

CALIFICACIÓN:

| | |
|--------------------------------|------------------------------|
| Cuarta Emisión de Obligaciones | AA |
| Tendencia | + |
| Acción de calificación | Inicial |
| Metodología | Calificación de Obligaciones |
| Fecha última calificación | N/A |

DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:

Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen una muy buena capacidad de pago del 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 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 Monetaria y 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 de más documentos habilitantes.

CONTACTO

Mariana Ávila
Gerente de Análisis
mavila@globalratings.com.ec

Hernán López
Gerente General
hlopez@globalratings.com.ec

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AA+ para la Cuarta Emisión de Obligaciones de ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC en comité No.150-2020, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 28 de mayo de 2020; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2016, 2017 y 2018, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha diciembre de 2019 y marzo de 2020. (Aprobada por la Junta General de Accionistas el 14 de mayo de 2020 por un monto de hasta USD 2.000.000)

FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- La industria de alimentos y bebidas se ha consolidado como uno de los eslabones fundamentales en la cadena productiva del país y uno de los motores no petroleros de la economía ecuatoriana. Asimismo, es un importante generador de empleo de mano de obra calificada y no calificada. Las actividades de elaboración de alimentos y bebidas en el país representan el mayor componente en el PIB de la industria manufacturera, con cerca de 38% de participación dentro de este sector, y han mantenido un crecimiento sostenido durante los últimos años, que supera incluso a la tasa de variación de la economía nacional.
- ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. tiene una importante posición en los segmentos de mercado en los que opera, incluyendo yogurt, crema de leche, mantequilla, margarina, salsas dulces, condimentos secos y condimentos líquidos. La empresa compite directamente con multinacionales, alcanzando un posicionamiento adecuado a nivel nacional. Actualmente, la compañía cuenta con tres centros de distribución y una planta de producción en donde se elaboran productos con certificaciones de calidad y de alto prestigio bajo marcas reconocidas, incluyendo la representación exclusiva de la marca internacional McCormick.
- En el contexto de la emergencia actual, ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC mantiene abiertas y en operación todas las áreas que se necesitan para el abastecimiento de alimentos a nivel nacional, incluidas las actividades de producción, comercialización y distribución, que se han llevado a cabo con relativa normalidad, en cumplimiento con normas de seguridad y limpieza tanto para el personal como para las instalaciones. En respuesta a las condiciones de mercado actuales, caracterizadas por las restricciones de movilidad, ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC incorporó una tienda digital, que le ha permitido brindar una solución ante la problemática actual, así como incrementar el acceso a un mayor número de clientes.
- ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC cuenta con prácticas de Buen Gobierno Corporativo respaldadas por los estatutos sociales, y basadas en cinco puntos fundamentales: los derechos y el trato equitativo de los accionistas, la Asamblea General de Accionistas, el Directorio y la necesidad de su existencia, el control y la información de los estados financieros y la previsión de los estatutos sociales del arbitraje como forma de arreglo de controversias.
- La emisión bajo análisis se encuentra debidamente instrumentada y estructurada, cuenta con resguardos de ley y establece tres compromisos adicionales que consisten en limitar la relación entre los pasivos financieros y el patrimonio a 1,5 veces, limitar la relación entre los pasivos y el patrimonio a 2,0 veces, y limitar el reparto de dividendos hasta el 50% del resultado del ejercicio.

DESEMPEÑO HISTÓRICO

Los ingresos de ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC provienen de la venta de sus tres líneas de negocios principales, comercializadas bajo las marcas Miraflores, McCormick y Milano. La compañía presentó ventas crecientes durante el periodo analizado, consistente con la evolución de la industria de alimentos y bebidas, incluso en el comparativo interanual a marzo de 2020, cuando las actividades económicas a nivel nacional se vieron restringidas por la emergencia sanitaria. La línea de lácteos es la más representativa dentro de los ingresos, pero presentó un incremento en los costos de producción a partir de diciembre de 2019, lo cual elevó la participación de este rubro y redujo el margen bruto. Los gastos operativos, compuestos principalmente por gastos de ventas incrementaron de la mano del crecimiento de los ingresos, generando una disminución en la utilidad operativa y por ende en la utilidad neta al cierre de 2019. No obstante, los resultados de la compañía. son consistentemente

positivos, generando indicadores de rentabilidad que se encuentran por encima del promedio de la industria.

La compañía presenta una elevada calidad de activos, evidenciada en los niveles de antigüedad de la cartera que se concentran fundamentalmente en plazos por vencer, y cuyo plazo promedio de recuperación responde directamente a las políticas de crédito establecidas. Asimismo, la compañía dispuso de un monto adecuado de efectivo y equivalentes, que cubrieron en su totalidad el saldo de la deuda financiera durante el periodo, evidenciando el óptimo nivel de solvencia de la entidad. La compañía ha realizado inversiones constantes en activos fijos para incrementar la capacidad y eficiencia de la planta productiva, lo cual permitió incrementar los niveles de rotación del activo fijo durante el periodo analizado. Se evidenció un manejo responsable de su endeudamiento, considerando que la compañía financió sus actividades mediante el crédito de proveedores y las obligaciones emitidas en el Mercado de Valores. La empresa mantiene una cobertura adecuada del EBITDA sobre el gasto financiero y las obligaciones con costo en el corto plazo.

| RESULTADOS E INDICADORES | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | MARZO 2019 | MARZO 2020 |
|------------------------------------|--------|--------|--------|--------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| | Actual | Actual | Actual | Actual | Proyectado | Proyectado | Proyectado | Proyectado | Interanual | Interanual |
| Ingresos de actividades ordinarias | 15.059 | 16.243 | 16.848 | 17.031 | 16.909 | 16.993 | 17.163 | 17.335 | 3.943 | 4.253 |
| Utilidad operativa | 725 | 631 | 1.370 | 1.204 | 821 | 842 | 851 | 859 | 199 | 175 |
| Utilidad neta | 478 | 344 | 763 | 618 | 450 | 460 | 500 | 541 | 86 | 78 |
| EBITDA | 1.024 | 900 | 1.664 | 1.541 | 1.198 | 1.235 | 1.259 | 1.284 | 292 | 265 |
| Deuda Neta | - | - | - | - | 662 | 149 | - | - | - | - |
| Flujo Libre de Efectivo (FLE) | 452 | 45 | 1.470 | 1.884 | 23 | 1.028 | 1.123 | 935 | 146 | 637 |
| Necesidad Operativa de Fondos | 1.909 | 2.623 | 2.512 | 2.558 | 3.247 | 3.080 | 2.874 | 2.914 | 2.000 | 2.218 |
| Servicio de Deuda (SD) | 15 | 125 | 769 | 468 | 482 | 647 | 616 | 188 | (279) | 80 |
| Razón de Cobertura de Deuda DSCRC | 68,27 | 7,20 | 2,16 | 3,30 | 2,48 | 1,91 | 2,04 | 6,85 | (1,05) | 3,30 |
| Capital de Trabajo | 2.746 | 3.715 | 2.797 | 2.236 | 2.953 | 2.624 | 2.721 | 3.128 | 2.873 | 2.294 |
| ROE | 11,49% | 7,95% | 21,68% | 17,46% | 12,23% | 11,74% | 11,95% | 12,08% | 9,58% | 8,74% |
| Apalancamiento | 0,80 | 1,15 | 1,40 | 1,54 | 1,63 | 1,40 | 1,21 | 1,07 | 1,32 | 1,41 |
| Z de Altman Manufactureras | 3,301 | 2,808 | 3,150 | 2,849 | 2,593 | 2,717 | 2,852 | 2,979 | 1,308 | 1,198 |

Tabla 1: Resultados e indicadores.

