta capacidad de reducción de costos proporcional a la disminución de ventas configura una fortaleza en términos de estructura financiera.

A la fecha de corte (septiembre 2023) los gastos operativos incrementaron en 31,86% de manera interanual. Este incremento configura un aspecto de mejora para la entidad en términos de estructura financiera y eficiencia (en contexto del decrecimiento de ventas presentado en el periodo de análisis). Los gastos financieros a la fecha de corte ascendieron a USD 266 mil y crecieron en 5,95% respecto a septiembre de 2022

La utilidad neta de la compañía en el periodo de análisis es de USD 44 mil, significando aquello un decrecimiento significativo de 94,50% lo cual se valora negativamente. La ganancia neta es menor comparada con la deuda a corto plazo configurando un factor de riesgo y un aspecto de mejora para la compañía.

Adecuación de las Finanzas a Corto Plazo

Las necesidades operativas de fondeo representan los recursos necesarios para financiar las operaciones habituales de la empresa. Para el año 2022 estas se ubicaron en USD 1,13 millones, mientras que para el año 2023 se proyectan en USD 1,53 millones. Esta variación se daría por el incremento de efectivo, inventarios y disminución de pasivos espontáneos (Ver anexo 7).

Por otra parte, el fondo de maniobra de la compañía, definido como los recursos de largo plazo disponibles para financiar las NOF, en el año 2022 se ubicaron en un valor deficitario de USD 1,19 millones en contexto del monto elevado de activos inmovilizados presentados. Para el año 2023 se proyecta un valor deficitario de USD 347 mil. En el mediano y largo plazo se esperaría un incremento del fondo de maniobra (Ver anexo 7).

Al realizar el análisis de FM/NOF se observa un indicador negativo o inferior a la unidad reflejando la posible necesidad de acudir a financiamiento externo por parte de la compañía en el corto plazo. Estos resultados configuran un espacio de mejora para la compañía y un factor inherente de riesgo en términos de la adecuación de las finanzas a corto plazo.

Apalancamiento Financiero

Con respecto al ratio EBITDA/Gastos Financieros, con corte a septiembre de 2023 dicho indicador se ubicó en 1,37 veces y se evidencia una tendencia decreciente del indicador en el último año de estudio.

En lo referente al ratio Deuda/EBITDA, con corte a septiembre de 2023 dicho indicador se ubicó en 16,54 veces, existiendo un deterioro con respecto a septiembre de 2022 momento en el cual el ratio en mención fue igual a 3,97 veces.

Adecuación del Flujo de Caja

Los supuestos utilizados para realizar el análisis de distintos escenarios se muestran en la siguiente tabla. Es importante manifestar que los supuestos planteados se basan en el rendimiento histórico de la industria, su relación con la tasa de crecimiento económico del país y los sectores e industrias relacionadas. Para el año 2023 la empresa estima un decrecimiento del 19,45% respecto al año 2022; no obstante, la calificadora se mantiene conservadora en las consideraciones de este supuesto.

En base a los supuestos expuestos en el anexo 6, se estima el flujo de caja libre para cada uno de los escenarios planteados. Es así que, en el escenario estándar, se estima un nivel cobertura de los gastos financieros mediante el flujo de 1,14 veces lo cual indicaría que el emisor podría presentar capacidad de cobertura de obligaciones financieras en el corto, mediano y largo plazo.

Tabla 11. Análisis de Flujo de Caja Libre Escenario Estándar (Ventas en miles).

ESCENARIO ESTÁNDAR							
	2023	2024	2025	2026	2027	2028	Promedio
Crecimiento Ventas %	-30,00%	28,60%	11,50%	12,54%	13,66%	14,89%	8,53%
Ventas	12.718	16.355	18.236	20.522	23.326	26.800	19.659
Ciclo de Conversión de Efectivo	38	24	24	24	24	24	27
Costo de ventas	85,00%	85,00%	85,00%	85,00%	85,00%	85,00%	85,00%
EBITDA / Ventas	8,00%	8,00%	8,00%	8,00%	8,00%	8,00%	8,00%
Flujo de Caja Libre (FCL)	364	860	819	897	990	1.100	838
FCL/Gastos Financieros	1,14	3,05	3,27	4,16	5,61	8,29	4,25
Deuda/FCL	10,96	4,10	3,82	3,00	2,23	1,51	4,27

