

CALIFICACIÓN:

| | |
|---------------------------------|------------------|
| Primera Emisión de Obligaciones | AAA |
| Tendencia | (-) |
| Acción de calificación | Actualización |
| Metodología de calificación | Valores de deuda |
| Fecha última calificación | N/A |

DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:

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 pertenece y a la economía en general.

El signo más (+) indicará que la calificación podrá subir hacia su inmediato superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso en la categoría inmediata inferior.

Las categorías de calificación para los valores representativos de deuda están definidas de acuerdo con lo establecido en la normativa ecuatoriana.

Conforme el Artículo 3, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera, la calificación de un instrumento o de un emisor no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo, ni la estabilidad de su precio sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste. Es por lo tanto evidente que la calificación de riesgos es una opinión sobre la solvencia del emisor para cumplir oportunamente con el pago de capital, de intereses y demás compromisos adquiridos por la empresa de acuerdo con los términos y condiciones del Prospecto de Oferta Pública, de la respectiva Escritura Pública de Emisión y demás documentos habilitantes.

| HISTORIAL DE CALIFICACIÓN | FECHA | CALIFICADORA |
|---------------------------|--------|--------------|
| AA (+) | may-23 | GlobaRatings |

CONTACTO

Hernán López
Presidente Ejecutivo
hlopez@globalratings.com.ec

Mariana Ávila
Vicepresidente Ejecutivo
mavila@globalratings.com.ec

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AAA(-) para la Primera Emisión de Obligaciones de BIOALIMENTAR CÍA. LTDA. en comité No. 132-2023, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 15 de marzo de 2023; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2020, 2021 y 2022 estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha marzo 2022 y 2023 (Aprobado por la Junta General Extraordinaria y Universal de Socios, el 6 de marzo de 2023).

FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- La industria manufacturera es una principal aportante del PIB real de la economía ecuatoriana con una participación de 11,6%. El crecimiento post - pandemia ha sido más lento que el de la economía ecuatoriana, sin embargo, se espera que esta industria crezca para el año 2023 debido a nuevos acuerdos comerciales entre Ecuador con otros países. BIOALIMENTAR CÍA. LTDA. está posicionada entre las principales empresas del sector, con una cuota de mercado significativa, adicionalmente cuenta con marcas de amplio reconocimiento en el mercado ecuatoriano y procesos de producción con respaldo internacional.
- BIOALIMENTAR CÍA. LTDA. no mantiene un Gobierno Corporativo establecido, sin embargo, se maneja bajo reglamentos, políticas y códigos establecidos con el objetivo de mantener una administración objetiva y transparente. El 15 de febrero de 2022 la empresa anunció una expansión y se consolidó como Grupo BIOALIMENTAR-GBA, evolucionando a un conjunto de unidades de negocios en diferentes empresas con visión innovadora
- Los ingresos de la empresa provienen principalmente de la venta de la línea de nutrición animal y pecuaria. El comportamiento de las ventas se ha mantenido creciente durante los años de 2020 a 2022 alcanzando su pico más alto en 2022 (USD 63,34 millones), y se espera que se mantenga la tendencia creciente en los años proyectados. El EBTIDA cubrió los gastos financieros durante todo el periodo analizado a pesar del comportamiento creciente del costo de venta que para 2022 representó 87,57% del total de los ingresos, generando un margen bruto de 12,43%.
- Las materias primas principales de la empresa son *commodities* sujetos a variaciones en sus precios lo que ha provocado incrementos en el costo de ventas y una disminución en el margen bruto. Para 2022, la empresa realizó pagos importantes a proveedores, en particular a proveedores relacionados, en consecuencia, la empresa generó flujo operacional negativo. De igual forma, las actividades de inversión generaron flujos negativos por efecto de mayor adquisición en propiedad planta y equipo. Este comportamiento es coherente con una empresa que se encuentra en proceso de expansión, tomando en cuenta que en años anteriores los flujos operacionales fueron positivos.
- La emisión bajo análisis permitirá financiar el crecimiento de la compañía en los próximos años, aunque se hace necesaria una renovación de las obligaciones con entidades financieras, con lo que la deuda neta tendrá un aumento menor en 2023 y una disminución paulatina en los años siguientes. En base a ajustes a las proyecciones de ventas realizadas por la calificadoradora, BIOALIMENTAR CÍA. LTDA. estaría en condición de cumplir con cierta holgura los resguardos de la presente emisión manteniendo montos de efectivo altos y generando flujos suficientes para cumplir las obligaciones de corto plazo. Además, que el flujo necesario para cubrir el Papel Comercial está respaldado por una Fianza Solidaria que aseguraría los fondos para cumplir con esta obligación.
- BIOALIMENTAR CÍA. LTDA ha fortalecido la estructura patrimonial mediante aumentos de capital constantes, siendo los últimos realizados en 2021. Estos incrementos han permitido a la empresa reducir el nivel de apalancamiento en comparación con el año anterior. Además, cuenta con una mayor capacidad financiera para invertir en proyectos y expandir las operaciones con menores financiamientos externos.
- La emisión de obligaciones bajo análisis se encuentra debidamente instrumentada y estructurada, cuenta con resguardos de ley y está amparada por Garantía General. Cuenta con un límite de endeudamiento que consiste en mantener durante la vigencia de la emisión, una relación de pasivos/patrimonio no mayor a 2,6 veces. Adicionalmente cuenta con dos compromisos adicionales consistentes en no repartir dividendos mientras dure la presente emisión y si la empresa requiere endeudamiento para CAPEX de más de USD 1,00 millones deberá ser por lo menos a 5 años plazo.

