

**INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO
FORTALEZA FINANCIERA - SOPALIN S.A.**

Quito - Ecuador

Sesión de Comité No. O.007/2020, del 11 de mayo de 2020

Información Financiera cortada al 31 de marzo de 2020

Analista: Ing. Xavier Espinosa

xavier.espinosa@classrating.ec

www.classinternationalrating.com

Sociedad de Palmicultores de la Independencia SOPALIN S.A. es una empresa ecuatoriana con sede en la ciudad de Quinindé, dedicada al cultivo y desarrollo de la palma africana, producción y refinación de aceite crudo, tortas y harinas de semillas oleaginosas, la clarificación, refinación e hidrogenación de aceites y grasas, principalmente.

Nueva

Fundamentación de la Calificación

El Comité de Calificación reunido en sesión No. O.007/2020 del 11 de mayo de 2020 decidió otorgar la calificación de **“AA” (Doble A)** a la Fortaleza Financiera – Sociedad de Palmicultores de la Independencia SOPALIN S.A.

Categoría AA: “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 vería 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”.

La categoría de calificación descrita puede incluir signos de más (+) o menos (-). El signo de más (+) indicará que la calificación podría subir hacia su inmediata superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso a la categoría inmediata inferior.

La calificación de riesgo representa la opinión independiente de CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. sobre la probabilidad crediticia de que un determinado instrumento sea pagado en las condiciones prometidas. Son opiniones fundamentadas sobre el riesgo crediticio relativo de la Fortaleza Financiera, por lo que no se considera el riesgo de pérdida debido a otros factores de riesgos que no tengan analogía con el riesgo de crédito, a no ser que de manera determinada y especial sean analizados y considerados dichos riesgos. Se debe indicar que, de acuerdo a lo dispuesto por el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, la presente calificación de riesgo **“no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni implica una garantía del pago del mismo, ni estabilidad de un precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado a éste.”**

La información presentada y utilizada en los análisis que se publican en este estudio técnico proviene de fuentes oficiales de la empresa, por lo que dicha información publicada en este informe se lo realiza sin haber sufrido ningún cambio. La empresa es responsable de la información proporcionada a CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. para el presente estudio técnico de calificación. La empresa tiene la responsabilidad de haber entregado y proporcionado la información en forma completa, veraz, oportuna, ordenada, exacta y suficiente; y por lo tanto, la empresa asume absoluta responsabilidad respecto de la información y/o documentación proporcionada a CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. o a terceros que constituyen fuente para la Calificadora. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no garantiza la exactitud o integridad de la información recibida y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el uso de esa información. La calificadora no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida.

La presente Calificación de Riesgos tiene una vigencia de seis meses.

La calificación otorgada a las Fortaleza Financiera – Sociedad de Palmicultores de la Independencia SOPALIN S.A., se fundamenta en:

Sobre la Empresa:

- Sociedad de Palmicultores de la Independencia SOPALIN S.A., fue constituida en julio de 1985 ante el Notario Décimo Cuarto del cantón Quito e inscrita en el Registro Mercantil de Santo Domingo de los Colorados el 09 de agosto del mismo año. Con fecha 07 de junio de 2018, ante el Notario Trigésimo Quinto del cantón Quito, la compañía cambió su domicilio al cantón Quinindé, provincia de Esmeraldas.
- Sociedad de Palmicultores de la Independencia SOPALIN S.A. es subsidiaria de HOLDINGPALMACA C.A., que posee el 63,66% de sus acciones.
- La compañía no cuenta con Buen Gobierno Corporativo formalmente instaurado; sin embargo, registra una estructura organizacional establecida de acuerdo con el desarrollo de las actividades del negocio, requerimientos estratégicos y los objetivos empresariales.
- Los ingresos de Sociedad de Palmicultores de la Independencia SOPALIN S.A. presentaron un comportamiento creciente a partir del año 2017, es así que pasaron de USD 9,95 millones en ese año a USD

- 10,36 millones en 2019, gracias a las estrategias implementadas por la compañía. Para los periodos interanuales los ingresos decaen en 6,23%, pues luego de registrar USD 2,66 millones en marzo de 2019 pasó a USD 2,50 millones en marzo de 2020, debido al avance de la pudrición de cogollo (PC) en la zona de influencia de la compañía, lo que afectó al nivel de producción de palma africana en el sector de Quinindé.
- Los costos y gastos de la empresa fueron cubiertos de manera adecuada por sus ingresos, lo que le permitió generar un margen operativo positivo para el periodo analizado (2,62% de los ingresos en 2016; 1,21% de los ingresos en 2018), excepto en el año 2019, cuando arrojó resultados negativos (-5,04% de los ingresos) debido a que el costo de la materia prima subió por el avance del cogollo (PC) en la palma africana, impactando el nivel de producción de la compañía por la disminución de la tasa de extracción de aceite crudo de palma. Para marzo de 2020, el margen operativo se recupera de manera importante frente a lo reportado en su similar de 2019, pues representó el 4,20% de los ingresos (-1,88% de los ingresos en marzo 2019) gracias a un mejor control de sus costos.
 - Después de descontar los gastos financieros, otros ingresos/egresos y los respectivos impuestos, la compañía arrojó un margen neto positivo que pasó de significar el 1,97% de los ingresos en 2016 a un 0,97% en 2018, mientras que al cierre de 2019 arrojó pérdida al final del periodo que representó el -7,19% de los ingresos. Para marzo de 2020 el margen neto fue de 2,60% de los ingresos, porcentaje superior a lo reportado en marzo de 2019 cuando no arrojó utilidad alguna.
 - Durante el periodo analizado el EBITDA (acumulado) registró un comportamiento acorde a las variaciones de su margen operacional, lo que determinó que su capacidad para generar flujo propio sea suficiente para cubrir sus gastos financieros, excepto en diciembre de 2019, cuando su cobertura fue nula debido a un EBITDA (acumulado) negativo.
 - Los activos totales presentaron un comportamiento variable año tras año. Pues luego de registrar USD 4,34 millones en 2016 pasó a USD 4,24 millones en 2018, USD 4,83 millones en diciembre de 2019 y USD 6,91 millones en marzo de 2020. Dichas fluctuaciones obedecen al comportamiento de sus principales cuentas: inventarios, cuentas por cobrar relacionadas y de propiedad, planta y equipo.
 - Al 31 de marzo de 2020, la cartera por vencer representó el 89,22% de la cartera total. Por su parte, el mayor nivel de cartera vencida se concentró en el rango de más de 90 días, representando el 7,67% de la cartera total. Lo anterior sugiere una mayor gestión de cobro por parte de la empresa, para evitar una afectación al flujo de efectivo por un posible riesgo de incobrabilidad.
 - El financiamiento que otorgó el pasivo total a sus activos fue creciente a lo largo de los periodos analizados, pasando de 51,96% en 2016 a 76,93% en 2019 y un 82,94% en marzo de 2020, lo que demuestra que la compañía apalanca su operación principalmente con recursos de terceros, es así que entre sus principales cuentas se destacan sus proveedores, pues financiaron el 45,07% de los activos en marzo de 2020 (19,78% en diciembre de 2019) y su deuda con costo que fondeó el 10,81% de los activos (22,12% en 2019).
 - El patrimonio de la compañía mostró un comportamiento fluctuante, desde USD 2,09 millones (48,04% de los activos) en 2016 a USD 1,11 millones (23,07% de los activos) en 2019 y USD 1,18 millones (17,06% de los activos) en marzo de 2020 lo que responde a los cambios en reservas y utilidad del ejercicio principalmente.
 - A lo largo del periodo analizado, el capital de la compañía no presentó variaciones, pues se mantuvo en USD 1,00 millones. El capital constituye la principal cuenta del patrimonio, con un financiamiento de activos que pasó del 23,03% en 2016 al 20,71% en 2019 y al 14,47% en marzo de 2020.
 - Los indicadores de liquidez (razón circulante) hasta el año 2018, fueron superiores a la unidad, en 2019 se ubicó en 0,54 veces y a marzo de 2020 en 0,74 veces, lo que evidencia que en estos cortes la compañía no logró hacer frente a sus obligaciones de corto plazo con sus activos del mismo tipo, lo que redundó en un capital de trabajo negativo.
 - El apalancamiento de la compañía (pasivo/patrimonio) demuestra que, la operación de la empresa ha sido financiada mayormente con recursos de terceros, principalmente con cuentas por pagar a proveedores y compañías relacionadas.

Riesgos Previsibles en el Futuro

La categoría de calificación asignada también toma en consideración los riesgos previsibles en el futuro, los cuales se detallan a continuación:

- En la actualidad los cambios climáticos son muy frecuentes, principalmente debido al calentamiento global causado por la contaminación, erosión del suelo, etc. En el sector palmicultor, el cambio climático podría

- producir grandes pérdidas en las plantaciones, por lo que Sociedad de Palmicultores de la Independencia SOPALIN S.A., podría verse afectada en la provisión de materia prima.
- El precio del aceite de palma, al ser un commodity, está expuesto a variaciones locales como internacionales, lo que podría afectar de cierta manera a los resultados finales de la compañía.
 - La variación o incremento de los insumos utilizados podrían aumentar los costos y consecuentemente afectar los resultados finales de la compañía.
 - El desabastecimiento de su materia prima (fruta de palma y nueces de palmiste), podría afectar de manera significativa su normal operación.
 - El ingreso al mercado de nuevos competidores o la repotenciación de los ya existentes, podrían disminuir la cuota de mercado de la cual actualmente goza la compañía, con una consecuente afectación en el nivel de sus ingresos.
 - La presencia de fenómenos naturales podría reducir el volumen de fruta de palma y nueces de palmiste, que a su vez podrían mermar la cantidad de producción de aceite de palma y de palmiste.
 - Las perspectivas económicas del país se ven menos favorables, por lo que podría afectar los resultados de la compañía.
 - Ante la probabilidad de ocurrencia de ciclos económicos adversos en la economía nacional, el nivel de ingresos de los ecuatorianos podría verse reducido y con ello tanto su poder adquisitivo como la capacidad de pago de las deudas adquiridas hasta ese entonces, lo cual sin duda ocasionaría que la demanda de los productos que oferta la compañía disminuya y con ello sus ingresos, sobre todo si se considera un posible panorama de crisis.
 - Si la empresa no mantiene en buenos niveles la gestión de recuperación y cobranza de la cartera, así como una adecuada administración, política y procedimiento, podría continuar generando cartera vencida e incobrabilidad, lo que podría crear un riesgo de deterioro de la cartera.
 - La concentración de ventas en un cliente casi exclusivo, INDUSTRIAS ALES C.A.¹, es un riesgo que podría generar afectaciones en los resultados de la compañía, en el caso de que se presente un incumplimiento en el pago de sus obligaciones, lo que podría afectar aún más la recuperación de cartera y la actividad del emisor.
 - El crédito que se les otorga a las empresas vinculadas responde más a la relación de vinculación que tiene sobre la empresa emisora que sobre aspectos técnicos crediticios, por lo que un riesgo puede ser la no recuperación de las cuentas por cobrar dentro de los plazos establecidos.
 - La implementación de nuevas políticas gubernamentales restrictivas, ya sean fiscales, tributarias (mayores impuestos, mayores aranceles, nuevos impuestos), u otras, representan un riesgo que genera incertidumbre en los diferentes sectores de la economía, que eventualmente podrían verse afectadas o limitadas en sus operaciones debido a ello.
 - La pandemia que sufre el planeta por el Covid19, incluyendo a Ecuador, está deteniendo la actividad comercial internacional y local. Esta situación generó que el país adopte medidas que han detenido la operación de varias empresas, generando una detención de sus ventas e ingresos, en muchos casos, por lo que los efectos económicos de esta actual situación no se pueden pronosticar y generan incertidumbre.
 - El precio del barril de petróleo que comercializa nuestro país ha caído significativamente en los mercados internacionales en estas últimas semanas, afectando significativamente los ingresos del Ecuador por este rubro. Así mismo, han caído los ingresos del país por una reducción de exportaciones de algunos de sus principales productos no petroleros, tanto por precios como por volúmenes. La pandemia mundial ha determinado que varios países reduzcan sus pedidos de muchos productos ecuatorianos.