Fuente: FRUCARPEZ S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

En el escenario Pesimista I se estima un nivel cobertura de los gastos financieros mediante el flujo de 1,04 veces y un ratio de capacidad de pago de 11,23 veces. En función de ello, se concluye que el emisor podría presentar capacidad de pago y cobertura, no obstante, esta capacidad se vería condicionada en el corto plazo. En el mediano y largo plazo esta capacidad de cobertura y pago mejoraría en función de los supuestos actuales

Tabla 12. Análisis de Flujo de Caja de Libre Escenario Pesimista I (Ventas en miles).

ESCENARIO PESIMISTA I							
	2023	2024	2025	2026	2027	2027	Promedio
Crecimiento Ventas %	-30,13%	28,48%	11,45%	12,48%	13,61%	14,83%	5,57%
Ventas	12.695	16.310	18.178	20.447	23.229	26.674	16.908
Ciclo de Conversión de Efectivo	39	27	27	27	27	27	30
Costo de ventas	85,00%	85,00%	85,00%	85,00%	85,00%	85,00%	85,00%
EBITDA / Ventas	8,00%	8,00%	8,00%	8,00%	8,00%	8,00%	8,00%
Flujo de Caja Libre (FCL)	323	761	801	875	963	1.067	690
FCL/Gastos Financieros	1,04	2,92	4,13	4,78	5,27	5,46	3,22
Deuda/FCL	11,23	4,07	2,95	2,57	2,35	2,27	5,20

Fuente: FRUCARPEZ S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Se calculó el flujo de caja libre bajo un escenario Pesimista II se observaría un nivel cobertura de los gastos financieros mediante el flujo de 0,82 veces y un ratio de capacidad de pago de 12,86 veces. Se esperaría que bajo estos supuesto en el corto plazo el emisor no presentaría capacidad adecuada de cobertura de obligaciones financieras, sin embargo en el mediano y largo plazo esta capacidad mejora.

Tabla 13. Análisis de Flujo de Caja de Libre Escenario Pesimista II (Ventas en miles).

ESCENARIO PESIMISTA II							
	2023	2024	2025	2026	2027	2027	Promedio
Crecimiento Ventas %	-30,38%	28,24%	11,36%	12,38%	13,49%	14,71%	5,40%
Ventas	12.649	16.221	18.063	20.298	23.037	26.424	16.808
Ciclo de Conversión de Efectivo	39	30	30	30	30	30	33
Costo de ventas	85,00%	85,00%	85,00%	85,00%	85,00%	85,00%	85,00%
EBITDA / Ventas	8,00%	8,00%	8,00%	8,00%	8,00%	8,00%	8,00%
Flujo de Caja Libre (FCL)	286	662	782	852	934	1.031	646
FCL/Gastos Financieros	0,82	2,14	3,15	2,15	2,26	2,40	2,06
Deuda/FCL	12,86	4,90	3,27	4,90	4,66	4,38	6,48

Fuente: FRUCARPEZ S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

RIESGO DEL POSICIONAMIENTO DEL VALOR EN EL MERCADO

FRUCARPEZ S.A. se compromete durante la vigencia de la **Primera Emisión de Obligaciones** a cumplir con los resguardos establecidos que señala la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta Política de Regulación Monetaria y Financiera, en su Art. 11, Sección I, Capítulo III, Título II.

El Informe Bursátil Mensual sobre las negociaciones a nivel nacional presentado por la Bolsa de Valores de Quito, con información cortada a octubre de 2023 muestra que durante el mes de enero 2023 a octubre 2023 se negoció un total de USD 894,07 millones, correspondientes a la suma de USD 890,88 millones en valores en renta fija y USD 3,18 millones en valores en renta variable. De los sectores más representativos al cual pertenecen el total de emisores inscritos son el 30% del sector comercial, un 25% del sector industrial y 12% de servicios.