Fuente: ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC; Elaboración: GlobalRatings

EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

Las proyecciones de ingresos estiman una disminución marginal en las ventas de 2020, en función de las condiciones de mercado que contraen la actividad económica y, por lo tanto, la capacidad adquisitiva de la población. No obstante, estas proyecciones podrían resultar muy conservadoras, considerando que la compañía ha mantenido sus operaciones activas durante el periodo de emergencia. Consecuentemente, los resultados de la compañía se contraerán al término de 2020, pero presentarán una recuperación gradual a partir de 2021, presentando siempre resultados positivos.

Debido a las condiciones económicas actuales, se prevé un incremento en la morosidad de la cartera para 2020, lo cual acumulará cartera comercial. No obstante, esta situación mejorará para 2021 en adelante, favoreciendo a la generación de flujo y la liquidez inmediata de la compañía. Las proyecciones del Estado de Situación Financiera realizadas para el periodo de vigencia de la Emisión contemplan una inversión significativa y continua en propiedad, planta y equipo entre 2020 y 2023, considerando que los recursos de la presente Emisión se destinarán en un 40% para este propósito.

La colocación de la Cuarta Emisión de Obligaciones impulsará al alza la deuda neta en 2020, que para periodos anteriores había sido cubierta en su totalidad por los recursos de la compañía. De esta manera se prevé una disminución en la deuda neta para 2021, y que para 2022 las condiciones regresarán a los niveles históricos, en que los niveles de efectivo e inversiones cubren en su totalidad a la deuda con costo de corto y largo plazo. Se mantendrá la estructura del pasivo durante el periodo de vigencia de la Emisión, por lo que su colocación impulsará al alza el pasivo de largo plazo y su amortización modificará gradualmente la estructura de fondeo. Se estima que el pasivo financie cerca del 60% de los activos de la compañía en 2020, relación que disminuirá para años posteriores. Se estima que el patrimonio se fortalecerá mediante los resultados del ejercicio que se presentan crecientes para las proyecciones de 2020 a 2023. Con la presente Emisión, la compañía se compromete a limitar el reparto de dividendos al 50% de los resultados del ejercicio, política que se considera en las proyecciones de patrimonio para el periodo de vigencia de la Emisión.

FACTORES ADICIONALES

La emergencia sanitaria que atraviesa el mundo ha hecho que el corto plazo sea altamente incierto dado que aún no se vislumbra un final y que las consecuencias económicas sean difíciles de proyectar. Pensar en el largo plazo es más complejo aun dado que el escenario económico post pandemia es casi imposible de predecir. En este contexto la compañía ha demostrado las fortalezas ya señaladas en lo que respecta a la calidad de sus activos y de su administración.

FACTORES DE RIESGO

Según el Literal g, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, 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 Monetaria y Financiera, 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 afecta a todo el entorno, y que se puede materializar cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoca que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos que puede terminar colapsando todo el funcionamiento del mecanismo, por lo que ante el incumplimiento de pagos por parte cualquiera de la empresas se verían afectados los flujos de la compañía. El riesgo se mitiga por un análisis detallado del portafolio de clientes y con políticas de cobro definidas. Actualmente, el riesgo de una cadena de impago es más elevado fruto de la paralización económica y su efecto sobre la liquidez del sector real. No obstante, el Gobierno ha implementado una política tendiente a aminorar el efecto de la situación sanitaria actual en las empresas en la medida de lo posible, a través de facilidades crediticias emergentes, lo cual reduce el riesgo en el entorno. Asimismo, la compañía ha adaptado sus políticas de crédito para prevenir el riesgo de crédito en sus operaciones con los clientes.
- Promulgación de nuevas medidas impositivas, incrementos de aranceles, restricciones de importaciones u otras políticas gubernamentales que son una constante permanente que genera incertidumbre para el mantenimiento del sector. De esta forma se incrementan los precios de los bienes importados. La compañía mantiene variedad de líneas de negocio y una adecuada diversificación entre proveedores locales y del exterior 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 la compañía lo anterior representa un riesgo debido a que esos cambios pueden alterar las condiciones operativas. Sin embargo, este riesgo se mitiga debido a que la compañía tiene la mayor parte de sus contratos suscritos con compañías privadas, lo que hace difícil que existan cambios en las condiciones previamente pactadas.
- Riesgo de volatilidad en los precios de la leche y demás materias primas, que podrían incrementar los costos de producción para la compañía. Este riesgo se mitiga a través de una regulación que norma el pago de la leche cruda en finca de acuerdo con un porcentaje de indexación al precio de venta de la leche entera en tiendas.
- La continuidad de la operación de la compañía puede verse en riesgo efecto de la pérdida de la información; la compañía mitiga este riesgo ya que posee políticas y procedimientos para la administración de respaldos de bases de datos, para proteger la información, así como mediante aplicaciones de software contra fallas que puedan ocurrir, para así posibilitar la recuperación en el menor tiempo posible y sin la pérdida de la información.

Según el Literal i, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, 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 Monetaria y Financiera, GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. identifica como riesgos previsibles de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados los siguientes:

Se debe indicar que los activos que respaldan la Emisión, de acuerdo con la declaración juramentada, son principalmente: cuentas por cobrar comerciales e inventarios. Los activos que respaldan la presente Emisión pueden ser liquidados por su naturaleza y de acuerdo con las condiciones del mercado. Al respecto:

- Afectaciones causadas por factores como catástrofes naturales, robos e incendios en los cuales los activos fijos e inventarios se pueden ver afectados, total o parcialmente, lo que generaría pérdidas económicas a la compañía. El riesgo se mitiga a través de pólizas de seguros que la compañía mantiene sobre los activos, con la compañía aseguradora SEGUROS EQUINOCCIAL S.A., que le permiten transferir el riesgo de pérdidas económicas causadas por este tipo de eventos.
- 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 y una minuciosa evaluación previo al otorgamiento de crédito.
- Al ser el 18,24% de los activos correspondiente a inventarios, existe el riesgo de que estos sufran daños, por mal manejo, por pérdidas u obsolescencias. La empresa mitiga el riesgo través de un permanente control de inventarios y de un almacenamiento adecuado, evitando de esta forma pérdidas y daños. Asimismo, la compañía mantiene pólizas de seguro sobre el inventario con la compañía aseguradora SEGUROS EQUINOCCIAL S.A., lo cual disminuye el riesgo de pérdidas.

Al darse cumplimiento a lo establecido en el Literal h, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, 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 Monetaria y Financiera, que contempla las consideraciones de riesgo cuando los activos que respaldan la emisión incluyan cuentas por cobrar a empresas vinculadas:

- Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC, no se registran cuentas por cobrar a compañías relacionadas que representen un riesgo para los flujos de la compañía.