Áreas de Análisis en la Calificación de Riesgos:

La información utilizada para realizar el análisis de la calificación de riesgo de Fortaleza Financiera de Sociedad de Palmicultores de la Independencia SOPALIN S.A., es tomada de fuentes varias como:

- Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados bajo NIIF de los años 2016, 2017 y 2018 de Sociedad de Palmicultores de la Independencia SOPALIN S.A., así como los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultado Integral internos, no auditado, al 31 de diciembre de 2019, 31 de marzo de 2019 y 31 de marzo de 2020.
- Información cualitativa proporcionada por la empresa.

¹ En 2019 Industrias ALES C.A. representó 89% de los ingresos ordinarios.

El Estudio Técnico ha sido elaborado basándose en la información proporcionada por la compañía y sus asesores, así como el entorno económico y político más reciente. Se debe recalcar que CLASS INTERNACIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., no ha realizado auditoría sobre la información recibida ni sobre la empresa.

El presente Estudio Técnico se refiere al informe de Calificación de Riesgo, el mismo que comprende una evaluación de aspectos tanto cualitativos como cuantitativos de la organización. Al realizar operaciones a nivel nacional, la Calificadora no considera el "riesgo soberano" o "riesgo crediticio del país".

Debe indicarse que esta calificación de riesgo es una opinión sobre la solvencia y capacidad de pago de Sociedad de Palmicultores de la Independencia SOPALIN S.A., para cumplir los compromisos derivados de la emisión en análisis, en los términos y condiciones planteados, considerando el tipo y característica de la garantía ofrecida. Esta opinión será revisada en los plazos estipulados en el contrato o cuando las circunstancias lo ameriten. La calificación de riesgo comprende una evaluación de aspectos tanto cualitativos como cuantitativos de la organización.

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

Riesgo de la Economía

Sector Real

El Fondo Monetario Internacional (FMI) ha rebajado sus previsiones de crecimiento de la economía global, pues proyecta una brusca contracción de -3% en 2020, mucho peor que la registrada durante la crisis financiera de 2008 – 2009.

Por primera vez desde la Gran Depresión, tanto las economías avanzadas como las de mercados emergentes y en desarrollo están en recesión. Para el año 2020 el FMI proyecta que el crecimiento en las economías avanzadas se sitúe en -6,1%. Para las economías de mercados emergentes y en desarrollo cuyos niveles normales de crecimiento están muy por encima de los de las economías avanzadas también se proyectan tasas de crecimiento negativas de -1,0% en 2020, y de -2,2% si se excluye China. Adicionalmente, proyecta que el crecimiento per cápita se contraiga en más de 170 países.²

Según las previsiones del FMI, la pérdida acumulada del PIB mundial en 2020 y 2021 debido a la crisis de la pandemia podría rondar los USD 9 billones, cifra mayor a la que representan las economías de Alemania y Japón juntas. Lo descrito anteriormente se considera como un escenario base.

Los pronósticos realizados por El Fondo Monetario Internacional (FMI), el Banco Mundial, la ONU y la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (Cepal) consideran que la región se verá afectada por un menor flujo de capital, mayor volatilidad en los mercados internacionales.

El FMI indicó que Latinoamérica se sumirá en 2020 en una aguda contracción económica de 5,2% por el golpe de las restricciones impuestas para contener el coronavirus, con una recesión prevista en prácticamente todas las economías, y una posible recuperación en el año 2021. En el caso de Ecuador el FMI calcula que el país decrecerá un 6,3%, aunque se proyecta un posible crecimiento del 3,9% para el año 2021.³

La reducción de la previsión del desempeño económico global se debe a la aparición del Coronavirus, el mismo que comenzó en China, el cual representa la sexta parte de la economía mundial y una disminución de actividades en este país tiene consecuencias para todo el mundo, particularmente para un país como Ecuador, que es vulnerable a los cambios de la economía global y dependiente de materias primas, según la Corporación de Estudios para el Desarrollo Cordes.⁴

China es uno de los principales importadores de commodities. En dos meses el Índice de Commodities de Bloomberg cayó 13% (el indicador está conformado por materias primas de energía, metales preciosos e industriales y materias primas agrícolas). La reducción de los precios de las materias primas ocasionó que el

² <https://blog-dialogoafondo.imf.org/?p=13190>

³ <https://www.cesla.com/detalle-noticias-de-ecuador.php?id=12955>

⁴ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/costos-coronavirus-economia-ecuador-epidemia/>

dólar se aprecie. “Cuando los precios de las materias primas caen, los inversionistas se refugian en otro activo de valor. En este caso el oro o el dólar”, explica el director de Cordes. Con la apreciación del dólar Ecuador pierde su competitividad porque países vecinos, como Colombia o Perú, recurren a la devaluación de sus monedas para abaratar sus exportaciones y encarecer las importaciones.⁵

Los principales indicadores macroeconómicos del Ecuador, determinados a marzo 2020 o los más próximos disponibles a la fecha, se presentan a continuación:

CUADRO 1: INDICADORES MACROECONÓMICOS ECUADOR

Rubro	Valor	Rubro	Valor
PIB nominal (millones USD anual 2019)	107.436	Crecimiento anual PIB (t/t-4)	0,1%
Deuda Pública Total / PIB Agregada (febrero 2020)	53,49%	Inflación mensual (febrero 2020)	-0,15%
Balanza Comercial Total (millones USD) febrero 2020	457,5 (Superávit)	Inflación anual (febrero 2020)	-0,23%
Reservas Internacionales (millones USD 09 abril 2020)	2.297,27	Inflación acumulada (febrero 2020)	0,07%
Riesgo país (13 abril 2020) ⁶	4.715	Remesas (millones USD) 2019	3.234,65
Precio Barril Petróleo WTI (USD 13 abril de 2020) ⁷	22,41	Tasa de Desempleo Urbano (diciembre 2019)	4,95%

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

Producto Interno Bruto (PIB): Como se mencionó anteriormente, las estimaciones de crecimiento del PIB del país realizadas por diversas entidades, en promedio fluctúan alrededor del -0,03%. De acuerdo con el último reporte de las Cuentas Nacionales Anuales publicado por el Banco Central del Ecuador, el PIB en términos reales en 2017 alcanzó USD 70.955,69 millones y reflejó un crecimiento del 2,4%; este dinamismo se explica principalmente por el aumento de la inversión agregada, el gasto de consumo final de hogares y gobierno y las exportaciones⁸. En el cuarto trimestre de 2019 el PIB creció en 0,1%⁹.

El **Riesgo País** se incrementó nuevamente al 13 de abril de 2020 a 4.715 puntos, en parte debido a la caída del precio del crudo por la baja demanda desde China y la falta de capacidad de pago de las obligaciones de Ecuador en caso de no cumplir con las metas comprometidas con el Fondo Monetario Internacional (FMI)¹⁰. “De mantenerse el riesgo país en ese nivel, la opción para emitir bonos en los mercados internacionales está cerrada, a lo que se suman mayores costos de financiamiento para el sector privado. Se reducen las fuentes de divisas para la balanza de pagos”, según Cordes.¹¹

A diciembre de 2019, las **importaciones** totales en valor FOB alcanzaron USD 21.474,2 millones (USD 3.274,5 millones a febrero de 2020), siendo ligeramente inferior a las compras externas realizadas en su similar periodo de 2018 cuando llegaron a USD 22.103,9 millones. Por grupo de productos, las importaciones en valor FOB fueron en: bienes de capital y productos diversos. La procedencia de los bienes radica principalmente de China, Colombia, Estados Unidos, y otros.

Por su parte, las **exportaciones totales** a diciembre de 2019 alcanzaron USD 22.329,4 millones (USD 3.732 millones a febrero de 2020), siendo superior frente al mismo periodo de 2018 cuando fue de USD 21.628,0 millones. Por otro lado, las exportaciones no petroleras registradas hasta diciembre de 2019 arrojaron una suma de USD 13.649,8 millones (USD 2.584,0 millones a febrero 2020), mientras que las petroleras fueron de USD 8.679,6 millones (USD 1.148,0 millones a febrero de 2020).

Hasta diciembre de 2019, la **Balanza Comercial Total**, registró un superávit de USD 820,1 millones, USD 1.297,8 millones más que el resultado comercial obtenido en el año 2018, período que cerró con un déficit de USD -477,6 millones. Mientras que a febrero de 2020 la Balanza Comercial Total arrojó un superávit de USD 457,5 millones, USD 701,1 millones más que el resultado obtenido en el mismo bimestre del año 2019, que cerró con un déficit de USD -243,6 millones. A diciembre de 2019, la Balanza Comercial Petrolera presentó un superávit de USD 4.520,6 millones, lo que significó un 1,4% más que el superávit de USD 4.459,00 millones registrados entre enero y diciembre de 2018 (USD 485,7 millones en febrero 2020); mientras que la Balanza Comercial No

⁵ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/costos-coronavirus-economia-ecuador-epidemia/>

⁶ <https://www.eluniverso.com/noticias/2020/03/09/nota/7775052/riesgo-pais-ecuador-subio-2792-puntos>

⁷ <https://www.metroecuador.com.ec/ec/noticias/2019/12/12/ministerio-finanzas-ecuador-dice-riesgo-pais-459-puntos.html>

⁸ <https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/1113-el-bce-actualiza-la-cifra-de-crecimiento-de-la-econom%C3%ADa-en-el-2017>

⁹ <https://contenido.bce.fin.ec/home1/estadisticas/cntrimestral/CNTrimestral.jsp>

¹⁰ <https://www.eluniverso.com/noticias/2020/02/06/nota/7726077/riesgo-pais-ecuador-precios-petroleo-coronavirus-mercados>

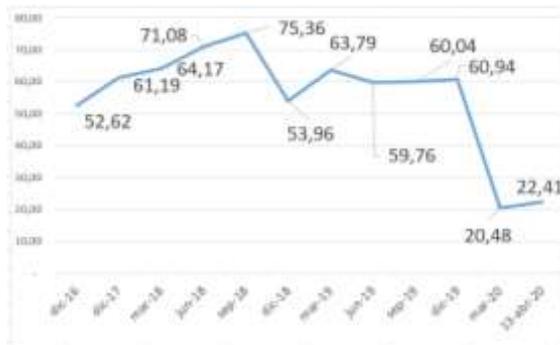
¹¹ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/costos-coronavirus-economia-ecuador-epidemia/>

Petrolera disminuyó su déficit en 25,0% al pasar de USD -4.936,6 millones a USD -3.700,4 millones¹² (para febrero de 2020, el déficit fue de USD -28,2 millones).