Respecto al monto de la emisión se ha colocado USD 787 mil. En lo que respecta al cumplimiento de las garantías y resguardos de la ley, se presenta en la siguiente tabla la posición del emisor:

Tabla 14. Componente del Análisis de Posicionamiento del Valor en el Mercado.

Componentes de Análisis del posicionamiento del valor en el mercado		sep-23
Liquidez Corriente	Activos corrientes/Pasivos corrientes	0,98
Endeudamiento Patrimonial	Pasivo total/Patrimonio	5,27
<u>Garantía o Protecciones Ofrecidas a la fecha de corte de Información</u>		
Garantía General	Obligaciones en circulación/ALG \leq 80%	11,04%
	Activos reales/Pasivos \geq 1	1,19
Resguardos de Ley	No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora	Cumple
	Activos depurados/Obligaciones en circulación \geq 1,25.	8,05
Disposición OP	No superar el 200% Patrimonio	20,17%
Límite de Endeudamiento	\leq 0,90 veces	0,84

Fuente: FRUCARPEZ S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

A la fecha de corte (septiembre 2023) el indicador de liquidez corriente se ubica en 0,98 veces. El endeudamiento patrimonial se ubicó en 5,27 veces mostrando que los acreedores son quienes mayormente están financiando la empresa. Este indicador ha incrementado 65% respecto a septiembre de 2022. (Ver anexo 5)

En lo que respecta a la Garantía General de mantener la relación de obligaciones en circulación sobre activos libres de gravamen no superior al 80% se realizó el cálculo considerando el valor por colocar de la Primera Emisión de Obligaciones, de igual manera para el análisis de los demás resguardos.

Acorde al contrato de emisión, las cuentas comprometidas son: cuentas por cobrar locales, cuentas por cobrar extranjeros, inventarios y gastos anticipados. Estas cuentas sumadas deberán mantenerse en un valor comprometido de USD 3,5 millones que servirán para cubrir el monto destinado a respaldar el pago de la Primera Emisión de Obligaciones a Largo Plazo. Acorde al registro contable del 30 de septiembre de 2023 FRUCARPEZ S.A. muestra los siguientes valores en las cuentas comprometidas

- USD 2,4 millones cuentas por cobrar locales.
- USD 176 mil cuentas por cobrar extranjeros.
- USD 1,69 millones inventarios
- USD 2,99 millones servicios y otros pagos anticipados.

Entre los riesgos relacionados a los activos que respaldan la emisión se considera la morosidad o baja efectividad en recuperación de cartera. La posible vulneración de seguridad bancaria en las instituciones del país constituye un riesgo relacionado a los activos que respaldan la emisión. En lo que respecta al inventario los riesgos se derivan de un manejo inadecuado del mismo; así como robo, hurto, incendio, accidentes o catástrofes que generan afectaciones al mismo. Con el objetivo de mitigar estos riesgos la compañía cuenta con póliza de seguro contra incendio, robo, equipo electrónico, dinero y valores y vehículos.

Riesgos Previsibles en el Futuro

- Perspectivas económicas a nivel nacional e internacional desfavorables que pueden repercutir en el correcto desempeño de la compañía.
- Ingreso de nuevos competidores en el mercado que acaparen la demanda particularmente en el tema de pescados o mariscos.
- Aumento de precios o escasez de suministros para el giro de negocio por la concentración de proveedores.
- Afectaciones derivadas de factores exógenos propios de la industria como las corrientes, temperatura del océano, pescas en otros mares, comportamiento de los peces, entre otros.
- Restricciones comerciales por manifestaciones sociales podrían dificultar el transporte de mercadería, cierre de tiendas y disminuir la demanda y consumo.
- Riesgos relacionados a desastres naturales, robos o incendios en los locales o bodegas de la compañía.