DESEMPEÑO HISTÓRICO

BIOALIMENTAR CÍA. LTDA. obtiene sus ingresos a partir de diversas líneas de negocio que abarcan todas las fases de producción de alimentos para consumo humano y animal, incluyendo la nutrición pecuaria y servicios de laboratorio. El comportamiento de las ventas fue creciente pasando de USD 48,23 millones en 2020 a USD 58,90 millones en 2021, principalmente por la reactivación gradual de las actividades económicas que permitió dinamizar la actividad de las industrias manufactureras a nivel nacional, en función de una normalización en las cadenas de suministro a nivel local e internacional. Consecuentemente el incremento de los ingresos fue de 22,12% para 2021.

Durante el período comprendido entre 2020 y 2022, la venta de la línea de negocio de nutrición animal y pecuaria se consolidó como la principal fuente de ingresos de la empresa, representando en promedio 81,04% del total de ingresos. A continuación, se encuentran las ventas de bienes no elaborados por la empresa, que engloban suministros, activos biológicos, snacks y otros productos terminados relacionados con el cuidado y bienestar animal.

Para marzo de 2023, la empresa reportó ingresos por un valor de USD 14,02 millones, que representó un decremento de 5,91% en comparación con el mismo periodo de 2022, cuando se registraron USD 14,90 millones. Esta disminución se debe principalmente a una reducción de USD 1,25 millones en las ventas de nutrición animal y pecuaria.

Los gastos operacionales corresponden a gastos de ventas y administrativos. Históricamente, los gastos de ventas han sido los más significativos y han variado en relación con los ingresos generados en cada periodo. En promedio, estos gastos representaron 6,44% de las ventas entre los años 2020 y 2022. Para 2021 los gastos de ventas aumentaron 8,52%, llegando a USD 3,62 millones debido a ligeros incrementos en gastos de fletes, distribución y publicidad. A diciembre de 2022 estos gastos mantuvieron la tendencia al alza alcanzando USD 3,95 millones, respondiendo principalmente al incremento en las ventas y estuvieron compuestos principalmente por remuneración y beneficios sociales (41,44%), fletes y distribución (14,85%) y publicidad (10,20%).

Los activos de la compañía experimentaron un comportamiento fluctuante en los últimos años. En 2020, el valor de los activos fue de USD 44,42 millones, mientras que para 2021 los activos incrementaron 16,04%, debido principalmente al aumento de USD 3,62 millones en inventarios (+71,53%) y USD 1,24 millones en propiedad, planta y equipo (+4,94%). Para 2022, los activos decrecieron 9,23%, tomando un valor de USD 46,79 millones. Este decrecimiento fue impulsado principalmente a la reducción de USD 3,63 millones en fondos de inversiones que la empresa mantenía en diferentes entidades. Para marzo de 2023, el valor de los activos decreció 3,93% por efecto de una reducción de USD 1,10 millones en el valor de inventarios.

Históricamente BIOALIMENTAR CÍA. LTDA. ha mantenido la concentración del activo en el largo plazo representando en promedio 57,39% entre 2020 – 2021. Para 2022 la concentración se mantuvo en 59,70% y la cuenta más significativa en el activo no corriente fue propiedad, planta y equipo (55,36%), incluyendo el valor de la de depreciación y el valor de los terrenos. Para marzo de 2023 la tendencia de concentración de activos se mantuvo en el largo plazo con 61,10% del activo.