El cierre de puertos en China y la reducción de los envíos marítimos provocaron una caída en las exportaciones ecuatorianas y por ende en su demanda, así mismo existe una pérdida de competitividad externa por la apreciación del dólar.¹³

Por otra parte, el precio del petróleo West Texas Intermediate (WTI), que sirve de referencia para la cotización del crudo ecuatoriano, muestra un comportamiento ligeramente volátil durante 2019, pues en diciembre se registró un valor de USD 60,94 por barril, mientras que al 13 de abril de 2020 descendió drásticamente a USD 22,41 debido a los acontecimientos actuales (COVID 19). La proforma presupuestaria 2020, estimó un valor de USD 51,00 para las exportaciones de petróleo¹⁴.

GRÁFICO 1: PRECIO PROMEDIO INTERNACIONAL DEL CRUDO DE PETRÓLEO (WTI)



Fuente: <https://www.up.com/customers/surcharge/wti/prices/index.htm> / Elaboración: Class International Rating

Ante el brote del coronavirus, China decidió poner a algunas ciudades en cuarentena. Esto redujo el precio del petróleo por una caída en la demanda de combustibles esto por el menor uso de vehículos, la baja de la actividad productiva, la cancelación de vuelos y de viajes marítimos. La disminución del precio del petróleo impacta directamente a Ecuador pues es su principal producto de exportación. En 2019, las exportaciones de petróleo crudo significaron el 35% de todas las exportaciones de Ecuador, según el Banco Central.¹⁵

El total de **recaudación tributaria bruta** a diciembre de 2019 sumó USD 14.268,53 millones, siendo un 2,81% superior a lo registrado en el año anterior (USD 13.878,69 millones), mientras que a marzo de 2020 fue de USD 3.467,23 millones. Entre los impuestos con mayor aporte a diciembre de 2019 destacan, el Impuesto al Valor Agregado (IVA de operaciones internas y de importaciones) con USD 6.685,00 millones (USD 1.676,79 millones a marzo 2020), el Impuesto a la Renta (IR) con USD 4.769,89 millones (USD 959,92 millones en marzo 2020), el Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) con USD 1.140,10 millones (USD 283,65 millones en marzo 2020), y el Impuesto a los Consumos Especiales (ICE de operaciones internas y de importaciones) con USD 910,61 millones (USD 233,16 millones en marzo 2020)¹⁶.

La **inflación mensual** a febrero de 2020 registró una variación mensual de -0,15%, mientras que la variación **anual** fue de -0,23% y la **acumulada** fue de 0,07%. Por divisiones de bienes y servicios, 7 agrupaciones presentaron variaciones negativas (Recreación y Cultura, Alimentos y bebidas no alcohólicas, Prendas de vestir y calzado, Bienes y servicios diversos, Muebles, artículos para el hogar, Comunicaciones, Restaurantes y Hoteles)¹⁷.

En referencia al **salario nominal promedio**, para febrero de 2020, se fijó en USD 466,63¹⁸; mientras que el **salario unificado nominal** fue de USD 400,00. En términos reales, el indicador del salario real, que mide la cantidad de

¹² <https://contenido.bce.fin.ec/home1/estadisticas/bolmensual/IEmensual.jsp>

¹³ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/costos-coronavirus-economia-ecuador-epidemia/>

¹⁴ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/negocios/proforma-construye-crudo-51-dolares/>

¹⁵ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/costos-coronavirus-economia-ecuador-epidemia/>

¹⁶ <http://www.sri.gob.ec/web/guest/estadisticas-generales-de-recaudacion>

¹⁷ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2019/Diciembre-2019/01%20ipc%20Presentacion_IPC_dic2019.pdf

¹⁸ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/CifrasEconomicas/cie201907.pdf>

bienes que se puede adquirir con el salario nominal promedio, se situó en USD 443,18 a febrero de 2020¹⁹. En cuanto al costo de la canasta básica familiar a marzo de 2020, ésta se ubicó en USD 713,89²⁰, mientras el ingreso familiar mensual con 1,60 perceptores es de USD 746,67 sin incluir fondos de reserva, es decir, presenta una cobertura del 104,59% del costo de la canasta.

En relación a los indicadores laborales a diciembre de 2019, se observó que el 71,1% de la población nacional se encuentra en edad de trabajar; de ésta, el 65,3% se halla económicamente activa. Para el mismo periodo se aprecia que la tasa de **desempleo nacional** alcanzó 3,80% y el **empleo adecuado / pleno** (nacional) se ubicó en 38,8% (44,8% para los hombres y 30,6% para las mujeres). Para diciembre 2019, el ingreso laboral promedio de un hombre con empleo es USD 345,5; mientras que para una mujer con empleo es de USD 292,7²¹.

A diciembre 2019, la **pobreza a nivel nacional** se ubicó en 25,0% y la pobreza extrema en 8,9%. En el área urbana la pobreza llegó al 17,2% y la pobreza extrema a 4,3%. Finalmente, en el área rural la pobreza alcanzó el 41,8% y la pobreza extrema el 18,7%. Por su parte, la medida de desigualdad económica, **coeficiente de Gini**²², se ubicó en 0,473 en diciembre de 2019, pero no presenta una variación estadísticamente significativa con respecto a diciembre de 2018 (0,469). Para la medición de la pobreza, el INEC compara el ingreso per cápita familiar con la línea de pobreza y pobreza extrema, que en diciembre de 2019 se ubicó en USD 84,82 mensuales per cápita, mientras que la línea de pobreza extrema en USD 47,80 mensuales per cápita²³.

De acuerdo a la información publicada por el Banco Central del Ecuador, las **tasas de interés referenciales** presentaron ligeras fluctuaciones, es así que la tasa pasiva referencial anual fue de 7,24% para abril de 2020, mientras que la tasa activa referencial anual fue de 8,40%; existiendo un spread de tasas activas y pasivas de 1,16%²⁴. Por su parte el saldo de la **liquidez total** a enero de 2020 alcanzó la suma de USD 57.594,5 millones, el de la oferta monetaria de USD 25.715,6 millones; y, el de las especies monetarias en circulación de USD 16.682,3 millones.

En lo que respecta a la evolución de la oferta de **crédito** en el sistema financiero nacional, durante el cuarto trimestre de 2019, los bancos y las mutualistas fueron menos restrictivos en el otorgamiento de créditos de Consumo y más restrictivos para los créditos de Vivienda. Para los segmentos: Productivo y Microcrédito el saldo fue nulo. Por su parte, las cooperativas de ahorro y crédito, entre octubre y diciembre de 2019, fueron menos restrictivas en el otorgamiento de créditos de Consumo y Microcréditos, dado que el saldo entre las cooperativas menos y más restrictivas fue positivo; en cambio, para los créditos Productivos y de Vivienda el saldo fue nulo²⁵.

El flujo de **remesas** que ingresó al país durante el año 2019 totalizó USD 3.234,65 millones, cifra superior en 6,73% con respecto al año 2018 (USD 3.030,58). El incremento se atribuye al relativo dinamismo económico registrado en los Estados Unidos (EUA) y España, lo que permitió a los migrantes ecuatorianos enviar mayores flujos de dinero a sus familiares. Estos recursos representaron el 3,01% del PIB ecuatoriano en 2019. Durante el año 2019, el flujo proveniente de Estados Unidos ascendió a USD 1.891,34 millones (58,47% del total recibido), de España sumó USD 799,73 millones (24,72% del total recibido). La medición del flujo de remesas al cierre de 2019, muestra presencia de migrantes ecuatorianos en países como: México, Chile, Perú, Canadá y Colombia, que aportaron con el 6,16% (USD 199,28 millones) del flujo de remesas recibido en el país. Igualmente, desde Reino Unido, Alemania, Suiza, Francia, y Bélgica, se canalizó el 2,99% (USD 96,57 millones) del monto receptado²⁶.

Los flujos de **inversión extranjera directa (IED)** para el año 2019 fueron de USD 966,15 millones; monto inferior en 33,63% al registrado en su similar periodo en el 2018, en donde alcanzó USD 1.455,70, millones. La mayor parte de la IED se canalizó principalmente a ramas productivas como: Explotación de minas y canteras, Agricultura, silvicultura, caza y pesca, Industria Manufacturera, Servicios Prestados a las empresas, entre otros.

¹⁹ Es el valor del salario mínimo legal promedio deflactado en función del índice de precios al consumidor del mes de referencia.

²⁰ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/inflacion/canastas/Canastas_2020/Marzo-2020/1.%20Informe_Ejecutivo_Canastas_Analiticas_mar_2020.pdf

²¹ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/EMPLEO/2019/Diciembre/201912_Mercado_Laboral.pdf

²² El coeficiente de Gini es una medida que resume cómo se distribuye el ingreso per cápita entre los habitantes de la población, mide el grado de desigualdad en la distribución del ingreso

²³ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/POBREZA/2019/Diciembre-2019/201912_PobrezayDesigualdad.pdf

²⁴ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/TasasInteres/Indexe.htm>; <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica/ultimas-publicaciones>

²⁵ <https://contenido.bce.fin.ec/home1/economia/tasas/ET-ODC-IVT-2019.pdf>

²⁶ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/Remesas/ere201905.pdf>

Por país de origen, los flujos de IED provienen principalmente de España, Canadá, China, Italia, Estados Unidos, entre otros²⁷.

Para febrero de 2020, de acuerdo con información presentada por el Ministerio de Finanzas, el saldo de la **deuda pública (agregada)** fue de USD 58.661,05 millones, cifra superior a lo reportado en diciembre de 2019, cuando fue de USD 57.336,52 millones y que incluye principalmente, deuda con organismos internacionales, bonos emitidos en mercados internacionales, bancos y gobiernos. Dicha deuda estuvo conformada por el saldo de **deuda interna (agregada)** que a febrero de 2020 fue de USD 17.090,35 millones y **deuda externa (agregada)** por USD 41.570,70 millones. Considerando la **relación deuda/PIB**, al mes de febrero de 2020, según datos del Ministerio de Finanzas del Ecuador, la deuda pública agregada (externa e interna) se encontró en 53,49% del PIB²⁸ superando significativamente el límite del 40% del PIB.²⁹

Se debe indicar que para el periodo 2018 – 2021 y hasta alcanzar el límite de endeudamiento establecido en las reglas macro-fiscales definidas en esta ley, no regirá el límite de endeudamiento público del 40% del PIB, según lo determinado en la Disposición Transitoria Décima Séptima de la Ley para el Fomento Productivo, Atracción de Inversiones, Generación de Empleo y Estabilidad y Equilibrio Fiscal³⁰.

El país recibió, entre marzo y septiembre de 2019, el 45% de los desembolsos prometidos para 2019 por varios organismos multilaterales, entre ellos el FMI, el BID, el Banco Mundial y la CAF. Tras el Acuerdo con el FMI y varios multilaterales, Ecuador deberá recibir en tres años USD 10.200 millones y solo en 2019, USD 4.624 millones. Al momento Ecuador recibió USD 2.113 millones, de los cuales la mayor parte ha sido desembolsada por el Fondo Monetario Internacional (USD 903 millones).³¹

La acumulación de **reservas internacionales** en los últimos años ha sido ligeramente creciente, es así que para diciembre de 2017 registraron la suma de USD 2.451 millones y USD 2.677 millones en 2018, mientras que al 31 de diciembre de 2019 registró USD 3.397,11 millones, no obstante, para los primeros días de abril (09) de 2020, estas bajaron de manera importante (-32,38%) a USD 2.297,27 frente a lo reportado al cierre de 2019. Los principales rubros que componen las Reservas Internacionales son: caja en divisas, Depósitos netos en Bcos. e Inst. financieras del exterior, Inversiones dep. plazo y títulos, oro, DEGs, entre otros.