INSTRUMENTO

| ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC | | | | | | | |
|---|---|---|------------|-----------------|-----------------|-------------------|--|
| | CLASES | MONTO | PLAZO | TASA FIJA ANUAL | PAGO DE CAPITAL | PAGO DE INTERESES | |
| Características | A | 500.000 | 1.080 días | 8,00% | Semestral | Trimestral | |
| | B | 500.000 | 1.080 días | 8,00% | Semestral | Trimestral | |
| | C | 500.000 | 1.080 días | 8,00% | Semestral | Trimestral | |
| | D | 500.000 | 1.080 días | 8,00% | Semestral | Trimestral | |
| Garantía | Los valores que se emitan contarán con garantía general del Emisor, conforme lo dispone el artículo 162 de la ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias. | | | | | | |
| Destino de los recursos | Los recursos de la presente emisión se destinarán en 60% para capital de trabajo para financiar cuentas por cobrar, inventarios y/o proveedores, y en 40% para inversiones en la Propiedad, Planta y Equipo. | | | | | | |
| Estructurador financiero y agente colocador | Mercapital Casa de Valores S.A. | | | | | | |
| Agente pagador | Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE. | | | | | | |
| Representantes de obligacionistas | Bondholder Representative S.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 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 uno punto veinte y cinco (1,25). | | | | | | |
| | Compromisos adicionales | <ul style="list-style-type: none"> ■ Mantener un nivel de pasivo financiero (bancos locales e internacionales y emisiones) / Patrimonio durante la vigencia de la emisión, igual o menor a 1,5 veces. ■ Mantener un nivel de pasivo total sobre patrimonio menor o igual a 2,0 veces. ■ Reparto de dividendos en efectivo hasta el cincuenta por ciento (50%) de la utilidad neta. | | | | | |

Tabla 2: Resumen instrumento.

Fuente: ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC; Elaboración: GlobalRatings

PERFIL EXTERNO

ENTORNO MACROECONÓMICO

EXPECTATIVAS DE RECESIÓN

La economía mundial se contraerá significativamente durante 2020 como consecuencia directa de la emergencia sanitaria, así como de las medidas de contención adoptadas para detener la propagación del virus. Se estima que todos los países, con excepción de China, percibirán disrupciones en su actividad económica durante el segundo trimestre de 2020. En un escenario base, el Fondo Monetario Internacional estima un decrecimiento de la economía mundial de -3% en 2020¹. Este pronóstico es 6 puntos porcentuales inferior a las previsiones presentadas en enero². Se espera una recuperación parcial para 2021, con un crecimiento mundial de 5,8%.

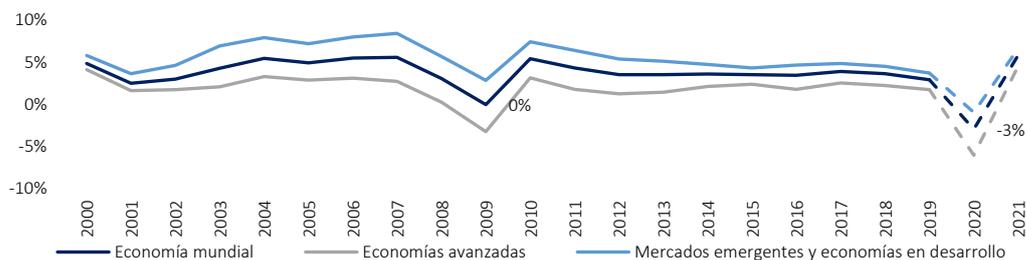


Gráfico 1: Variación anual porcentual del PIB real.

Fuente: Fondo Monetario Internacional. **Elaboración:** GlobalRatings

La región de América Latina y el Caribe será de las más afectadas entre las economías en desarrollo durante 2020, con una caída estimada de 5,2%¹. Según la Comisión Económica para América Latina y El Caribe, la región afronta la pandemia desde una posición más débil que el resto del mundo³. Durante los últimos cinco años el desempeño económico de la región fue pobre, alcanzando un crecimiento de 0,1% al cierre de 2019. Se espera una caída en la economía de la región debido a la disminución en la actividad de sus socios comerciales, la caída en los precios de los productos primarios, la interrupción en las cadenas de suministro, la menor demanda de turismo y el empeoramiento de las condiciones financieras globales.

La economía ecuatoriana creció aceleradamente entre 2010 y 2014, impulsada por el auge en el precio de los commodities⁴. Esta tendencia se revirtió a partir de 2015, por la caída en los precios del petróleo, la reducción del margen fiscal, la apreciación del dólar y la contracción de los niveles de inversión. Para 2016 se acentuó el comportamiento decreciente producto del terremoto en la Costa que contrajo la actividad productiva⁵. La economía ecuatoriana se recuperó en 2,37% en 2017, y para 2018 creció en 1,29%. En 2019 la economía creció en 0,05%, afectada por la consolidación fiscal y el compromiso de ajuste ante el FMI, así como por los disturbios sociales, que le costaron al país 0,1 puntos porcentuales en el crecimiento⁶.

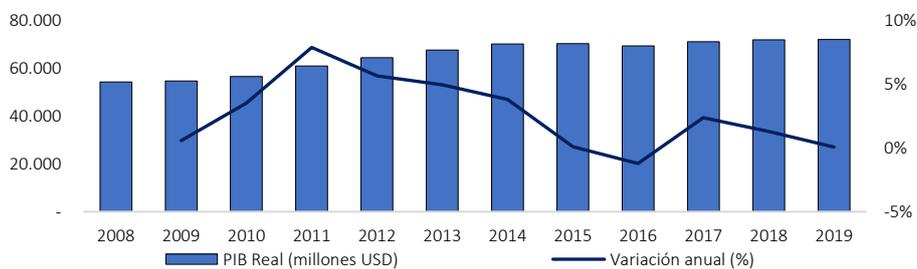


Gráfico 2: Evolución PIB Real en Ecuador.

Fuente: Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** GlobalRatings

¹Fondo Monetario Internacional (2020, abril). World Economic Outlook, Chapter 1: The Great Lockdown. Washington D.C.

² Fondo Monetario Internacional. (2020, enero). Tentative Stabilization, Sluggish Recovery? Washington D.C.

³ Comisión Económica Para América Latina y El Caribe. (2020, marzo). Informe Especial Covid-19, América Latina y El Caribe Ante la Pandemia del Covid-19: Efectos económicos y sociales.

⁴ Banco Central del Ecuador. (2020, marzo). Boletín de Cuentas Nacionales Trimestrales del Ecuador No. 110.

⁵ Comisión Económica para América Latina y El Caribe. (2016). Estudio Económico de América Latina y el Caribe: Ecuador.

⁶ El Comercio. (2020, febrero). Ecuador buscará retirada 'gradual' de subsidios, reitera Richard Martínez. <https://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador-retirada-gradual-subsidios-combustibles.html>

Previo a la pandemia, organismos multilaterales proyectaban un crecimiento de 0,2% en la economía del país para 2020. Actualmente, el Banco Mundial estima una contracción de 6,0%¹ para 2020 y el FMI prevé una caída de 6,3% en la economía nacional¹. El Ecuador será la tercera economía con peor desempeño en el continente americano, precedida por Venezuela (-15,0%) y México (-6,6%). Se espera una recuperación económica a partir de 2021, con un crecimiento de 3,86% según el FMI¹, y de 3,20% según el Banco Mundial¹. Este último estima un crecimiento de 1,5% para 2022.