Durante el año 2020 los pasivos de la empresa estuvieron concentrados en los no corrientes (53,90%) por efecto de mayor deuda con entidades financieras de largo plazo, sin embargo, para años posteriores el pasivo corriente tomó mayor concentración, en promedio 59,65% de los pasivos durante 2021 y 2022. Para marzo de 2023 el pasivo corriente representó 54,95% concentrado principalmente en cuentas por pagar.

BIOALIMENTAR CÍA. LTDA. mostró una estructura de financiamiento apalancada principalmente con entidades financieras con un 60,42% del total de los pasivos ya sea deuda a corto o largo plazo. La empresa también ha financiado sus operaciones mediante crédito de corto plazo otorgado por parte de los proveedores que para 2022 participaron 32,33%. Para marzo de 2023 la estructura de financiamiento se mantuvo similar a la del periodo histórico.

Por otra parte, el financiamiento de los activos recibido a través de recursos propios ha sido constante y estable en el periodo de estudio con una participación promedio de 26,47% entre 2020 y 2022. A marzo de 2023 el patrimonio financió 28,97% del total de activos.

El capital social presentó un incremento progresivo durante el periodo analizado; en 2021 se realizaron dos aumentos de capital el primero por un valor de USD 1,80 millones aprobado por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros el 23 de septiembre de 2021 y el segundo por USD 1,05 millones ingresada a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros el 11 de diciembre de 2021 totalizando en un capital social de USD 10,33 millones. Para 2022 el capital suscrito de la compañía representó 82,68% del patrimonio. Como resultado, el índice de apalancamiento de BIOALIMENTAR CÍA. LTDA. disminuyó de 3,12 en 2021 a 2,75 en 2022. Esto indica que la empresa ha reducido su dependencia del financiamiento externo y cuenta con una mayor solidez financiera para afrontar sus operaciones y proyectos futuros.

| RESULTADOS E INDICADORES | 2020 | 2021 | 2022 | MARZO 2022 | MARZO 2023 |
|--|----------|----------|----------|------------|------------|
| | REAL | | | INTERANUAL | |
| Ingresos de actividades ordinarias (miles USD) | 48.234 | 58.905 | 63.344 | 14.904 | 14.023 |
| Utilidad operativa (miles USD) | 3.585 | 1.535 | 1.507 | 691 | 773 |
| Utilidad neta (miles USD) | 1.209 | 208 | (165) | 451 | 583 |
| EBITDA (miles USD) | 5.304,48 | 2.939,67 | 2.913,87 | 690,59 | 773,06 |
| Deuda neta (miles USD) | 15.119 | 14.943 | 17.390 | 17.250 | 16.409 |
| Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD) | 7.652 | 3.436 | (1.134) | - | 2.592 |
| Necesidad operativa de fondos (miles USD) | 4.273 | 6.935 | 6.906 | 121 | 4.983 |
| Servicio de deuda (SD) (miles USD) | 7.740 | 6.127 | 8.031 | 5.864 | 7.583 |
| Razón de cobertura de deuda DSCRC | 0,69 | 0,48 | 0,36 | 0,12 | 0,10 |
| Capital de trabajo (miles USD) | 3.133 | (622) | (1.058) | 595 | (61) |
| ROE | 9,57% | 1,66% | -1,32% | 13,96% | 17,92% |
| Apalancamiento | 2,52 | 3,12 | 2,75 | 2,71 | 2,45 |

Fuente: Estados Financieros Auditados 2020-2022 y Estados Financieros Internos de marzo 2022 y marzo 2023.

EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

Las proyecciones de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. se basan en premisas que consideran los resultados reales de la compañía, en el comportamiento histórico de los principales índices financieros y las proyecciones del emisor que se analizan en un escenario conservador. En general se ha tomado en cuenta que la inflación en un futuro próximo podría aumentar y situarse en alrededor de 5%, fenómeno mundial que depende de factores exógenos al Ecuador los que sin embargo tendrían influencia en la economía.

Considerando los resultados reales de la empresa se prevé que para 2023 los ingresos incrementarán 1%. Para los años posteriores se estima un incremento en ingresos de aproximadamente 4% como resultado de la estrategia de expansión.

La participación del costo de ventas no ha presentado una tendencia definida debido a que depende del comportamiento individual de cada línea de producto. Para el periodo proyectado se estima que la participación sobre las ventas se estabilizará alrededor de 86,5% debido al comportamiento que mantuvo BIOALIMENTAR CÍA. LTDA. al cierre de 2022 (87,57%)

Dado que se proyectan resultados operativos crecientes, la generación del EBITDA también mejorará durante el periodo de vigencia de la Primera Emisión de Obligaciones y el Primer Programa de Papel Comercial. Consecuentemente, la cobertura del EBTIDA sobre los gastos financieros se proyecta superior a 2,23 veces en 2023. Esto demuestra que la compañía estará en capacidad de hacer frente al costo derivado del endeudamiento mediante la generación operativa.