La **calificación de deuda** al 15 de abril de 2020³² de Standard & Poor's para Ecuador se situó en “CCC-”. Por su parte, la calificación de Moody's para los bonos de deuda ecuatoriana el 03 de abril de 2020 bajó a “Caa3” (negativa) calificación que se encuentra dentro de la categoría de “riesgo sustancial”. Así también, el acceso al mercado internacional de capitales es una incertidumbre, el país tiene un cronograma de vencimientos desafiante, que empieza en 2022. Por otro lado, el 09 de abril de 2020, la agencia Fitch Rating ubicó la calificación en “C”, calificación que se encuentra dentro de la categoría “impago”. Lo mencionado anteriormente, indica un deterioro en la percepción del mercado internacional acerca de la capacidad de pago del país.

Riesgo del Negocio

Descripción de la Empresa

La Sociedad de Palmicultores de la Independencia SOPALIN S.A., fue constituida en julio de 1985 ante el Notario Décimo Cuarto del cantón Quito e inscrita en el Registro Mercantil de Santo Domingo de los Colorados el 09 de agosto del mismo año, tiene una duración de 50 años y su plazo social vence en agosto de 2035.

Con fecha 07 de junio de 2018, ante el Notario Trigésimo Quinto del cantón Quito, la compañía cambió su domicilio al cantón Quinindé, provincia de Esmeraldas.

La compañía es subsidiaria de HOLDINGPALMACA C.A., que posee el 63,66% de sus acciones.

²⁷ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/InversionExtranjera/Directa/indice.htm>

²⁸ <https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2019/10/Presentaci%C3%B3n-Bolet%C3%ADn-de-Deuda-P%C3%BAblica-agosto-21.10.2019.pdf>

²⁹ <https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/2020/01/Presentacion-Boletin-de-Deuda-Publica-diciembre-2019.pdf>

³⁰ <https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2019/07/Presentaci%C3%B3n-Bolet%C3%ADn-de-Deuda-P%C3%BAblica-junio-2019-19.07.2019.pdf>

³¹ <https://www.eluniverso.com/noticias/2019/10/02/nota/7543693/ya-ha-llegado-45-desembolsos>

³² <https://datosmacro.expansion.com/ratings/ecuador>

El objeto social de Sociedad de Palmicultores de la Independencia SOPALIN S.A. es el cultivo y desarrollo de la palma africana, producción y refinación de aceite crudo, tortas y harinas de semillas oleaginosas, nueces y maíz (incluido el aceite de oliva), obtenidos por trituración o extracción por solvente; la clarificación, refinación e hidrogenación (o endurecimiento) de aceites y grasas.

Propiedad, Administración y Gobierno Corporativo

Al 31 de marzo de 2020, Sociedad de Palmicultores de la Independencia SOPALIN S.A. presentó un capital suscrito que ascendió a la suma de USD 1,00 millones, dividido en 1.000.000 acciones ordinarias de valor nominal de USD 1,00 por cada acción, con un total de 60 accionistas.

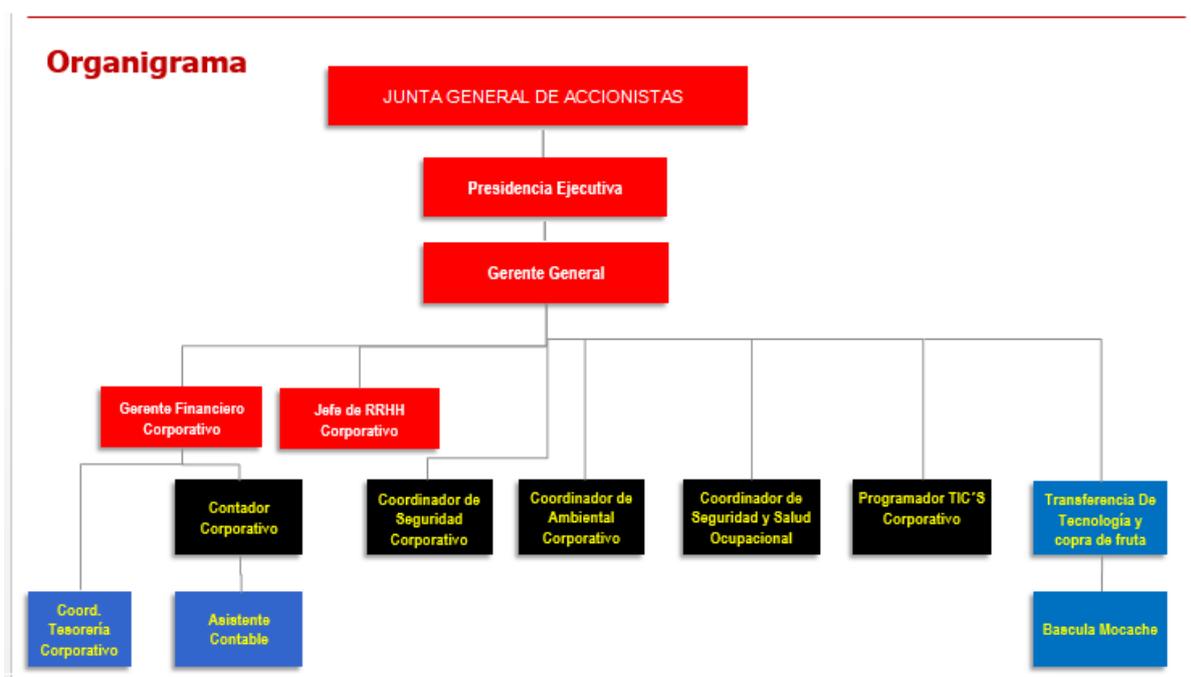
CUADRO 2: ACCIONISTAS

Nombre	Capital (USD)	Participación %
HOLDINGPALMACA C.A.	636.646	63,66%
Rodríguez Ibarra Segundo	31.663	3,17%
Jiménez Leon Galo Bolivar	30.000	3,00%
Poveda Saltos Gabriel Leonardo	25.000	2,50%
CULTIFER S.A.	24.393	2,44%
Cedeño Cedeño Leonardo Antonio	22.958	2,30%
Ocampo Vásquez Inés Esthela	21.983	2,20%
Otros (< 1,3%)	207.357	20,74%
Total	1.000.000	100,00%

Fuente: SOPALIN S.A. /Elaboración: Class International Rating

La compañía no cuenta con un gobierno corporativo formalmente instaurado; sin embargo, registra una estructura organizacional establecida de acuerdo con el desarrollo de las actividades del negocio, requerimientos estratégicos y los objetivos empresariales. Sociedad de Palmicultores de la Independencia SOPALIN S.A. cuenta con una estructura organizada que le permite comunicar e integrar la dirección de la empresa. La sociedad es gobernada por la Junta General de Accionistas y administrada por un Directorio, un Presidente, vicepresidente, el Gerente General y un Subgerente.

GRÁFICO 2: ORGANIGRAMA DE LA COMPAÑÍA



Fuente y Elaboración: SOPALIN S.A.

La Plana Gerencial de la compañía se encuentra conformada por profesionales de alto nivel y amplia experiencia en cada una de las actividades desarrolladas, lo que les permite promover una adecuada gestión y estimular de forma positiva el crecimiento del negocio.

CUADRO 3: PLANA GERENCIAL

Nombre	Cargo
Mijail Galiano Ramirez	Gerente General
Valeria Flores Escobar	Presidente
Lenin Bustillos Santos	Gerente Financiero

Fuente: SOPALIN S.A. /Elaboración: Class International Rating

Empleados

Al 31 de marzo de 2020, la empresa mantiene dentro de su nómina a 13 empleados, los mismos que se distribuyen en las distintas áreas de la compañía (Directiva, Contable Financiera, Ambiental, Comercial, Seguridad, Tecnología de la Información, Seguridad y Salud Ocupacional y Recursos Humanos).

Es importante mencionar que Sociedad de Palmicultores de la Independencia SOPALIN S.A. no posee sindicatos ni contratos colectivos; y, mantiene muy buenas relaciones con todos sus colaboradores.

Sobre la base de lo analizado y detallado, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., opina que es aceptable la calidad y comportamiento de los órganos administrativos de la empresa, la calificación de su personal, sistemas de administración y planificación, además expresa que se observa consistencia en la conformación accionaria.

Empresas Vinculadas o Relacionadas

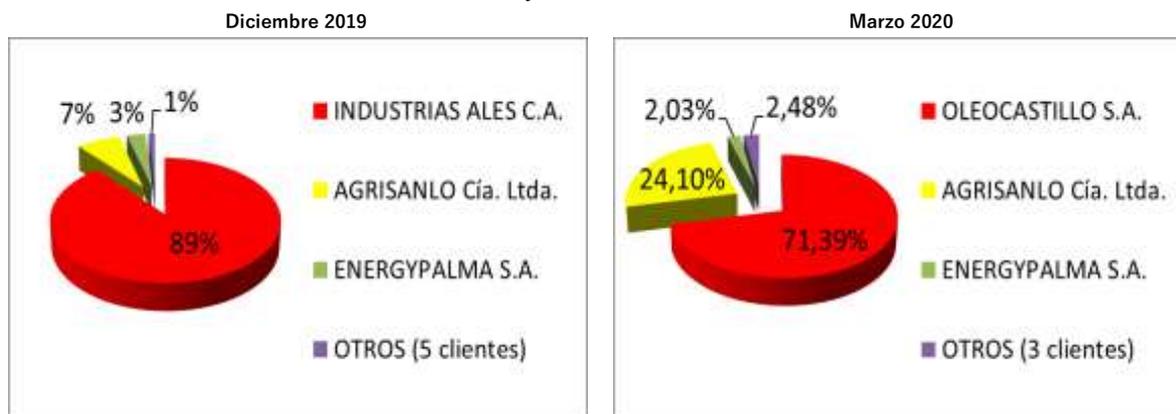
Sociedad de Palmicultores de la Independencia SOPALIN S.A. reportó como empresas relacionadas a: HOLDINGPALMACA C.A., su principal accionista; ALESPALMA S.A.; AGRISANLO Cía. Ltda.; y, OLEPSA S.A. No obstante de lo anterior, en el informe del auditor externo sobre los estados financieros a diciembre de 2018, se clasifican como relacionadas que a esa fecha mantuvieron saldos por relaciones comerciales a las siguientes empresas: ALESPALMA S.A., Industrias ALES C.A., Industrias Biotécnicas Integrales INBIOALES S.A., INTERPALMA y OLEOCASTILLO S.A.,

Otros Aspectos Cualitativos de la Empresa

Clientes

Los principales clientes de acuerdo a lo indicado por la administración de la compañía, a diciembre de 2019 fueron INDUSTRIAS ALES C.A. con una concentración de 89% de las ventas, seguida muy de lejos por AGRISANLO Cía. Ltda. con 7% y ENERGYPALMA S.A. con 3%, lo que evidencia que la compañía presenta dependencia en un solo cliente. En Otros se incluyen 5 clientes con representaciones individuales inferiores al 1%. A marzo de 2020 la composición de los clientes varió, pero continúa presentando concentración en un solo cliente, como se puede observar en los siguientes gráficos.

GRÁFICOS 3 y 4: PRINCIPALES CLIENTES



Fuente: SOPALIN S.A. /Elaboración: Class International Rating

Cabe mencionar que al 31 de marzo de 2020, la cartera de los 2 principales clientes, que representó el 82,41% del total la cartera, no registró cartera vencida, es decir que al 100% fue cartera por vencer.