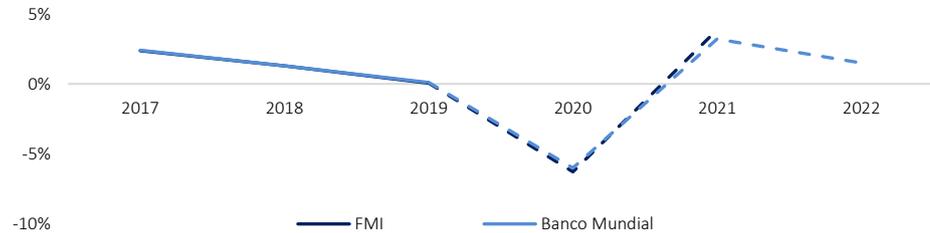


Gráfico 3: Previsiones de crecimiento para el Ecuador.
Fuente: FMI y Banco Mundial; **Elaboración:** GlobalRatings

PERSPECTIVAS DEL MERCADO DE PETRÓLEO

La paralización económica a nivel mundial, los desacuerdos entre los miembros de la OPEP+ acerca de los niveles de producción, el exceso de oferta en el mercado y la dificultad para almacenar los altos excedentes generaron un desplome de los precios internacionales del crudo durante los primeros meses del año, llegando incluso a cotizarse en números negativos durante el mes de abril⁷. La reactivación de ciertas economías a nivel mundial y los recortes en la producción que redujeron los niveles internacionales de existencias impulsaron una recuperación en los precios del crudo a partir de mayo de 2020. A la fecha del presente informe, el precio del petróleo WTI asciende a USD 33 por barril.

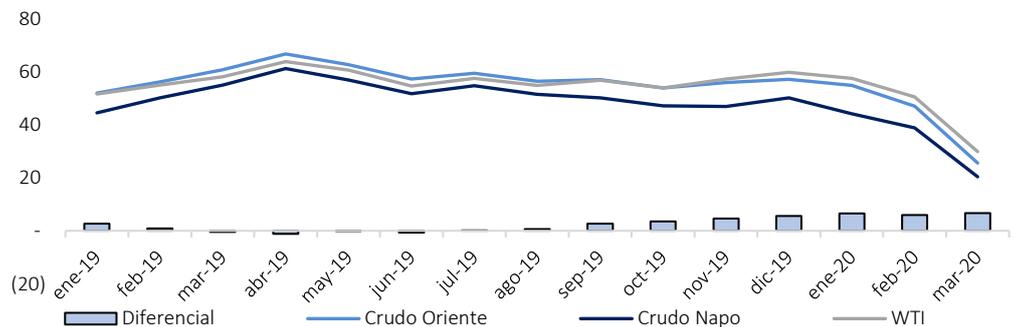


Gráfico 4: Evolución precios promedio del crudo ecuatoriano (USD).
Fuente: Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** GlobalRatings

Para marzo de 2020 el precio promedio de la canasta de crudo ecuatoriano fue de USD 23,17 por barril, el cual supone una disminución de 48,05% con respecto al mes de febrero⁸. Desde agosto de 2019, el diferencial entre el precio promedio del petróleo WTI y el de la canasta de crudo ecuatoriano mantuvo una tendencia creciente, y alcanzó los USD 6,72 para marzo de 2020⁸. La recuperación de los precios del petróleo es fundamental para la venta local, considerando que el costo promedio de producción es de USD 23 por barril⁹.

Las exportaciones petroleras entre enero y marzo de 2020 cayeron en 24,9% frente al mismo periodo de 2019, producto del deterioro de los precios. Adicionalmente, en abril de 2020 las tuberías del Sistema de Oleoducto Transecuatoriano (SOTE) y del Oleoducto de Crudos Pesados (OCP) se rompieron, lo cual afectó la producción nacional¹⁰, obligó al país a aplicar la cláusula de fuerza mayor en sus contratos, y a postergar exportaciones. Las operaciones del SOTE y del OCP se reanudaron durante la primera semana de mayo, con

⁷ BBC. (2020, abril). *Caída del precio del petróleo: el crudo estadounidense WTI se desploma y se cotiza por debajo de cero por primera vez en la historia.* <https://www.bbc.com/mundo/noticias-52362339>

⁸ Banco Central del Ecuador. (2020, abril). *Información Estadística Mensual No. 2018 – Abril 2020.*

⁹ El universo. (2020, marzo). *Precio del petróleo ecuatoriano está por debajo del costo de producción.* <https://www.eluniverso.com/noticias/2020/03/19/nota/7787340/petroleo-crudo-ecuador-precio-produccion-crisis-economica>

¹⁰ El Comercio. (2020, abril). *Ecuador bajó la producción petrolera por rotura de oleoductos.* <https://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador-produccion-petrolera-reduccion-oleoductos.html>

lo cual se prevé una exportación de 4 millones de barriles hasta fin de mes. Considerando que la proforma presupuestaria para 2020 se elaboró con un precio de USD 51,30 por barril, la caída en el valor de las exportaciones petroleras generará pérdidas por ingresos en 2020 que podrían ascender a USD 2.700 millones¹¹.

CRISIS FISCAL Y DEUDA PÚBLICA

El Estado ecuatoriano registró déficits fiscales durante los últimos 11 años, y a partir del 2013 estos se profundizaron y pasaron a representar más del 4% del PIB, en respuesta a una agresiva política de inversión pública sumada a un mayor gasto corriente¹², que se mantuvo para años posteriores a pesar de la caída en los ingresos petroleros. Para 2018, el déficit fiscal registró el menor monto desde 2013, alcanzando USD 3.332 millones, equivalentes al 3% del PIB. En 2019, una sobreestimación del nivel de ingresos tributarios (USD 724 millones por encima de la recaudación real¹³) y de monetización de activos, junto con un mayor gasto por el pago de intereses y por el aporte estatal a la Seguridad Social, generó un déficit de USD 4.043 millones, equivalente al 4% del PIB anual, lo que supone un incremento de 20% con respecto a 2018.

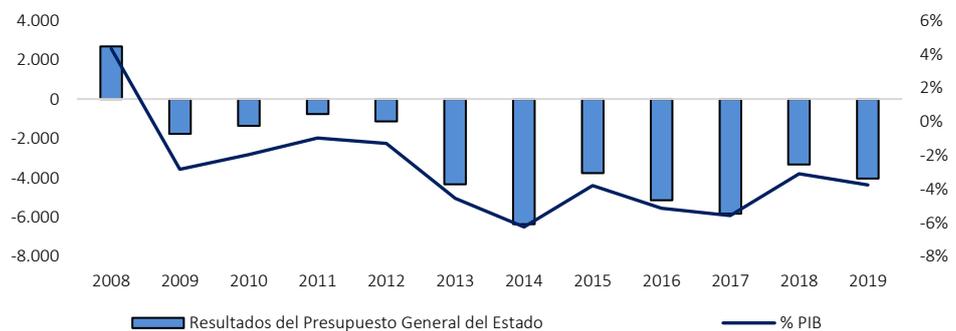


Gráfico 5: Evolución de Resultados del Presupuesto General del Estado.
Fuente: Ministerio de Finanzas; **Elaboración:** GlobalRatings

Entre enero y abril de 2020, la recaudación tributaria fue de USD 4.829 millones¹⁴. En abril de 2020 la recaudación se contrajo en 35% con respecto a abril de 2019, debido a la paralización económica que contrajo los niveles de ventas a nivel nacional, así como por el diferimiento en los pagos del impuesto a la renta. En este sentido, la recaudación del IVA se redujo en 38% con respecto a abril de 2019 y la recaudación del impuesto a la renta se contrajo en 33% durante el mismo periodo. La paralización en la actividad económica repercutirá en una menor recaudación en 2020, determinada por la duración de las medidas restrictivas. El Ministerio de Finanzas estima una caída en los ingresos tributarios por USD 1.862 millones durante 2020 que, junto con la baja en ingresos petroleros y de monetización de activos, le representarán al fisco una contracción de USD 7.036 millones en los ingresos¹⁵. De esta manera, se estima un déficit de más de USD 8.600 millones al término de 2020¹⁶.