Econ. Federico Bocca Ruíz, PhD. Gerente General		Econ. Mario Zambrano Vera Analista

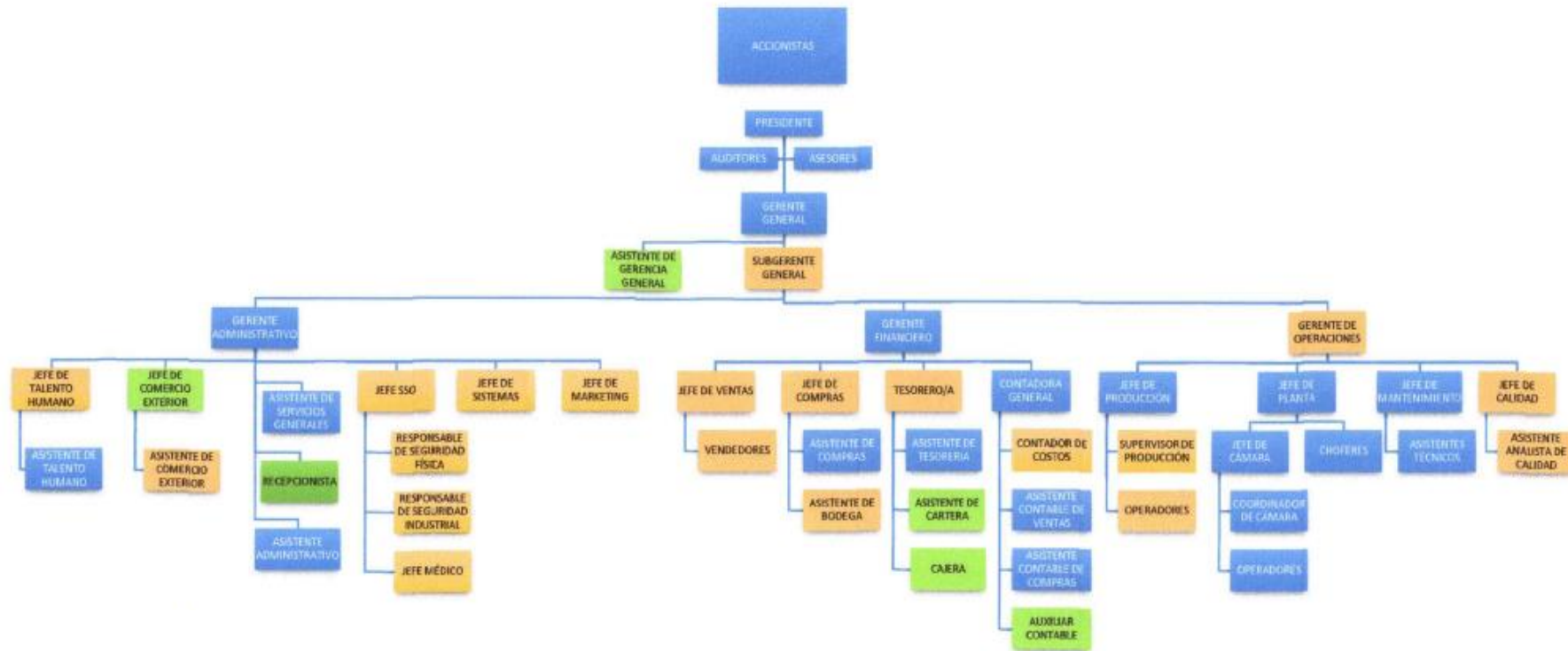
ANEXOS
Anexo 1. Descripción de la Primera Emisión de Obligaciones.

FRUCARPEZ S.A.	
PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES A LARGO PLAZO	
Monto Aprobado de la Emisión	Hasta USD 3.500.000,00
Junta de Accionistas	22/9/2022
Títulos de las Obligaciones	Desmaterializada
Clase y Plazo del Programa	A: 1,440 días B: 1,800 días
Rescates Anticipados	No contempla rescates anticipados
Contrato Underwriting	No contempla contrato de underwriting
Tipo de Oferta	Pública
Sistema de Colocación	Bursátil
Tasa de Interés	Clase A: 8,00% fija anual Clase B: 8,25% fija anual
Agente Colocador	ACTIVALORES Casa de Valores S.A.
Agente Estructurador	ACTIVALORES Casa de Valores S.A.
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.
Tipo de Garantía	General
Amortización de Capital	Pagos trimestrales
Pago de Interés	Pagos trimestrales
Destino de los Recursos	Sustituir pasivos financieros de corto plazo por financiamiento de largo plazo y construcción de cámara de frío.
Representante de Obligacionistas	Valoraciones Técnicas Valoratec S.A.
Emisiones en circulación	Primera emisión de obligaciones monto USD 3.500.000,00
Límite de Endeudamiento	Mantener como límite de endeudamiento una relación Pasivos/ Activos de cero punto noventa (0.90) veces.