En cuanto al Estado de Situación Financiera, se estima que la cartera se mantenga similar a la del año 2022 estimando que los días de cartera se ubicarían en valores en torno a los 28 días para 2023, y mantendrían un comportamiento creciente hasta alcanzar los 32 días para 2027. Los días de pago a proveedores se analizó considerando las cuentas por cobrar no relacionadas y relacionadas, para 2023 estos alcanzarían los 63 días y llegarían a 65 para 2027, lo que revela una situación favorable de flujos.

La empresa cambiaría la estructura de financiamiento a la del periodo histórico. El destino de los recursos provenientes de la colocación del Papel Comercial servirá para pagar a proveedores no relacionados por lo que se estima una reducción de aproximadamente USD 1,5 millones para 2023. Por otro lado, los recursos provenientes de la colocación de la Emisión de Obligaciones servirán para la sustitución de pasivos por lo que se ha proyectado una reducción de aproximadamente USD 2,00 millones en deuda con entidades financieras de corto plazo.

Por efecto de lo mencionado previamente, el valor de la deuda neta se mantendría similar a la del periodo histórico tomando un valor de USD 19,53 millones para 2023. Se estima que para 2024 la empresa generaría flujo operacional positivo con lo que financiaría actividades de inversión y a su vez podría cancelar deuda. Se proyecta que el patrimonio de la empresa fluctúe en relación con las ganancias acumuladas.

| RESULTADOS E INDICADORES | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 |
|--|------------|----------|----------|----------|----------|
| | PROYECTADO | | | | |
| Ingresos de actividades ordinarias (miles USD) | 63.977 | 66.216 | 68.534 | 71.275 | 74.126 |
| Utilidad operativa (miles USD) | 2.023 | 2.106 | 2.192 | 2.306 | 2.425 |
| Utilidad neta (miles USD) | 480 | 335 | 419 | 406 | 446 |
| EBITDA (miles USD) | 3.429,50 | 3.512,58 | 3.598,93 | 3.712,67 | 3.831,74 |
| Deuda neta (miles USD) | 19.537 | 18.990 | 18.661 | 19.305 | 19.396 |
| Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD) | (29) | 1.197 | 1.237 | (128) | 919 |
| Necesidad operativa de fondos (miles USD) | 9.307 | 9.610 | 10.055 | 11.682 | 12.355 |
| Servicio de deuda (SD) (miles USD) | 9.802 | 5.618 | 5.690 | 7.163 | 6.681 |
| Razón de cobertura de deuda DSCRC | 0,35 | 0,63 | 0,63 | 0,52 | 0,57 |
| Capital de trabajo (miles USD) | 1.854 | 3.783 | 2.912 | 4.733 | 7.266 |
| ROE | 3,70% | 2,51% | 3,05% | 2,87% | 3,06% |
| Apalancamiento | 2,58 | 2,50 | 2,42 | 2,43 | 2,41 |

Fuente: Estados Financieros Auditados 2020-2022 y Estados Financieros Internos de marzo 2022 y marzo 2023.

FACTORES DE RIESGO

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica como riesgos previsibles en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables, los siguientes:

- Riesgo general del entorno económico, que puede materializarse cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoque que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos. De esta manera, el incumplimiento de pagos por parte de cualquier empresa podría eventualmente afectar los flujos de la compañía. Un rebrote inflacionario a nivel nacional y mundial y medidas gubernamentales tendientes a dinamizar la economía son elementos que mitigan el riesgo de iliquidez y permiten suponer una recuperación de la actividad productiva lo que es beneficioso para todas las empresas.
- Promulgación de nuevas medidas impositivas, incrementos de aranceles, restricciones de importaciones u otras políticas gubernamentales son una constante permanente que genera incertidumbre para el sector incrementando los precios de bienes importados. La compañía mantiene una adecuada diversificación de proveedores lo que permite mitigar este riesgo.
- Cambios en la normativa y en el marco legal en el que se desenvuelve la empresa son inherentes a las operaciones de cualquier compañía en el Ecuador. En el caso puntual de BIOALIMENTAR CÍA. LTDA. lo anterior representa un riesgo debido a que esos cambios pueden alterar las condiciones operativas. La compañía tiene contratos suscritos con compañías privadas lo que hace difícil que existan cambios en las condiciones previamente pactadas.
- La continuidad de la operación de la compañía puede verse en riesgo por efecto de pérdidas de información. La compañía mitiga este riesgo por medio de políticas y procedimientos para la administración de respaldos de bases de datos, así como mediante aplicaciones de software contra fallas para posibilitar la recuperación en el menor tiempo posible.
- La propiedad, planta y equipo puede verse afectada por catástrofes naturales, robos, incendios, entre otros, lo cual generaría pérdidas económicas a la compañía. Para mitigar este riesgo la compañía cuenta con pólizas de seguro contratadas con Seguros Condor S.A. que cubren riesgos de incendio multirriesgo, rotura de maquinaria y vehículos.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica los riesgos previsible de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados. Se debe indicar que los activos que respaldan la Emisión, de acuerdo con la declaración juramentada, son cuentas por cobrar. Los activos que respaldan la presente Emisión pueden ser liquidados por su naturaleza y de acuerdo con las condiciones del mercado. Al respecto:

- Uno de los riesgos que puede mermar la calidad de las cuentas por cobrar que respaldan la Emisión son escenarios económicos adversos que afecten la capacidad de pago de los clientes a quienes se ha facturado. La empresa mitiga este riesgo mediante la diversificación de clientes que mantiene y a través de un riguroso proceso de cobro que le ha permitido mantener una cartera saludable
- Una concentración en ingresos futuros en determinados clientes podría disminuir la dispersión de las cuentas por cobrar y, por lo tanto, crear un riesgo de concentración. Si la empresa no mantiene altos niveles de gestión de recuperación y cobranza de la cartera por cobrar, podría generar cartera vencida e incobrable, lo que podría crear un riesgo de deterioro de cartera y por lo tanto de los activos que respaldan la Emisión. Para mitigar el riesgo la compañía cuenta con un detallado análisis de cada uno de sus clientes, lo que posibilita dar un seguimiento continuo y cercano al comportamiento de la cartera. La adecuada administración, política y procedimiento, disminuye la generación de cartera vencida e incobrabilidad.

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene BIOALIMENTAR CÍA. LTDA., se registran cuentas por cobrar a compañías relacionadas por USD 691 mil, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar a compañías relacionadas corresponden a 1,54% de los activos totales, por lo que su efecto sobre el respaldo de la Emisión de Obligaciones es poco representativo. Si alguna de las compañías relacionadas llegara a incumplir con sus obligaciones, ya sea por motivos internos de las empresas o por motivos exógenos atribuibles a escenarios económicos adversos, no generaría un efecto negativo en los flujos de la empresa. Adicionalmente, la compañía mantiene adecuadamente documentadas estas obligaciones y un estrecho seguimiento sobre los flujos de las empresas relacionadas, manteniendo un riguroso proceso de cobranza.

INSTRUMENTO

| PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES | | | | | | |
|----------------------------------|--|-------------|--------------|-----------------|-----------------|-------------------|
| Características | CLASES | MONTO (USD) | PLAZO (DÍAS) | TASA FIJA ANUAL | PAGO DE CAPITAL | PAGO DE INTERESES |
| | A | 2.500.00 | 1.440 | 8,50% | Trimestral | Trimestral |
| Garantía general | De acuerdo con el Art.162 Ley de Mercado de Valores. | | | | | |
| Garantía específica | N/A | | | | | |
| Destino de los recursos | Los recursos provenientes de la Emisión serán destinados en 100% a sustitución de pasivos. | | | | | |
| Estructurador financiero | Su Casa de Valores Sucaval S.A. | | | | | |
| Agente colocador | Su Casa de Valores Sucaval S.A. | | | | | |
| Agente pagador | Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A. | | | | | |
| Representante de obligacionistas | Larrea Andrade &-Cía. Abogados Asociados. A. | | | | | |
| Resguardos | <ul style="list-style-type: none"> ■ 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 valores/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. | | | | | |
| Límite de endeudamiento | <ul style="list-style-type: none"> ■ Mantener una relación Pasivo / Patrimonio no mayor a 2.6 al final de cada año y en las revisiones semestrales. | | | | | |
| Compromisos adicionales | <ul style="list-style-type: none"> ■ No repartir de dividendos mientras dure la presente emisión. ■ Si la empresa requiere endeudamiento para CAPEX de más de USD 1.000.000 (Un millón de dólares de los estados unidos de américa) deberá ser por lo menos a 5 años plazo. | | | | | |

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

El resumen precedente es un extracto del Informe de Calificación de Riesgos de la Primera Emisión de Obligaciones de BIOALIMENTAR CÍA. LTDA., que ha sido realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,

Ing. Hernán Enrique López Aguirre MSc.
Presidente Ejecutivo