El gasto público elevado y el creciente déficit fiscal generaron una mayor necesidad de financiamiento, que impulsó al alza la deuda pública durante los últimos años, la cual se duplicó entre 2008 y 2018, superando el límite máximo de 40% del PIB permitido por ley. En 2019 la deuda pública ascendió a USD 57.336 millones, monto que supone un alza de aproximadamente 5% durante el último año, y que representó el 53% del PIB¹⁷. Durante 2019 se emitieron USD 4.525 millones en bonos¹⁸. Esto, y el financiamiento multilateral, impulsaron al alza la deuda externa, que incrementó en USD 5.797 millones frente a 2018.

En marzo de 2020 la deuda pública alcanzó USD 58.031 millones y representó el 52,9% del PIB. De este monto, USD 41.097 millones fueron deuda externa con Organismos Internacionales, Gobiernos, Bancos y

¹¹ Primicias. (2020, abril). *El impacto del Covid-19 en la economía tiene tres escenarios*. <https://www.primicias.ec/noticias/economia/impacto-covid-19-economia-escenarios/>
¹² El Universo. (2019, enero). *Ecuador cumplió diez años con déficit en presupuestos del Estado*. <https://www.eluniverso.com/noticias/2019/01/15/nota/7139165/decada-deficit-presupuestos-estado>
¹³ Servicio de Rentas Internas del Ecuador. *Estadísticas de Recaudación del Periodo Diciembre 2019*.
¹⁴ Servicio de Rentas Internas. *Recaudación Nacional Enero – Abril 2020*.
¹⁵ El Universo. (2020, abril). *Ministro Richard Martínez explica que Ecuador tendrá caída de \$7000 millones de ingresos*. <https://www.eluniverso.com/noticias/2020/04/15/nota/7814325/ministro-martinez-explica-que-ecuador-tendra-caida-7000-millones>
¹⁶ El Tiempo. (2020, mayo). *Ecuador arrastra déficit fiscal desde el año 2009*. <https://www.eltiempo.com.ec/noticias/actualidad/10/ecuador-arrastra-deficit-fiscal-desde-el-ano-2009>
¹⁷ Ministerio de Finanzas. *Boletín de Deuda Pública Diciembre 2019*.
¹⁸ Primicias. (2020, febrero). *La deuda pública de Ecuador subió 4,9% en el último año*. <https://www.primicias.ec/noticias/economia/deuda-publica-ecuador-crece/>

Bonos, mientras que USD 16.934 millones fueron deuda interna por Títulos y Certificados, así como con entidades públicas como el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social y el Banco del Estado¹⁹.

En 2019, el FMI firmó un acuerdo por USD 4.200 millones para apoyar los objetivos del Plan de Prosperidad (2018-2021). La tasa promedio otorgada fue del 3%, y el plazo de 10 años. A cambio, el Estado se comprometió a reducir la necesidad de financiamiento y la relación entre la deuda y el PIB a 40%. Consecuentemente, el Gobierno empezó un ajuste a la nómina del sector público, lo que le permitió reducir el gasto en este rubro en USD 154 millones en 2019. En mayo de 2020 se anunció la reducción de la jornada laboral en el sector público equivalente a una disminución de USD 980 millones en la masa salarial. Adicionalmente, en junio 2019 el Ministerio de Finanzas recompró el 78% de los bonos Global 2020 por un monto de USD 1.175 millones, con el objetivo de reducir el stock de deuda. Para esto, se colocaron USD 1.125 millones a un plazo de 10 años²⁰. Con respecto a la optimización y focalización de subsidios, en mayo de 2020 se reemplazó el subsidio a los combustibles por un mecanismo de banda de precios máximos y mínimos, atada al comportamiento de los precios internacionales.

Debido a los niveles de gasto público excesivos, la dificultad para hacer recortes sustanciales, y la caída en los ingresos prevista, la capacidad del Gobierno de implementar estímulos fiscales para compensar el deterioro en la oferta y demanda agregada depende de financiamiento externo. Durante la última semana de marzo, el Ministerio de Finanzas pagó USD 326 millones de deuda externa con el fin de conseguir acuerdos con acreedores internacionales para aplazar el pago de USD 811 millones de intereses hasta agosto de 2020²¹. Asimismo, le permitió al gobierno gestionar recursos provenientes de organismos multilaterales, que hasta mayo de 2020 totalizaron cerca de USD 1.500 millones.

PERCEPCIONES DE RIESGO SE DISPARAN

A partir de enero de 2020, el riesgo país de Ecuador presentó un comportamiento creciente. El 9 de marzo, tras el desplome en el precio del petróleo, el riesgo país se disparó, y totalizó los 2.792 puntos con un incremento diario de 41%. El 23 de marzo la percepción de riesgo del país se deterioró aún más, tras el pedido de la Asamblea Nacional al ejecutivo de no pagar la deuda externa para destinar esos recursos a la emergencia sanitaria²². Con esto, el riesgo país incrementó en 66%, y alcanzó los 6.063 puntos. A la fecha del presente informe, el riesgo país cerró en 4.159 puntos, cifra que representa un incremento de 3.333 puntos en el transcurso de 2020. Ecuador mantiene el segundo índice más alto de América Latina, antecedido únicamente por Venezuela, cuyo riesgo país bordea los 26.000 puntos.

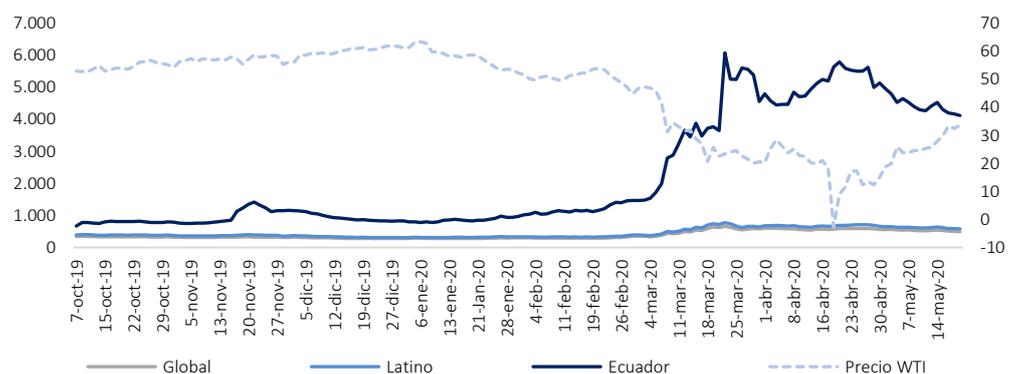


Gráfico 6: Evolución Riesgo País (EMBI).
Fuente: JPMorgan – BCRD; Elaboración: GlobalRatings

Moody's bajó la calificación crediticia del Ecuador de B3 a CAA1, y a CAA3 con perspectiva negativa en abril de 2020, mientras que Fitch redujo la calificación del país cuatro veces durante el último mes, de CCC el 20

¹⁹ Ministerio de Finanzas. Boletín de Deuda Pública Marzo 2020.