En cuanto a la cartera se debe señalar que la compañía no dispone de una metodología de calificación de cartera, tampoco utiliza un score para evaluar a sus clientes.

Al 31 de marzo de 2020, la cartera por vencer representó el 89,22% de la cartera total. Por su parte, el mayor nivel de cartera vencida se concentró en el rango de más de 90 días, representando el 7,67% de la cartera total. Lo anterior sugiere una mayor gestión de cobro por parte de la empresa, para evitar una afectación al flujo de efectivo por un posible riesgo de incobrabilidad.

GRÁFICO 5: ESTRUCTURA DE LA CARTERA CLIENTES Marzo 2020



Fuente: SOPALIN S.A. /Elaboración: Class International Rating

La cartera con relacionadas tuvo un peso significativo dentro de los activos al 31 de diciembre de 2019 (47,48% de los activos) siendo mayor a la cartera clientes (5,99% de los activos); a marzo de 2020 la cartera con relacionadas representó el 53,00% de los activos, frente al 4,31% de la cartera clientes.

Cartera con INDUSTRIAS ALES C.A.

Durante el primer trimestre de 2020, Sociedad de Palmicultores de la Independencia SOPALIN S.A. facturó USD 0,63 millones a INDUSTRIAS ALES C.A., en donde el 85,71% fue cancelado en su totalidad y el 14,29% restante estaba vigente con un saldo de capital de USD 0,30 millones, es decir cartera sin mora. El plazo de estas operaciones es de 6 meses y corresponden al segmento de consumo, según la normativa vigente establecida por la Superintendencia de Bancos del Ecuador.

CUADRO 4: DISTRIBUCIÓN DE LA CARTERA POR CLASE, Marzo 2020

# Operaciones	Saldo Capital
14	303.424,36

Fuente: SOPALIN S.A. / Elaboración: Class International Rating

El monto original de las facturas es disperso, pues van desde un valor mínimo de USD 3.497,28 hasta un máximo de USD 0,30 millones, con un promedio por factura de USD 44.793,18. Por rangos de monto original, las facturas se concentran en número en el rango de más de USD 20.000 hasta USD 30.000, con el 57,14% del número de facturas; por el monto original en cambio, se concentra en el rango de más de USD 100.000, con el 48,32% del monto original, que corresponde a una sola factura.

CUADRO 5: DISTRIBUCIÓN DE CARTERA POR MONTO INICIAL, Marzo 2020 (USD)

Rango Valor Negociable	Operaciones	%	Valor Negociable	%
Hasta 20.000	3	21,43%	27.633,08	4,41%
Más de 20.000 hasta 30.000	8	57,14%	209.281,32	33,37%
Más de 30.000 hasta 100.000	2	14,29%	87.162,80	13,90%
Más de 100.000	1	7,14%	303.027,30	48,32%
Total	14	100,00%	627.104,50	100,00%

Fuente: SOPALIN S.A. / Elaboración: Class International Rating

Adicionalmente, se debe señalar que la estructura de la cartera de Sociedad de Palmicultores de la Independencia SOPALIN S.A. con INDUSTRIAS ALES C.A., corresponde en un 100% a la categoría de riesgo normal, ya que se evidencia que el total de estas operaciones se encuentran en la categoría por vencer, es decir, no registran días vencidos.

Proveedores

Sociedad de Palmicultores de la Independencia SOPALIN S.A., cuenta con proveedores nacionales de la materia prima básica, fruta de palma africana. Respecto de su representación sobre el costo de ventas, los proveedores de fruta de palma africana redujeron su representación desde el 89,72% del costo de ventas en 2016 hasta el 86,21% en 2018 y el 71,50% en 2019.

Riesgo Legal

Al 31 de marzo de 2020, de acuerdo a la información contenida en la página institucional del Consejo de la Judicatura, la compañía no presenta ningún proceso legal en calidad de demandado, ni como demandante.

Presencia Bursátil

Sociedad de Palmicultores de la Independencia SOPALIN S.A. no registra participaciones anteriores, por lo que la presente constituiría la primera participación en el Mercado de Valores.

Política de Financiamiento

A lo largo del periodo analizado, Sociedad de Palmicultores de la Independencia SOPALIN S.A. financió sus activos principalmente con pasivos, desde el 51,96% en 2016 hasta el 76,93% en 2019 y el 82,94% en marzo de 2020. La deuda financiera se registró a partir de 2017 y corresponde principalmente al convenio de factoring electrónico suscrito en febrero de ese año y renovado en diciembre de 2018 con la Corporación Financiera Nacional, el cual tiene por objeto ceder a favor de la CFN las facturas que la compañía adeude a sus proveedores, con un cupo otorgado de USD 2,50 millones. La deuda financiera se registró exclusivamente en el componente de corto plazo.

Al 31 de marzo de 2020, la compañía mantiene la línea mencionada de factoring electrónico, por un monto de USD 1,39 millones que vence en diciembre de 2021, con negociaciones de facturas a un plazo máximo de 180

días con tasa promedio del 9%. El valor utilizado de la línea a la fecha es de USD 1,05 millones y arroja un saldo de USD 0,75 millones.

Política de Precios y Cuentas por cobrar

Los precios tanto de aceite crudo de palma como de aceite de palmiste se rigen por libre mercado nacional (oferta y demanda).

La política de crédito de la compañía consiste en plazos de 30 y 60 días para las cuentas por cobrar a sus clientes; mientras que la política de cuentas por pagar a proveedores por compras de materia prima es a 7 días.

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

Sociedad de Palmicultores de la Independencia SOPALIN S.A. es una sociedad anónima regida por las leyes ecuatorianas y cuyo ente de control es la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. Asimismo, se encuentra sujeta a la regulación de otros organismos de control como el Servicio de Rentas Internas, la Corporación Aduanera Ecuatoriana, el Ministerio de Relaciones Laborales, el Ministerio de Agricultura, el Ministerio de Salud Pública, el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, el Instituto Ecuatoriano de la Propiedad Intelectual e incluso la Defensoría del Pueblo, entre otras.

Responsabilidad Social y Ambiental

Sociedad de Palmicultores de la Independencia SOPALIN S.A., actualmente no mantiene programas de Responsabilidad Social; sin embargo, en su estructura incluye un área Ambiental, encargada de planificar y tomar acciones tendientes a mitigar los impactos ambientales que podrían producirse con la actividad desarrollada por la empresa.

Eventos Importantes

Sociedad de Palmicultores de la Independencia SOPALIN S.A. históricamente mantuvo sus operaciones de compra de fruta en la zona de La Concordia y La Unión de manera sostenida, con alianzas sólidas con proveedores medianos del sector, manteniendo precios competitivos y pagos oportunos. A raíz del avance de la enfermedad PC³³ (pudrición del cogollo) en la zona de influencia de la compañía, en el último año y medio Sociedad de Palmicultores de la Independencia SOPALIN S.A. se encuentra operando un nuevo proyecto de desarrollo y compra de fruta en la zona sur (provincias de Los Ríos, Guayas y El Oro), para procesar la fruta a través de un contrato de maquila con la extractora EXTRACOSTA en la población de Pueblo Viejo, provincia de Los Ríos, manteniendo su política de precios competitivos y pagos oportunos.

Situación del Sector

La plantación de la palma africana tomó auge en la última década en el Ecuador, con un gran número de productores de palma africana, por lo cual la industria estuvo en estado de gran competitividad, dando estándares de compras a sus consumidores. La palma aceitera en el Ecuador es una cadena productiva que tiene una trayectoria de más de 60 años, con una superficie cultivada de aproximadamente 300 mil hectáreas y una producción promedio de 565 mil toneladas métricas en los años 2016 y 2017.

Desde 2016 ya existían plantas de palma africana afectadas con la pudrición del cogollo (PC) en la zona de Quinindé y La Concordia. La pudrición del cogollo, es una compleja enfermedad que ataca las plantaciones de palma africana o aceitera.

Ahora los palmicultores añoran la época de alta productividad de la palma aceitera, aquellos que perdieron sus plantaciones a causa de la pudrición del cogollo PC dudan de volver a sembrar. Después de ser palmicultores

³³ La Pudrición del Cogollo (PC) ha sido la plaga más devastadora de la palma de aceite en América Latina. Los síntomas de la enfermedad se caracterizan por la pudrición de todos los nuevos tejidos, conservándose las hojas que se formaron antes de la infección.

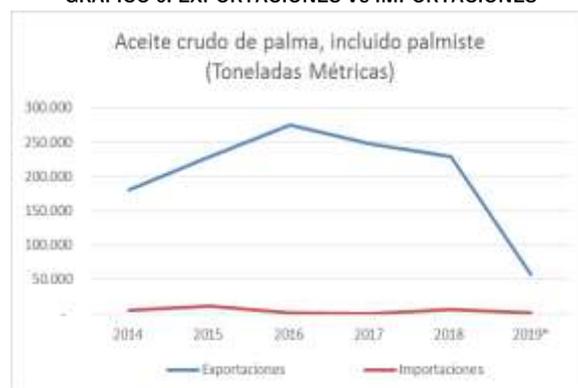
por muchos años algunos aprenderán de ganadería, otros resembrarán pero combinando con ganado tabulado y cacao. Ya hay fincas donde se observan nuevas plantaciones con híbridas que son más tolerantes a la enfermedad; sin embargo, no hay garantías de ello.

Según el Informe de Comercio Exterior de Aceites y Grasas del Ecuador, elaborado por ANCUPA³⁴ con cifras a octubre de 2019, el Ecuador exportó 86.918 TM de aceite crudo de palma y 89.032 TM de aceites de palma en elaborados y semielaborados, con un total de 175.950 TM en exportaciones. Las exportaciones de aceite crudo de palma correspondieron al 49% del total exportado. En los meses de septiembre y octubre de 2019 se registró una baja sensible en los volúmenes de exportación.

El efecto de la pudrición del cogollo se aprecia en las cifras anuales, luego de que las exportaciones crecieron desde 142.180 TM en 2010 hasta 301.578 TM en 2016, se registró una tendencia decreciente hasta llegar en 2019 a 175.950 TM (según registro a octubre de 2019). En lo que se refiere a exportaciones de aceite crudo de palma, descendieron desde 228.403 TM en 2016 hasta 86.918 TM en 2019 (según registro a octubre de 2019).

La Asociación Nacional de Cultivadores de Palma Aceitera (Ancupa), advierte que el país se podría ver en la necesidad de importar aceite crudo, que es la materia prima del aceite comestible, grasas para margarinas, jabón y otros productos, si se pierden las cerca de 150.000 Ha de palma sembradas en la provincia de Esmeraldas. El aceite que proviene de la palma es el más económico del mercado y el mejor para las frituras.³⁵

GRÁFICO 6: EXPORTACIONES Vs IMPORTACIONES



Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Class Internacional Rating

Por otro lado en respuesta a las demandas hechas por la Asociación Nacional de Cultivadores de Palma Aceitera (Ancupa), la Fundación de Fomento de Exportaciones de Aceite de Palma y sus derivados de Origen Nacional (Fedapal) y la Asociación Ecuatoriana de Extractores de Palma y sus Derivados (Aexpalma), los productores ecuatorianos de palma africana pagarán un impuesto único por la producción y cultivo de palma aceitera según decreto ejecutivo 273, con la finalidad de mitigar los efectos de la caída de los precios internacionales y baja productividad debido a la presencia de plagas letales.³⁶

Otra de las ventajas que conlleva esta medida, es la exoneración del anticipo, pago y liquidación del impuesto a la renta, además simplifica la gestión tributaria de las empresas generando un ahorro, así como una menor intervención por parte del SRI, beneficiando al 95% de productores que actualmente mantienen microempresas.³⁷

A pesar de la importancia de la palma aceitera en el país, en términos mundiales Ecuador es un productor marginal, pues la producción local representa únicamente el 0,9% del total, siendo Malasia e Indonesia los principales fabricantes con el 85% de la producción mundial. En lo que respecta al continente americano, Colombia es el principal productor, seguido de Ecuador, Honduras y Guatemala; sin embargo, es muy posible

³⁴ Asociación Nacional de Cultivadores de Palma Aceitera.