Fuente: Prospecto de Oferta Pública Primera Emisión de Obligaciones Frucarpez S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Anexo 2. Organigrama General



Fuente/Elaboración: FRUCARPEZ S.A.

Anexo 3. Estado Situación Financiera, expresado en miles de USD.

	ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA						ANÁLISIS VERTICAL					ANÁLISIS HORIZONTAL			
	2019	2020	2021	sep-22	2022	sep-23	2019	2020	2021	2022	sep-23	2019-2020	2020-2021	2021-2022	sep 22- sep 23
TOTAL ACTIVOS	4.543	6.391	9.712	10.188	10.280	11.984	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	40,67%	51,96%	5,86%	17,63%
ACTIVO CORRIENTE	3.879	4.801	5.949	5.714	5.768	7.686	85,37%	75,12%	61,26%	56,10%	64,14%	23,78%	23,92%	-3,05%	34,52%
Efectivo	137	1.570	1.347	181	134	320	3,02%	24,57%	13,87%	1,30%	2,67%	1042,81%	-14,24%	-90,09%	76,25%
Clientes	2.852	2.074	2.786	3.560	3.342	2.551	62,78%	32,46%	28,69%	32,51%	21,29%	-27,28%	34,34%	19,96%	-28,33%
Inventarios	166	869	1.355	1.111	672	1.696	3,66%	13,59%	13,95%	6,53%	14,16%	422,38%	55,92%	-50,43%	52,63%
Otros Activos Corrientes	723	287	461	861	1.620	3.119	15,90%	4,50%	4,75%	15,76%	26,03%	-60,22%	60,48%	251,27%	262,13%
ACTIVO NO CORRIENTE	665	1.590	3.763	4.474	4.513	4.298	14,63%	24,88%	38,74%	43,90%	35,86%	139,22%	136,64%	19,93%	-3,95%
Activos Tangibles	665	1.282	3.521	4.289	4.349	4.192	14,63%	20,06%	36,25%	42,30%	34,98%	92,83%	174,69%	23,52%	-2,26%
Activos Intangibles	0	308	242	185	164	106	0,00%	4,82%	2,49%	1,59%	0,88%	30832661,00%	-21,54%	-32,28%	-42,82%
Otros Activos No Corrientes	0	0	0	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
TOTAL PASIVOS	3.496	5.302	8.279	7.759	8.413	10.073	76,94%	82,97%	85,25%	81,83%	84,05%	51,69%	56,13%	1,62%	29,82%
PASIVO CORRIENTE	3.285	3.793	6.384	5.786	7.037	7.863	72,31%	59,35%	65,74%	68,45%	65,61%	15,45%	68,33%	10,23%	35,88%
Pasivo sin Costo CP (Proveedores)	374	662	2.421	1.937	1.719	1.709	8,24%	10,36%	24,92%	16,72%	14,26%	76,91%	265,57%	-28,97%	-11,78%
Pasivo con Costo CP (Bancarias+Obligaciones)	2.090	2.135	2.932	3.053	3.608	3.932	45,99%	33,41%	30,19%	35,09%	32,81%	2,18%	37,33%	23,04%	28,81%
Provisiones CP	347	511	336	354	414	1.333	7,63%	7,99%	3,46%	4,03%	11,12%	47,24%	-34,29%	23,45%	276,26%
Otros Pasivos sin Costo CP	475	485	696	442	1.296	889	10,45%	7,58%	7,17%	12,61%	7,41%	2,14%	43,60%	86,19%	100,97%
PASIVO NO CORRIENTE	210	1.510	1.894	1.973	1.376	2.210	4,63%	23,62%	19,51%	13,38%	18,44%	617,52%	25,48%	-27,38%	12,04%
Pasivo sin Costo LP	71	79	83	83	90	90	1,57%	1,24%	0,85%	0,88%	0,75%	11,09%	4,06%	9,05%	8,99%
Pasivo con Costo LP (Bancaria+Obligaciones)	139	1.430	1.812	1.890	1.286	2.120	3,06%	22,38%	18,66%	12,51%	17,69%	928,99%	26,67%	-29,04%	12,17%
Otros Pasivos con Costo LP	0	0	0	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Provisiones LP	0	0	0	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
PATRIMONIO NETO	1.048	1.088	1.433	2.429	1.867	1.911	23,06%	17,03%	14,75%	18,17%	15,95%	3,89%	31,65%	30,32%	-21,33%
Capital	1	599	599	599	799	799	0,02%	9,37%	6,16%	7,77%	6,66%	74740,04%	0,00%	33,40%	33,40%
Reserva	449	425	439	639	462	462	9,88%	6,65%	4,52%	4,49%	3,86%	-5,36%	3,23%	5,34%	-27,65%
Otros resultados Integrales	0	28	235	235	236	236	0,00%	0,44%	2,42%	2,29%	1,97%	2815000,00%	736,36%	0,08%	0,08%
Resultados Acumulados	364	0	37	160	160	371	8,01%	0,00%	0,38%	1,56%	3,10%	-100,00%	3668828,00%	336,64%	131,64%
Resultados del Ejercicio	234	37	124	796	211	44	5,15%	0,57%	1,27%	2,05%	0,37%	-84,32%	236,64%	70,75%	-94,50%