²⁰ El Universo. (2019, junio). *Ecuador concreta recompra de 78% de bonos 2020 por USD 1.175 millones*. <https://www.eluniverso.com/noticias/2019/06/17/nota/7381863/ecuador-recompro-hoy-1175-millones-bonos-2020>

²¹ El Comercio. (2020, abril). *Ministro de Finanzas aclaró que Ecuador no fue el único país en pagar la deuda externa en medio de la pandemia*. https://www.elcomercio.com/actualidad/ministro-finanzas-ecuador-pago-deuda.html#cxrecs_s

²² El Comercio. (2020, marzo). *Riesgo país de Ecuador subió más de 2000 puntos en un día tras pedido de Asamblea de no pago de la deuda*. <https://www.elcomercio.com/actualidad/riesgo-pais-ecuador-subio-emergencia.html>

de marzo, a CC el 24 de marzo, a C el 09 de abril y a RD el 20 de abril, tras la solicitud y aprobación del diferimiento del pago de intereses, que constituye un mecanismo de intercambio de deuda insolvente²³.

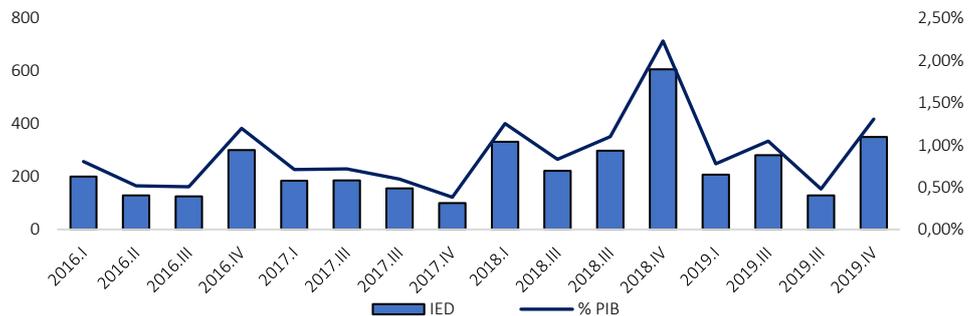


Gráfico 7: Evolución Inversión Extranjera Directa (millones USD).

Fuente: Banco Central del Ecuador; Elaboración: GlobalRatings

La inversión extranjera en Ecuador ha sido históricamente débil, ubicándose por debajo de otros países de la región. Durante 2019, esta se contrajo en 34%, totalizando USD 966,15 millones, monto que representó el 1% del PIB. El 43,61% de la inversión extranjera directa se concentró en la explotación de minas y canteras. Los sectores de manufactura, agricultura, transporte y servicios concentraron el 11,1%, 10,3%, 10,2% y 9,5% de la inversión, respectivamente. Durante 2019, la inversión proveniente de la Comunidad Andina se contrajo en 68% con respecto a 2018 y totalizó USD 31,11 millones. Por su parte, la inversión de Estados Unidos se redujo en USD 19,34 millones (-20%) y los capitales europeos que ingresaron al país durante 2019 sumaron USD 369 millones, con una disminución de 23% con respecto a 2018²⁴.

Bajo las condiciones actuales, con un riesgo país por encima de los niveles de la región, el país tiene gran dificultad para acceder a los mercados internacionales, por el alto costo que representaría.

PARALIZACIÓN PRODUCTIVA: EMPLEO E INFLACIÓN

Las medidas de confinamiento deterioran el capital empresarial y el nivel de empleo. La Organización Mundial del Trabajo prevé una pérdida de 195 millones de empleos a nivel mundial. En América Latina y el Caribe la informalidad es alarmante: cerca del 53% de trabajadores se emplean en el sector informal^{Error! Marcador no definido}. Los sectores de servicios, basados en las relaciones interpersonales, representan el 64% del empleo formal en la región^{Error! Marcador no definido}. Además, el 47% de la fuerza laboral se emplea en micro, pequeñas y medianas empresas, por lo que se estima un deterioro en los niveles de empleo en la región y un incremento en el nivel de pobreza.

En Ecuador, el 3,84% de la población económicamente activa estuvo desempleada en diciembre de 2019 y el desempleo urbano se situó en el 4,95%. El empleo adecuado disminuyó significativamente a partir del 2015, al pasar de 47% a 39%, mientras que el subempleo, que mide la proporción de la población que percibe ingresos inferiores al salario mínimo y/o trabaja menos de la jornada normal, ascendió a 18% en 2019 y el otro empleo no pleno fue de 28%²⁵. Estas personas son quienes trabajan en la informalidad, por lo cual es previsible un deterioro en la calidad de vida de la población. Entre enero y marzo de 2020, 20.430 afiliados solicitaron el beneficio de desempleo al Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, número que representa el 80% de las solicitudes recibidas en 2019²⁶. Asimismo, durante la emergencia han existido más de 153 mil desvinculaciones a la seguridad social. Según cálculos oficiales, aproximadamente 508.000 personas podrían entrar en el desempleo durante 2020 y otras 233.000 entrarán en la informalidad.

Por otro lado, las condiciones actuales tendrán un efecto directo sobre los niveles de precios, con una variación considerable entre países. Por un lado, las interrupciones en las cadenas de suministro y la escasez de productos podrían ejercer una presión alcista sobre los precios, y por otro, el confinamiento y el

²³ Fitch Ratings. (2020, abril). Fitch Downgrades Ecuador to 'RD'. <https://www.fitchratings.com/research/sovereigns/fitch-downgrades-ecuador-to-rd-20-04-2020>

²⁴ Banco Central del Ecuador. (marzo 2020). *Inversión Extranjera Directa, Boletín No. 70*.

²⁵ Instituto Nacional de Estadística y Censos. (2019, diciembre). *Encuesta Nacional de Empleo, Desempleo y Subempleo*.

²⁶ El Comercio. (2020, abril). *20 430 afiliados pidieron el seguro de desempleo al IESS el primer trimestre*. <https://www.elcomercio.com/actualidad/afiliados-seguro-desempleo-ies-covid19.html>

debilitamiento de la demanda interna podrían generar una caída drástica en los niveles de inflación¹. Las perspectivas de inflación en América Latina se encuentran por encima del promedio mundial, en 6,20% para 2020 y en 5,90% para 2021¹, impulsadas por el incremento en precios registrado en Venezuela y Argentina.