³⁵ <https://www.eluniverso.com/noticias/2019/07/01/nota/7400379/produccion-local-aceite-palma-empieza-caer>

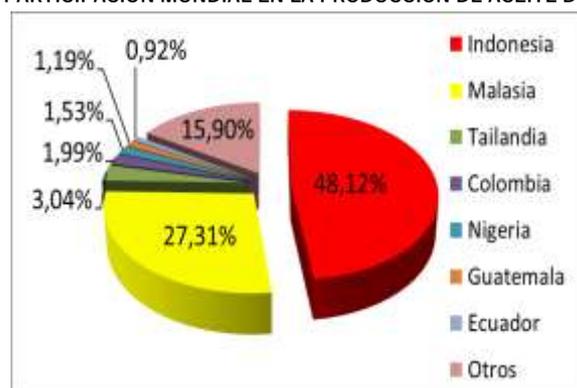
³⁶ ANE Agencia de Noticias de Ecuador

³⁷ Fuente: Asociación Nacional de Cultivadores de Palma Aceitera (Ancupa)

(de seguir la tendencia en rendimientos y tasa de crecimiento), que los países centroamericanos en un futuro cercano superen a la producción ecuatoriana.

Adicionalmente, de acuerdo con datos reportados por FEDAPAL (Federación de Exportaciones de Aceite de Palma y sus Derivados de Origen Nacional) con corte a diciembre de 2017, el Ecuador se encontraba como el séptimo productor de aceite de palma en el mundo con 593,000 TM³⁸, Indonesia y Malasia se ubican en primero y segundo lugar con 31,16 millones y 17,68 millones de TM respectivamente. Dada la participación que tiene Indonesia en este mercado, el precio a nivel mundial se determina principalmente por la producción de este país asiático.

GRÁFICO 7: PARTICIPACIÓN MUNDIAL EN LA PRODUCCIÓN DE ACEITE DE PALMA (%)³⁹



Fuente: FEDAPAL/ Elaboración: Class International Rating

Las expectativas económicas para el año 2020 son negativas, debido a la pandemia mundial “COVID-19”, desacelerando la economía ecuatoriana en un 5,7%⁴⁰. Además, para el año 2020 se estima una pérdida por USD 700 millones y un 70% de paralización de actividades del sector productivo, como efecto de la emergencia sanitaria. Según el ministro de la Producción, el sector comercial, al igual que el sector industrial registrarán pérdidas equivalentes a los USD 350 millones, además agregó que muchas de las órdenes de compras se encuentran cerradas, y los pagos no están llegando oportunamente, lo que afectaría a muchos sectores productivos⁴¹. Entre los sectores más golpeados por el impacto de esta enfermedad es el sector exportador, debido a que la mayoría de mercados internacionales se han cerrado, en especial los mayores socios comerciales de Ecuador.⁴²

Los sectores donde la empresa desarrolla sus actividades, presentan como barreras de entrada la necesidad de economías de escala, la necesidad de profesionales especializados y con experiencia en el desarrollo de los productos, la necesidad de fuertes inversiones de capital en maquinaria, tecnología, etc., el acceso a proveedores, altas necesidades de capital de trabajo para la materia prima y para los inventarios de maquinaria, alta diferenciación de los productos existentes, la experiencia en el sector, el Know how necesario para incursionar en este sector, entre otros.

Por su parte, la principal barrera de salida que tiene el sector de transformación de materias primas es la dificultad que pueden tener las empresas para liquidar sus activos altamente especializados o para adaptarlos a otra actividad, por su parte para en lo ligado al sector comercial, están los compromisos a largo plazo con clientes y proveedores.

Expectativas

Respecto a la pandemia que afecta al mundo en 2019, la Organización de las Naciones Unidas para la Agricultura y la Alimentación (FAO) ha indicado que, al inicio del brote de COVID-19, ha habido un aumento significativo de

³⁸ <https://www.produccionmundialaceitedepalma.com/>

³⁹ FEDAPAL (Federación de Exportaciones de Aceite de Palma y sus Derivados de Origen Nacional)

⁴⁰ <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/crisis-coronavirus-economia-ecuadoriana-decreceria-4-6-2020-8179.html>

⁴¹ <https://www.eluniverso.com/noticias/2020/03/24/nota/7793511/impacto-coronavirus-sector-productivo-se-estima-700-millones>

⁴² http://spanish.xinhuanet.com/2020-03/19/c_138892965.htm

la demanda. Según ha explicado, la demanda de alimentos es en general poco elástica y su efecto en el conjunto del consumo será probablemente limitado, aunque los hábitos alimentarios pueden verse alterados.⁴³

Como parte de su respuesta a COVID-19, las prioridades de la FAO son ayudar a los países en desarrollo a prevenir y mitigar los efectos de la pandemia en la seguridad alimentaria y los medios de subsistencia de sus poblaciones; contribuir al debate sobre la mitigación de los efectos de esta enfermedad en el comercio y los mercados mundiales de alimentos.

Los actores de la cadena de producción del aceite rojo de palma africana se trazan nuevos retos para posicionar el excedente de este producto ecuatoriano en los mercados internacionales. La meta de este sector es conseguir una certificación internacional que le permita ampliar sus exportaciones, principalmente a Europa que ya anunció que a partir de 2020 solo piensa adquirir aceite certificado.

Para alcanzar mejores niveles de exportación, Ecuador firmó el 29 de marzo de 2018 un acta de compromiso que busca conseguir la Certificación Jurisdiccional de la Mesa Redonda para la Producción de Palma Sostenible, RSPO por sus siglas en inglés. Se trata de una normativa que tiene un alcance nacional, pero en lo posterior da lugar para obtener la que rige a escala mundial.

Esta certificación exige a toda la cadena de actores de la palma a cumplir estrictamente la normativa legal vigente en el ámbito ambiental, laboral, social, de transparencia de información.

Los actores involucrados en buscar esta certificación jurisdiccional son los ministerios de Agricultura, Ganadería, Acuicultura y Pesca (Magap) y de Ambiente. Además, la Asociación Nacional de Cultivadores de Palma Aceitera (Ancupa), Fedepal, Conservación Internacional, World Wild Fund for Nature – WWF, grupos productores y procesadores privados y organizaciones de la sociedad civil. Fedepal señala que actualmente en el país hay una fuerte convicción para conseguir la Certificación Jurisdiccional RSPO gracias al compromiso del Gobierno Nacional, la sociedad civil y los actores de la cadena productiva.

Posición Competitiva de la Empresa

Conforme a lo indicado por la administración de la compañía, los principales competidores en la zona de influencia son Quevepalma, Oleorios, Oleodávila, Corpalma y Río Manso. En la actualidad Sociedad de Palmicultores de la Independencia SOPALIN S.A. se encuentra en cuarto lugar y segundos como grupo empresarial detrás de Río Manso (La Fabril).

Finalmente, y por considerarse una herramienta que permite visualizar la situación actual de la compañía, es importante incluir a continuación el análisis FODA de Sociedad de Palmicultores de la Independencia SOPALIN S.A., evidenciando los puntos más relevantes tanto positivos como negativos, así como factores endógenos y exógenos, de acuerdo a su origen:

CUADRO 6: FODA

FORTALEZAS	DEBILIDADES
Gran capacidad instalada en el procesamiento de fruta de palma y nueces.	Costo de ventas creciente.
Integración vertical en el procesamiento de fruta de palma y nueces de palmiste.	
Sistema de información adecuado.	
Capacidades técnicas del personal operativo.	
OPORTUNIDADES	AMENAZAS
Apertura de mercados europeos.	Plagas que atacan las plantaciones.
Generación de valor a partir de los residuos del proceso.	

Fuente: SOPALIN S.A. /Elaboración: Class International Rating

Riesgo operacional

⁴³ <https://www.mercacei.com/noticia/52380/actualidad/el-impacto-del-covid-19-en-la-alimentacion-y-la-agricultura.html>

El riesgo operacional comprende la posibilidad de que el resultado económico y los flujos de una compañía se vean afectados al encontrarse expuesta a factores derivados de su recurso humano, procesos, la tecnología de la información y eventos externos.

Dentro de los riesgos a los que se expone Sociedad de Palmicultores de la Independencia SOPALIN S.A. de acuerdo a las actividades que desarrolla, está la sustitución del aceite de palma y palmiste; sin embargo dado a que una sola compañía abarca más del 85% de la compra de este producto, el riesgo se basa mayormente en la capacidad constante de compra por parte de este cliente que es INDUSTRIAS ALES C.A.

En lo que respecta a la cobertura de seguros, resulta importante señalar que la compañía cuenta con varias pólizas que ofrecen coberturas en 11 ramos, por un valor asegurado de USD 6,84 millones, las mismas que se encuentran vigentes hasta junio de 2020.

Finalmente, la compañía cuenta con políticas informáticas y planes de contingencia para el manejo, archivo y recuperación de información.

La capacidad de sustitución de proveedores en caso de que éstos no puedan satisfacer las necesidades de la compañía, ha sido probada en su reacción al ataque del PC (pudrición del cogollo), que afectó a los palmicultores de Esmeraldas, mediante la cual la compañía se encuentra operando un nuevo proyecto de desarrollo y compra de fruta en las provincias de Los Ríos, Guayas y El Oro, para procesar la fruta a través de un contrato de maquila con la extractora EXTRACOSTA en la población de Pueblo Viejo, provincia de Los Ríos.

Riesgo Financiero

El análisis financiero efectuado a Sociedad de Palmicultores de la Independencia SOPALIN S.A., se realizó en base a los informes financieros auditados de los años 2016, 2017 y 2018, junto a los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados internos, no auditados, al 31 de diciembre de 2019, 31 de marzo de 2019 y 31 de marzo de 2020.

Análisis de los Resultados de la Empresa

Los ingresos de Sociedad de Palmicultores de la Independencia SOPALIN S.A. presentaron un comportamiento creciente a partir del año 2017, es así que pasaron de USD 9,95 millones en ese año a USD 10,36 millones en 2019, gracias a las estrategias implementadas por la compañía.

Para los periodos interanuales los ingresos decaen en 6,23%, pues luego de registrar USD 2,66 millones en marzo de 2019 pasó a USD 2,50 millones en marzo de 2020, debido al avance de la pudrición de cogollo (PC) en la zona de influencia de la compañía, lo que afectó al nivel de producción de palma africana en el sector de Quinindé.

Las ventas son efectuadas a Industrias ALES C.A. principalmente, las ventas de aceite rojo de palma a esta relacionada representaron el 98,68% de estas ventas en 2017 y el 96,81% en 2018. Las ventas de aceite rojo de palma representaron el 89,09% de los ingresos ordinarios en 2017, el 88,20% en 2018 y a marzo de 2020 el 93,10%. En 2019 Industrias ALES C.A. representó el 89% de los ingresos ordinarios.