Fuente: FRUCARPEZ S.A.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Anexo 4. Estado de Resultados, expresado en miles de USD.

	ESTADO DE RESULTADOS EMISOR						ANÁLISIS VERTICAL					ANÁLISIS HORIZONTAL			
	2019	2020	2021	sep-22	2022	sep-23	2019	2020	2021	2022	sep-23	2019-2020	2020-2021	2021-2022	sep 22- sep 23
INGRESOS	11.456	9.952	15.417	15.913	18.168	8.808	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	-13,13%	54,92%	17,85%	-44,65%
COSTO VENTA	10.229	8.804	13.506	13.871	15.795	7.390	89,29%	88,47%	87,61%	86,93%	83,91%	-13,93%	53,41%	16,94%	-46,72%
GANANCIA BRUTA	1.227	1.148	1.911	2.042	2.374	1.418	10,71%	11,53%	12,39%	13,07%	16,09%	-6,47%	66,46%	24,23%	-30,57%
GASTOS OPERATIVOS(Ventas+Adm)	633	656	1.101	798	1.346	1.052	5,52%	6,59%	7,14%	7,41%	11,94%	3,58%	67,96%	22,27%	31,86%
EBITDA	594	492	810	1.244	1.027	366	5,19%	4,95%	5,25%	5,65%	4,15%	-17,17%	64,46%	26,90%	-70,59%
DEPRECIACIONES (dep)	53	52	169	111	127	53	0,47%	0,52%	1,10%	0,70%	0,60%	-3,04%	226,83%	-24,78%	-52,29%
AMORTIZACIONES (amr)	0	77	71	58	77	0	0,00%	0,77%	0,46%	0,42%	0,00%	7708165,00%	-8,33%	9,09%	-100,00%
EBIT	541	363	570	1.075	823	313	4,72%	3,65%	3,69%	4,53%	3,55%	-32,82%	56,76%	44,47%	-70,90%
GASTOS FINANCIEROS	139	228	265	251	326	266	1,21%	2,29%	1,72%	1,79%	3,02%	63,90%	16,42%	22,80%	5,95%
OTROS (+) INGRESOS / (-) GASTOS	7	-30	-30	-28	-49	-3	0,06%	-0,30%	-0,19%	-0,27%	-0,03%	-548,69%	-1,19%	-63,66%	89,27%
EBT: GANANCIA (PERDIDA) ANTES DE 15% A TRABAJADORES E IMPUESTO A LA RENTA	409	106	275	796	449	44	3,57%	1,07%	1,78%	2,47%	0,50%	-74,01%	158,67%	63,30%	-94,50%
15% PARTICIPACION TRABAJADORES	61	16	41	0	67	0	0,53%	0,16%	0,27%	0,37%	0,00%	-74,01%	158,67%	63,30%	0,00%
IMPUESTO A LA RENTA CAUSADO	87	50	96	0	147	0	0,76%	0,50%	0,62%	0,81%	0,00%	-43,33%	94,46%	52,67%	0,00%
EAT: GANANCIA (PERDIDA) NETA DEL PERIODO	260	41	137	796	234	44	2,27%	0,41%	0,89%	1,29%	0,50%	-84,32%	236,64%	70,75%	-94,50%
OTRO RESULTADO INTEGRAL	-26	-4	-14	0	-23	0	-0,23%	-0,04%	-0,09%	-0,13%	0,00%	84,32%	-236,64%	-70,75%	0,00%
RESULTADO INTEGRAL TOTAL DEL AÑO	234	37	124	796	211	44	2,04%	0,37%	0,80%	1,16%	0,50%	-84,32%	236,64%	70,75%	-94,50%
Retención Utilidades	234	37	124	796	211	44	2,04%	0,37%	0,80%	1,16%	0,50%	-84,32%	236,64%	70,75%	-94,50%