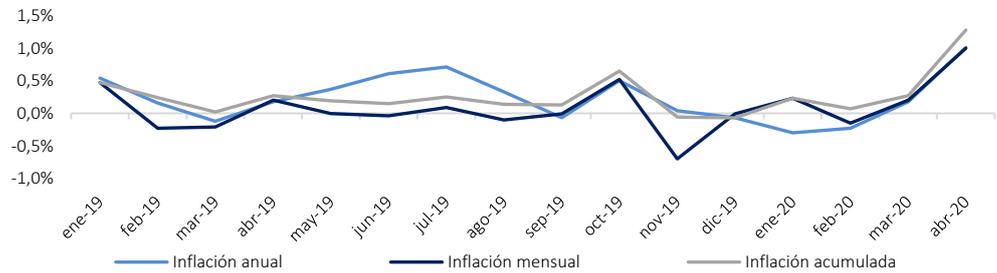


Gráfico 8: Evolución de tasas de inflación en Ecuador.
Fuente: INEC; **Elaboración:** GlobalRatings

Al cierre de 2019, la tasa de inflación anual en Ecuador fue de -0,07%. Esto refleja el deterioro en la calidad del trabajo y en el empleo adecuado, que resultan en una menor demanda de bienes y servicios. En abril de 2020 la interrupción en la cadena de suministros impulsó al alza los niveles de precios, alcanzando una inflación mensual de 1% y una inflación anual de 1,01%. Los rubros que impulsaron al alza el índice de precios fueron principalmente los alimentos y bebidas no alcohólicas y los servicios de salud, coherente con la condición socioeconómica actual, que impulsó la demanda de productos básicos.²⁷ El FMI prevé una inflación de 0,13% para el Ecuador en 2020, que incrementará a 2,26% en 2021¹. Por su parte, el Banco Mundial pronostica una inflación de 0% en 2020 y de 0,6% en 2021¹. **Error! Marcador no definido..**

LIQUIDEZ Y MERCADOS FINANCIEROS

Debido a la creciente aversión al riesgo y a la demanda de activos líquidos durante los primeros meses de 2020, los principales índices bursátiles se desplomaron a niveles similares a los de la crisis financiera de 2009. Las perspectivas favorables en cuanto a la evolución del coronavirus en ciertos países desarrollados y la reactivación económica impulsaron la mejora en los índices accionarios a partir del mes de abril, pero no han logrado recuperarse a los niveles previos a la pandemia. Los efectos de la crisis también se evidencian en la volatilidad de las monedas. Según el FMI, las monedas de los países exportadores de commodities que manejan tipos de cambio flexibles se han depreciado significativamente desde inicios de año, mientras que el dólar estadounidense, el yen y el euro se han apreciado en términos reales¹.

En el Ecuador, la posición de liquidez previa a la crisis del covid-19 era sólida. Al cierre de marzo de 2020 la oferta monetaria (M1), fue de USD 26.319 millones, monto que representa un incremento mensual de 0,7%, y una mejora anual de 5,29%. Por su parte, la liquidez total (M2) del sistema financiero fue de USD 57.896 millones para marzo de 2020, monto 0,5% inferior al del mes de febrero de 2020, y que constituye un incremento anual de 7,72%⁸. La contracción en la liquidez total de la economía a partir de marzo es respuesta a la disminución de los ingresos fiscales, la disrupción en la cadena de pagos, y la crisis de liquidez del sector privado. No obstante, se evidencia un cambio en la estructura en función de la preferencia por liquidez inmediata, y de menores saldos en las otras sociedades de depósito.

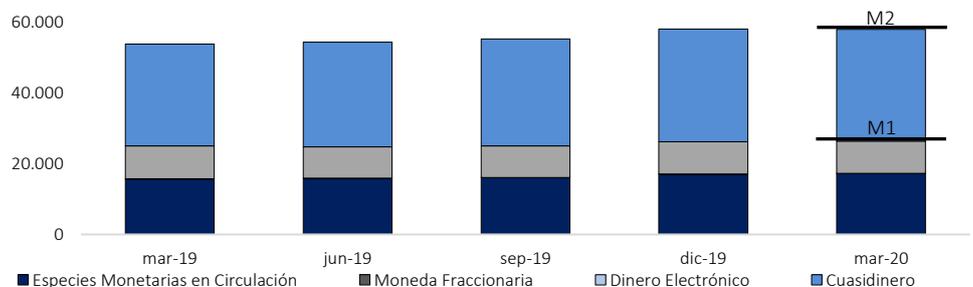


Gráfico 9: Oferta Monetaria (M1) y Liquidez Total (M2).
Fuente: Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** GlobalRatings

²⁷ Instituto Nacional de Estadística y Censos. (2020, abril). *Índice de Precios al Consumidor, Abril 2020.*

Para marzo de 2020, el sistema financiero nacional totalizó USD 31.578 millones de captaciones a plazo, monto que supone un aumento anual de 9,83%, pero una disminución de USD 473 millones con respecto a las captaciones registradas en febrero de 2020. Los depósitos a plazo fijo constituyeron el 57,76% de las captaciones a plazo, seguidas de los depósitos de ahorro, que representaron el 36,45% de las captaciones a plazo. El 64,14% de las captaciones a plazo se concentró en bancos privados, y el 30,75% se concentró en cooperativas. Los depósitos a la vista totalizaron USD 11.558, monto que supone una caída mensual de 6,70% y anual de 4,37%. La contracción mensual en las captaciones del sistema financiero totalizó USD 1.304 millones y responde a la paralización económica a nivel nacional.

Para marzo de 2020 el crédito del sistema financiero al sector privado totalizó USD 44.745 millones, monto USD 129 millones inferior al del mes de febrero de 2020, pero que representa un crecimiento anual de 10%⁸. La disminución en las captaciones se tradujo en un menor crédito otorgado, y, por lo tanto, en una menor cartera por vencer y una mayor cartera vencida. Debido a la paralización económica a partir del mes de marzo, las empresas han recurrido a endeudamiento de corto plazo para financiar el capital de trabajo. Del crédito total otorgado, el 36% se destinó al sector productivo y el 64% fue para actividades de consumo de los hogares. La morosidad de la banca privada para abril de 2020 incrementó en 0,63 puntos porcentuales con respecto a marzo.

El 23 de marzo de 2020 la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera resolvió que las entidades financieras del sector público y privado podrán cambiar las condiciones originalmente pactadas de las operaciones de crédito de los diferentes segmentos, sin generar costos adicionales para los clientes y sin afectar su calificación crediticia²⁸. Asimismo, el 03 de abril de 2020 la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera permitió diferir pagos a tenedores de instrumentos de renta fija con vencimientos en los próximos 120 días.

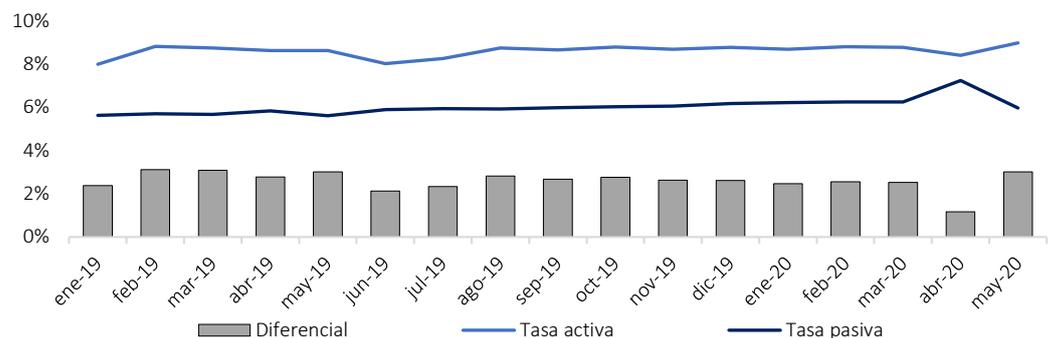


Gráfico 10: Evolución de tasas de interés referenciales en Ecuador.
Fuente: Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** GlobalRatings

Entre abril y mayo de 2020, la tasa de interés activa referencial incrementó de 8,40% a 8,98%, mientras que la tasa de interés pasiva se contrajo de 7,24% a 5,97%. Consecuentemente, el diferencial de tasas de interés mejoró entre abril y mayo de 2020, al pasar de 116 puntos base a 301 puntos base⁸.