Los productos fabricados por la compañía incluyen, a más del aceite rojo de palma, el aceite de palmiste, que en marzo de 2020 representó el 6,19% de los ingresos ordinarios; y otros, que incluye torta de palmiste, cuesco, aceite rojo de segunda y maquila, que conjuntamente representaron el 0,71% de las ventas en marzo de 2020.

Los precios del aceite rojo de palma, tanto el internacional como el local, tuvieron variaciones importantes, situación que impactó al nivel de ingresos y a la rentabilidad. El precio promedio por tonelada fue de USD 691 en 2017 y USD 625 en 2018. Las ventas de aceite rojo de palma se realizan en función de precios referenciales determinados en el mercado local e internacional.

El costo de ventas presentó una tendencia creciente desde el 92,63% de los ingresos ordinarios en 2016, hasta el 102,34% en 2019, matizado por un ligero decremento en 2018 cuando representó el 95,74%. Como

consecuencia de lo anterior, el margen bruto decreció de 7,37% de los ingresos ordinarios en 2016 al 4,26% en 2018 y para 2019 la compañía arrojó un margen bruto negativo del -2,34%. Para marzo de 2020 el costo de ventas representó el 91,87% de los ingresos y el margen bruto se ubicó en el 8,13%, superior al 1,05% registrado en marzo de 2019.

El margen bruto negativo de 2019 se debió al avance de la pudrición de cogollo (PC) en la zona de influencia de la compañía, lo que afectó al nivel de producción de palma africana en el sector de Quindé, incrementado el costo de materia prima por la baja oferta y afectó al nivel de producción de la compañía por la disminución en la tasa de extracción de aceite crudo de palma.

Los gastos operacionales, que incluyen la participación de utilidades a trabajadores, presentaron una tendencia decreciente desde el 4,75% de los ingresos ordinarios en 2016 hasta el 2,70% en 2019, lo que revela los esfuerzos de la compañía por incrementar su eficiencia; los mismos que sin embargo, se ven opacados por el crecimiento del costo de ventas ya mencionado y en tal virtud la compañía registró una utilidad operacional variable, que pasó del 2,62% de los ingresos operacionales en 2016 al 1,21 % en 2018 y en 2019 registró una pérdida operacional del -5,04%. Para marzo de 2020 los gastos operacionales representaron el 3,92% de los ingresos operacionales, superior al 2,93% registrado en marzo de 2019; sin embargo, el margen operacional creció al 4,20%, el mayor margen operacional registrado en el periodo analizado.

Después de descontar los gastos financieros, otros ingresos/egresos y los respectivos impuestos, la compañía arrojó un margen neto positivo que pasó de significar el 1,97% de los ingresos en 2016 a un 0,97% en 2018, mientras que al cierre de 2019 arrojó pérdida al final del periodo que representó el -7,19% de los ingresos.

Para marzo de 2020 el margen neto fue de 2,60% de los ingresos, porcentaje superior a lo reportado en marzo de 2019 cuando no arrojó utilidad alguna.

Indicadores de Rentabilidad y Cobertura

Los indicadores de rentabilidad fueron negativos en al año 2019 como efecto de la pérdida registrada en ese periodo, los demás periodos presentaron un comportamiento variable producto del comportamiento de la utilidad neta y las variaciones registradas en el patrimonio y el activo.

CUADRO 7, GRÁFICO 8: RENTABILIDAD SOBRE ACTIVO Y PATRIMONIO

Ítem	2016	2017	2018	2019
ROA	4,78%	0,88%	2,31%	-15,43%
ROE	9,94%	1,92%	5,14%	-66,88%

Ítem	mar-19	mar-20
ROA	-0,80%	0,94%
ROE	-2,37%	5,51%



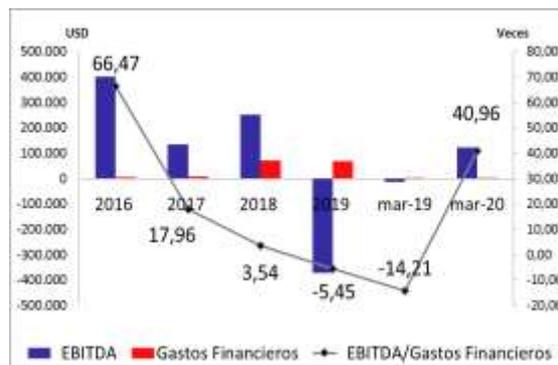
Fuente: SOPALIN S.A. /Elaboración: Class International Rating

Durante el periodo analizado el EBITDA (acumulado) registró un comportamiento acorde a las variaciones del margen operacional y en consecuencia pasó del 3,81% de los ingresos ordinarios en 2016 al 2,50% en 2018 y el -3,58% en 2019. En cuanto a su capacidad para generar flujo propio, esta fue suficiente para cubrir sus gastos financieros, aunque con tendencia decreciente desde 66,47 veces en 2016 hasta 3,54 veces en 2018; para el cierre de 2019 el EBITDA se registró negativo, -5,45 veces. A marzo de 2020 la compañía volvió a registrar un EBITDA positivo, el mismo que cubrió en 40,96 veces los gastos financieros.

CUADRO 8; GRÁFICO 9: EBITDA Y COBERTURA (Miles USD)

Ítem	2016	2017	2018	2019
EBITDA	402	133	252	-371
Gastos Financieros	6	7	71	68
Cobertura EBITDA/ Gastos Financieros	66,47	17,96	3,54	-5,45

Ítem	mar-19	mar-20
EBITDA	-14	123
Gastos Financieros	1	3
Cobertura EBITDA/ Gastos Financieros	-14,21	40,96



Fuente: SOPALIN S.A. / Elaboración: Class International Rating

Capital Adecuado

Activos

Los activos totales presentaron un comportamiento variable año tras año. Pues luego de registrar USD 4,34 millones en 2016 pasó a USD 4,24 millones en 2018, USD 4,83 millones en diciembre de 2019 y USD 6,91 millones en marzo de 2020. Dichas fluctuaciones obedecen al comportamiento de sus principales cuentas: inventarios, cuentas por cobrar relacionadas y de propiedad, planta y equipo.

Dentro de su estructura, los activos corrientes fueron los más representativos, pues pasaron del 57,91% de los activos totales en 2016 al 56,39% en 2018; sin embargo, en 2019 la mayor porción de cuentas por cobrar relacionadas se registró en el largo plazo y como consecuencia el activo no corriente pasó a ser el más representativo al registrar un 67,27% de los activos totales.

Para marzo de 2020 el incremento de los activos, generado principalmente en el crecimiento de cuentas por cobrar relacionados en el corto plazo, tornó la estructura del pasivo a su comportamiento histórico, con preeminencia de los activos corrientes, pues éstos registraron un 53,67% de los activos totales.

El rubro más representativo de los activos constituye cuentas por cobrar relacionadas, que hasta 2018 se registró exclusivamente en los activos corrientes y desde 2019 registró un componente importante en los activos no corrientes; de este modo, el rubro tuvo una representación conjunta (corriente + no corriente) que pasó del 46,41% de los activos totales en 2016 al 47,48% en 2019 y el 53,00% en marzo de 2020. El registro desde 2019 en los activos no corrientes de cuentas por cobrar a relacionadas, se explica por el plan de pagos a cinco años que la compañía realizó con su relacionada ALESPALMA S.A.

El siguiente rubro en importancia es propiedad, planta y equipo neto, que al cierre de 2019 representó el 36,16% de los activos totales y en marzo de 2020 el 25,05%. El rubro se compone principalmente de maquinaria y equipo, que en 2016 representó el 53,98% de propiedad, planta y equipo, y el 55,98% en 2018; seguido por edificios, que representó el 38,21% y el 36,00% en el mismo orden.

A continuación la compañía registra el rubro inventarios, que tuvo una representación variable respecto del total de activos, pues creció del 4,32% en 2016 al 8,22% en 2017, para luego descender al 3,75% en 2019 y por último volver a ascender y ubicarse en 12,39% en marzo de 2020.

Los activos corrientes incluyen activos por impuestos corrientes y por último anticipo a proveedores, que representó menos del 2% a lo largo del periodo analizado; y efectivo, que con excepción de 2017 representó menos del 1% de los activos totales.

El activo no corriente por su parte, salvo por la inclusión a partir de 2019 de cuentas por cobrar relacionadas, tuvo una participación casi exclusiva del rubro propiedad, planta y equipo.

Pasivos

El financiamiento que otorgó el pasivo total a sus activos fue creciente a lo largo de los periodos analizados, pasando de 51,96% en 2016 a 76,93% en 2019 y un 82,94% en marzo de 2020, lo que demuestra que la compañía apalanca su operación principalmente con recursos de terceros, es así que entre sus principales cuentas se destacan sus proveedores, pues financiaron el 45,07% de los activos en marzo de 2020 (19,78% en diciembre de 2019) y su deuda con costo que fondeó el 10,81% de los activos (22,12% en 2019).

En su estructura, el pasivo corriente tiene mayor relevancia, pues financió el activo desde el 33,40% en 2016 hasta el 61,16% en 2019 y el 72,06% en marzo de 2020.

La deuda financiera registra valores únicamente en el pasivo corriente y sólo a partir de 2017. Su participación en el financiamiento de activos se presenta variable, 16,74% en 2017, 3,58% en 2018, 22,12% en 2019 y 10,81% en marzo de 2020.

La deuda financiera se registró a partir de 2017 y corresponde principalmente al convenio de factoring electrónico suscrito en febrero de ese año y renovado en diciembre de 2018 con la Corporación Financiera Nacional, el cual tiene por objeto ceder a favor de la CFN las facturas que la compañía adeude a sus proveedores. Al 31 de marzo de 2020, el valor utilizado de la línea es de USD 1,05 millones y arroja un saldo de USD 0,75 millones.

La participación de cada rubro del pasivo en el financiamiento del activo es variable a lo largo del periodo analizado, a diciembre de 2019 el rubro más representativo del pasivo fue deuda financiera con el 22,12% de los activos, seguido por proveedores con el 19,78%, beneficios sociales corrientes y no corrientes 18,43%, compañías relacionadas 12,78% y pasivos diferidos 2,84%. El resto de rubros presentaron participaciones no relevantes. Al 31 de marzo de 2020 en cambio, el rubro más representativo del pasivo fue proveedores con el 45,07% de los activos, seguido por deuda financiera con el 10,81%, entre los principales.

El pasivo no corriente se compone exclusivamente de los rubros obligaciones por beneficios definidos y pasivos diferidos, este último corresponde a pasivos por impuesto a la renta diferido.

Patrimonio

El patrimonio de la compañía mostró un comportamiento fluctuante, desde USD 2,09 millones (48,04% de los activos) en 2016 a USD 1,11 millones (23,07% de los activos) en 2019 y USD 1,18 millones (17,06% de los activos) en marzo de 2020 lo que responde a los cambios en reservas y utilidad del ejercicio principalmente.

A lo largo del periodo analizado, el capital de la compañía no presentó variaciones, pues se mantuvo en USD 1,00 millones. El capital constituye la principal cuenta del patrimonio, con un financiamiento de activos que pasó del 23,03% en 2016 al 20,71% en 2019 y al 14,47% en marzo de 2020.

El siguiente rubro en importancia es reservas, que a diciembre de 2019 representó el 18,64% de los activos y el 12,40% en marzo de 2020, seguido por los resultados de la compañía, dentro de éstos, los resultados del ejercicio se registraron positivos a lo largo del periodo analizado, con excepción de 2019, mientras que los resultados acumulados se presentaron negativos a partir del cierre de 2018.