Fuente: FRUCARPEZ S.A.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Anexo 5. Razones Financieras.

INDICADORES FINANCIEROS	2019	2020	2021	sep-22	2022	sep-23
LIQUIDEZ						
Capital de Trabajo	593	1.008	-435	-72	-1.270	-176
Liquidez	1,18	1,27	0,93	0,99	0,82	0,98
Prueba Ácida	1,13	1,04	0,72	0,80	0,72	0,76
SOLVENCIA						
Pasivo / Activo	0,77	0,83	0,85	0,76	0,82	0,84
Pasivo / Patrimonio	3,34	4,87	5,78	3,19	4,51	5,27
Pasivo / Ventas	0,31	0,53	0,54	0,25	0,46	0,91
Apalancamiento	4,34	5,87	6,78	4,19	5,51	6,27
ROTACIÓN						
Días de Cuentas por Cobrar	90	75	65	20	66	26
Días de Inventario	6	36	36	7	15	21
Días de Cuentas Por Pagar	13	27	65	13	39	21
Período de Conversión de Efectivo	82	83	37	15	42	26
RENTABILIDAD						
Margen Bruto/Ventas	10,71%	11,53%	12,39%	12,83%	13,07%	16,09%
Margen de Utilidad en Operaciones	4,72%	3,65%	3,69%	6,76%	4,53%	3,55%
EBITDA/Ventas	5,19%	4,95%	5,25%	7,82%	5,65%	4,15%
Utilidad Neta/Ventas	2,27%	0,41%	0,89%	5,00%	1,16%	0,50%
ROE	24,81%	3,75%	9,58%	32,78%	12,55%	2,29%
ROA	5,72%	0,64%	1,41%	7,82%	2,28%	0,37%
Dupont						
Margen Neto	2,27%	0,41%	0,89%	5,00%	1,16%	0,50%
Rotación Activo	2,52	1,56	1,59	1,56	1,77	0,73
Multiplicador de capital	4,34	5,87	6,78	4,19	5,51	6,27

Fuente: FRUCARPEZ S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Anexo 6. Supuestos de proyecciones financieras.

SUPUESTOS						
ESCENARIO	AÑO	Crecimiento en Ventas	Días de Cobro	Días de Inventario	Días de Proveedores	Opex/Ventas
ESTÁNDAR	2023	-30,00%	72	32	66	7,00%
	2024	28,60%	72	18	66	7,00%
	2025	11,50%	72	18	66	7,00%
	2026	12,54%	72	18	66	7,00%
	2027	13,66%	72	18	66	7,00%
PESIMISTA I	2023	-30,13%	74	32	67	7,00%
	2024	28,48%	74	18	65	7,00%
	2025	11,45%	74	18	65	7,00%
	2026	12,48%	74	18	65	7,00%
	2027	13,61%	74	18	65	7,00%
PESIMISTA II	2023	-30,38%	75	33	69	7,00%
	2024	28,24%	75	19	64	7,00%
	2025	11,36%	75	19	64	7,00%
	2026	12,38%	75	19	64	7,00%
	2027	13,49%	75	19	64	7,00%

Fuente: FRUCARPEZ S.A.
 Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Anexo 7. Activos Libres de Gravamen

FRUCARPEZ S.A.	
sep-23	
(Expresado en miles dólares de los Estados Unidos de América)	
TOTAL ACTIVOS	11.984
(-) Activos gravados	4.192
Subtotal Activos libres de gravamen	7.792
(-) Activos diferidos o impuestos diferidos	103
(-) Activos en Litigio*	443
(-) Monto de Impugnaciones Tributarias*	268
(-) Derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que garanticen obligaciones propias o de terceros	0
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados	0
(-) Saldo de valores renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores, para el caso de corto plazo considerese el total autorizado como saldo en circulación.	771
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social	0
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social, en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor	0
Activos menos deducciones	6.209
Cupo de emisión (80% de los Activos menos deducciones)	4.967
Nivel de Cobertura (80% de los Activos menos deducciones / Obligaciones en circulación)	6,44
Indicador (Activos Libre de Gravamen / Obligaciones en Circulación)	8,05

* Independientes de la instancia administrativa o judicial en la que se encuentren

Fuente: FRUCARPEZ S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Anexo 8. Necesidades Operativas de Fondos, expresado en miles de USD.

CÁLCULO DE NECESIDADES OPERATIVAS DE FONDOS Y FONDO DE MANIOBRA											
CÁLCULO NOF			2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	
			A.C.	+ Caja		1.347	134	746	960	1.070	1.204
+ Clientes		2.786		3.342	2.555	3.286	3.664	4.124	4.687	5.385	
+ Inventarios		1.355		672	951	695	775	872	991	1.139	
P.C.	- Cuentas por Pagar Proveedores			2.421	1.719	1.983	2.551	2.844	3.200	3.638	4.179
	- Otros Pasivos Corto Plazo (Pasivo Espontáneos)			696	1.296	738	738	738	738	738	738
NOF	= Necesidades Operativa de Fondos		2.371	1.132	1.532	1.653	1.928	2.262	2.672	3.179	
FINANCIACIÓN	Incremento/Disminución NOF		-	-52,26%	35,29%	7,90%	16,63%	17,33%	18,12%	19,01%	
	FONDO DE MANIOBRA	+ Fondos Propios		1.433	1.867	2.122	2.534	3.033	3.636	4.366	5.251
		+ Deudas largo plazo		1.812	1.286	1.678	1.772	1.844	1.938	2.060	2.219
		- Activos Inmovilizados		3.521	4.349	4.147	4.005	3.863	3.722	3.580	3.438
	F.M.	= Fondo de Maniobra		-276	-1.196	-347	300	1.013	1.852	2.847	4.032
		NOF-FM	2.647	2.328	1.879	1.353	915	409	-175	-852	

Fuente: FRUCARPEZ S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Son los fondos necesarios para financiar las operaciones habituales en la empresa, puesto que se necesita dinero en Clientes (Cuentas por Cobrar), Existencias (Inventario) y el mantenimiento de una caja mínima; y son financiadas mayormente con las cuentas Proveedores y otros pasivos espontáneos (sin costo), cabe resaltar que no se toma en consideración las Obligaciones financieras con Instituciones Bancarias o la porción corriente de Obligaciones emitidas.

Las NOF son una consecuencia directa de las políticas operativas de una empresa, si una empresa cambia su periodo de cobro, de pago, o su nivel de inventario, sus NOF también cambiarán.