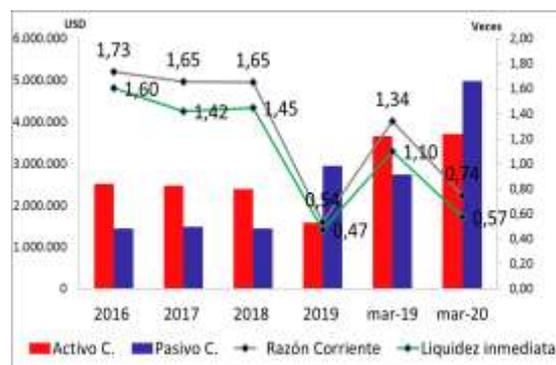
Flexibilidad Financiera

Los indicadores de liquidez (razón circulante) hasta el año 2018, fueron superiores a la unidad, en 2019 se ubicó en 0,54 veces y a marzo de 2020 en 0,74 veces, lo que evidencia que en estos cortes la compañía no logró hacer frente a sus obligaciones de corto plazo con sus activos del mismo tipo, lo que redundó en un capital de trabajo negativo.

CUADRO 9, GRÁFICO 10: NIVEL DE LIQUIDEZ (Miles USD)

Ítem	2016	2017	2018	2019
Activo Corriente	2.514	2.473	2.392	1.580
Pasivo Corriente	1.450	1.495	1.448	2.953
Razón Circulante	1,73	1,65	1,65	0,54
Liquidez Inmediata	1,60	1,42	1,45	0,47

Ítem	mar-19	mar-20
Activo Corriente	3.661	3.709
Pasivo Corriente	2.734	4.980
Razón Circulante	1,34	0,74
Liquidez Inmediata	1,10	0,57

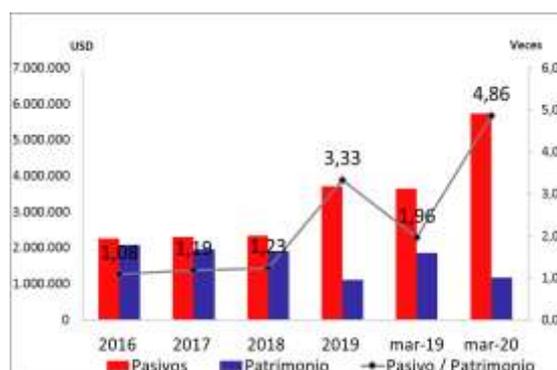


Fuente: SOPALIN S.A. /Elaboración: Class International Rating

Indicadores de Endeudamiento, Solvencia y Solidez

El apalancamiento de la compañía (pasivo/patrimonio) demuestra que, la operación de la empresa ha sido financiada mayormente con recursos de terceros, principalmente con cuentas por pagar a proveedores y compañías relacionadas.

GRÁFICO 11: NIVEL DE APALANCAMIENTO



Fuente: SOPALIN S.A. /Elaboración: Class International Rating

El indicador que relaciona el pasivo total sobre el EBITDA (anualizado), fue variable durante el periodo analizado, al pasar de 5,62 años en 2016 a 9,28 años en 2018 (en 2019 el EBITDA fue negativo) y 11,66 años a marzo de 2020, lo cual indica que éste sería el plazo en el cual la compañía podría cancelar el total de sus obligaciones.

El indicador que relaciona la deuda financiera sobre el EBITDA (anualizado), fue variable durante el periodo analizado, al pasar de 5,33 años en 2017 (en 2016 no se registró deuda financiera) a 0,60 años en 2018 y 1,52 años a marzo de 2020, lo cual indica que éste sería el plazo en el cual la compañía podría cancelar su deuda financiera.

Contingentes

De acuerdo a información proporcionada por la compañía, al 31 de marzo de 2020 Sociedad de Palmicultores de la Independencia SOPALIN S.A. no registra contingentes.

ANEXO I: ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (USD)

Cuenta	2016	2017	2018	mar-19	2019	mar-20
ACTIVO						
Efectivo y equivalentes de efectivo	1.617	190.244	24.083	32.000	40.000	13.000
Cuentas por cobrar clientes	100.670	129.945	61.533	71.000	289.000	298.000
Cuentas por cobrar relacionados	2.014.952	1.529.169	1.701.424	2.562.515	790.515	2.189.515
Provisión cuentas incobrables	(3.515)	(3.515)	(3.515)	(3.515)	(3.515)	(3.515)
Inventarios	187.704	349.470	294.361	652.000	181.000	856.000
Otros Activos Corrientes	212.996	277.640	313.752	347.000	283.000	356.000
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	2.514.424	2.472.953	2.391.638	3.661.000	1.580.000	3.709.000
Propiedad, planta y equipo neto	1.825.492	1.777.246	1.849.428	1.836.000	1.746.000	1.729.000
Otros Activos No Corrientes	2.160	2.160	-	-	1.502.000	1.473.000
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	1.827.652	1.779.406	1.849.428	1.836.000	3.248.000	3.202.000
TOTAL ACTIVOS	4.342.076	4.252.359	4.241.066	5.497.000	4.828.000	6.911.000
PASIVOS						
Préstamos (Obligaciones Bancarias)	-	711.728	151.802	1.210.000	1.068.000	747.000
Proveedores y Relacionadas	1.275.525	628.564	914.306	1.389.000	1.572.000	3.732.000
Otros Pasivos Corrientes	174.645	154.218	382.084	135.000	313.000	501.000
TOTAL PASIVOS CORRIENTE	1.450.170	1.494.510	1.448.192	2.734.000	2.953.000	4.980.000
Otros Pasivos No Corrientes	806.040	812.202	889.879	903.000	761.000	752.000
TOTAL PASIVOS NO CORRIENTE	806.040	812.202	889.879	903.000	761.000	752.000
Deuda Financiera	0	711.728	151.802	1.210.000	1.068.000	747.000
Deuda Financiera C/P	0	711.728	151.802	1.210.000	1.068.000	747.000
TOTAL PASIVOS	2.256.210	2.306.712	2.338.071	3.637.000	3.714.000	5.732.000
PATRIMONIO						
Capital Social	1.000.000	1.000.000	1.000.000	1.000.000	1.000.000	1.000.000
Reservas	401.450	421.826	1.738.760	848.000	900.000	857.000
Utilidad neta del ejercicio	207.361	37.384	97.855	-44.000	-745.000	65.000
Resultados acumulados	477.055	486.437	-933.620	56.000	-41.000	-743.000
TOTAL PATRIMONIO	2.085.866	1.945.647	1.902.995	1.860.000	1.114.000	1.179.000

Fuente: SOPALIN S.A. /Elaboración: Class International Rating

ANEXO II: ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (USD)

Cuenta	2016	2017	2018	mar-19	2019	mar-20
Ventas	10.548.189	9.946.675	10.083.163	2.664.000	10.358.000	2.498.000
Costo de ventas	9.770.986	9.563.039	9.653.172	2.636.000	10.600.000	2.295.000
MARGEN BRUTO	777.203	383.636	429.991	28.000	(242.000)	203.000
Total Gastos Operacionales	501.269	376.452	307.645	78.000	280.000	98.000
UTILIDAD OPERACIONAL	275.934	7.184	122.346	(50.000)	(522.000)	105.000
Gastos Financieros	6.042	7.428	71.223	1.000	68.000	3.000
Otros ingresos no operacionales	1.280	56.206	108.269	7.000	(193.000)	0
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	271.172	55.962	159.392	(44.000)	(783.000)	102.000
Impuesto a la Renta	63.811	18.578	61.537	0	(38.000)	37.000
UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO	207.361	37.384	97.855	(44.000)	(745.000)	65.000

Fuente: SOPALIN S.A. /Elaboración: Class International Rating

ANEXO III: INDICADORES FINANCIEROS

Razón Financiera	2016	2017	2018	mar-19	2019	mar-20
Gastos Operacionales / Ingresos	4,75%	3,78%	3,05%	2,93%	2,70%	3,92%
Utilidad Operacional / Ingresos	2,62%	0,07%	1,21%	-1,88%	-5,04%	4,20%
Utilidad Neta del Ejercicio/ Ingresos	1,97%	0,38%	0,97%	-1,65%	-7,19%	2,60%
Utilidad operacional / Utilidad Neta del Ejercicio	133,07%	19,22%	125,03%	113,64%	70,07%	161,54%
(Otros ingr.- Otros egr.) / Utilidad Neta del Ejercicio	0,62%	150,35%	110,64%	-15,91%	25,91%	0,00%
Gastos financieros / Utilidad Neta del Ejercicio	2,91%	19,87%	72,78%	-2,27%	-9,13%	4,62%
Rentabilidad						
Rentabilidad sobre Patrimonio	9,94%	1,92%	5,14%	-2,37%	-66,88%	5,51%
Rentabilidad sobre Activos	4,78%	0,88%	2,31%	-0,80%	-15,43%	0,94%
Liquidez						
Razón Corriente	1,73	1,65	1,65	1,34	0,54	0,74
Liquidez Inmediata	1,60	1,42	1,45	1,10	0,47	0,57
Capital de Trabajo	1.064.254	978.443	943.446	927.000	-1.373.000	-1.271.000
Capital de Trabajo / Activos Totales	24,51%	23,01%	22,25%	16,86%	-28,44%	-18,39%
Cobertura						
EBITDA	401.588	133.409	251.950	-14.213	-370.923	122.894
EBITDA anualizado	401.588	133.409	251.950	-56.852	-370.923	491.576
Ingresos	10.548.189	9.946.675	10.083.163	2.664.000	10.358.000	2.498.000
Gastos Financieros	6.042	7.428	71.223	1.000	68.000	3.000
EBITDA / Ingresos	3,81%	1,34%	2,50%	-0,53%	-3,58%	4,92%
EBITDA/Gastos Financieros	66,47	17,96	3,54	-14,21	-5,45	40,96
Utilidad Operativa / Deuda Financiera		0,01	0,81	-0,04	-0,49	0,14
EBITDA (anualizado) / Gastos de Capital	7,72	1,13	1,27	-2,54	-7,78	549,81
Gastos de Capital / Depreciación	0,41	0,93	1,53	0,62	0,32	0,05
Solvencia						
Pasivo Total / Patrimonio	1,08	1,19	1,23	1,96	3,33	4,86
Activo Total / Capital Social	4,34	4,25	4,24	5,50	4,83	6,91
Pasivo Total / Capital Social	2,26	2,31	2,34	3,64	3,71	5,73
Deuda Financiera / EBITDA (anualizado)	0,00	5,33	0,60	-21,28	-2,88	1,52
Pasivo Total / EBITDA (anualizado)	5,62	17,29	9,28	-63,97	-10,01	11,66
Deuda Financiera / Pasivo	0,00%	30,85%	6,49%	33,27%	28,76%	13,03%
Deuda Financiera / Patrimonio	0,00%	36,58%	7,98%	65,05%	95,87%	63,36%
Pasivo Total / Activo Total	51,96%	54,25%	55,13%	66,16%	76,93%	82,94%
Capital Social / Activo Total	23,03%	23,52%	23,58%	18,19%	20,71%	14,47%
Solidez						
Patrimonio Total / Activo Total	48,04%	45,75%	44,87%	33,84%	23,07%	17,06%
Eficiencia						
Periodo de Cobros (días)	70	56	62	87	28	80
Duración de Existencias (días)	7	13	11	22	6	34
Plazo de Proveedores	14	4	17	19	33	124

Fuente: SOPALIN S.A. /Elaboración: Class International Rating