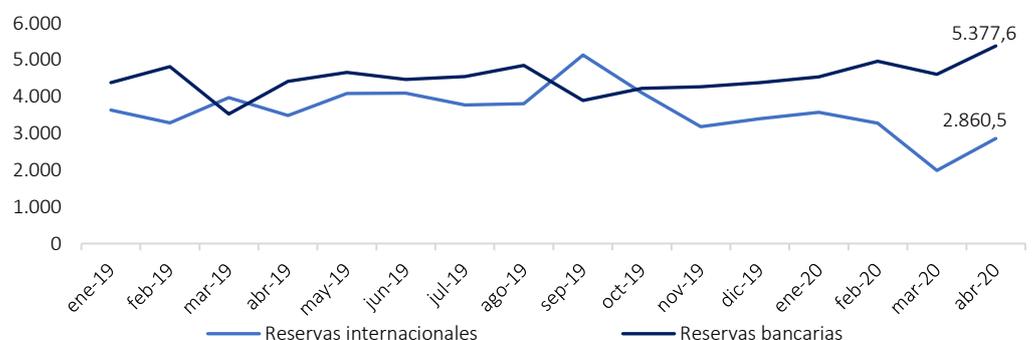


Gráfico 11: Reservas internacionales y Reservas bancarias en el Banco Central del Ecuador (millones USD).
Fuente: Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** GlobalRatings

²⁸ El Comercio. (2020, marzo). ¿Qué hacer frente a las deudas con bancos y tarjetas de crédito este fin de mes? <https://www.elcomercio.com/actualidad/deudas-bancos-tarjetas-cuarentena-ecuador.html>

En el marco del acuerdo con el FMI, Ecuador se comprometió a incrementar el monto de Reservas Internacionales, para respaldar la totalidad de los depósitos bancarios en el Banco Central y la moneda fraccionaria en circulación. En marzo, las reservas internacionales cayeron en USD 1.290 millones producto de la emergencia sanitaria y la falta de recursos del Gobierno. Para abril de 2020 las reservas internacionales alcanzaron los USD 2.861 millones en función del financiamiento externo recibido, con un aumento mensual de 44%, pero una contracción anual de 18%. El monto de reservas internacionales en abril de 2020 cubrió en 52,41% a los pasivos monetarios de la entidad. Las reservas bancarias en el Banco Central alcanzaron los USD 5.377 millones en abril de 2020. De esta manera, las reservas internacionales cubrieron en 53,19% a las reservas bancarias, situación que representa un alto riesgo de liquidez ante la falta de respaldo en el Banco Central⁸.

SECTOR EXTERNO

La balanza comercial de Ecuador en 2019 registró un superávit de USD 820,10 millones, monto que representa un alza de USD 1.298 millones con respecto al déficit registrado en 2018. Las exportaciones no petroleras representaron el 61% de las exportaciones totales, y presentaron un crecimiento de 6,42% con respecto a 2018, producto de mayores exportaciones tradicionales, fundamentalmente de camarón. La balanza comercial al cierre de 2019 registró un superávit de USD 820 millones, cifra que constituye un alza de USD 1.298 millones frente al déficit registrado en 2018.

Entre enero y marzo de 2020 la balanza comercial registró un superávit de USD 604 millones, con una mejora respecto al mismo periodo de 2019, cuando se registró un déficit de USD 43 millones. Las exportaciones totales entre enero y marzo de 2020 fueron de USD 5.318 millones, monto que se mantuvo estable con respecto al mismo periodo de 2019. Por otro lado, la balanza no petrolera presentó un superávit de USD 14 millones entre enero y marzo de 2020, con una mejora respecto al mismo periodo de 2019, cuando se registró un déficit no petrolero de USD 1.064 millones²⁹. De acuerdo con el Ministro de Producción, las exportaciones no petroleras cayeron en USD 400 millones durante el mes de abril, con menores envíos de camarón, banano, cacao y atún, entre otros productos.

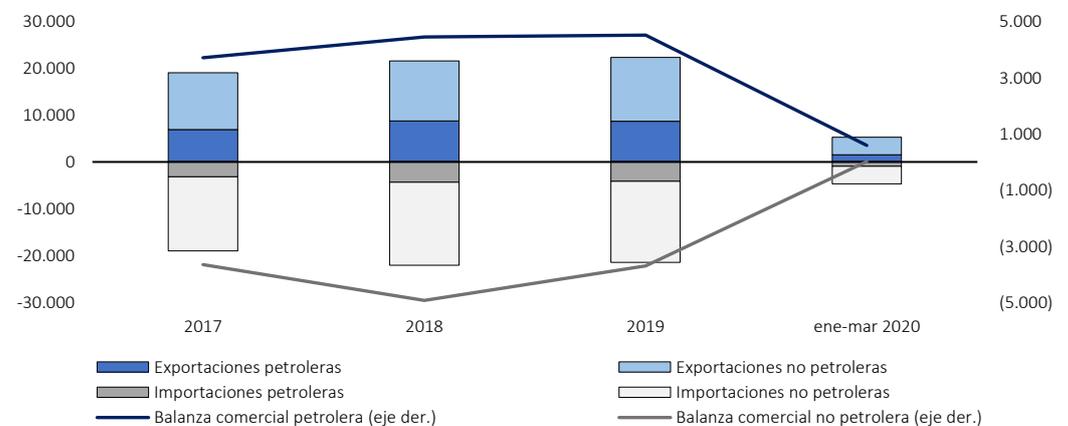


Gráfico 12: Evolución de balanza comercial Ecuador (millones USD).

Fuente: Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** GlobalRatings

Con lo antes expuesto se da cumplimiento a lo establecido en el Numeral 1, Artículo 11, Sección II, 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 Monetaria y Financiera, es opinión de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A., que el entorno mundial, regional y del Ecuador presenta tendencias de crecimiento conservadoras de acuerdo a las estimaciones realizadas y publicadas por el Fondo Monetario Internacional, Banco Mundial, CEPAL y Banco Central del Ecuador.

²⁹ Banco Central del Ecuador. (2020, abril). *Evolución de la Balanza Comercial, Enero – Febrero 2020*.

SECTOR ELABORACIÓN DE ALIMENTOS

La industria de alimentos y bebidas se ha consolidado como uno de los eslabones fundamentales en la cadena productiva del país y uno de los motores no petroleros de la economía ecuatoriana, impulsando el crecimiento del PIB nacional. Asimismo, es un importante generador de empleo de mano de obra calificada y no calificada. Las actividades de elaboración de alimentos y bebidas en el país representan el mayor componente en el PIB de la industria manufacturera, con cerca de 41% de participación dentro de este sector³⁰. No obstante, la industria de elaboración de alimentos y bebidas a nivel nacional no se ha desarrollado al ritmo de las tendencias internacionales, debido a falencias como una baja aplicación de nuevas tecnologías, un desarrollo limitado de los productos, empaques y maquinaria, una deficiente integración y organización en la cadena productiva, un progreso comercial pausado y un nivel de calidad heterogéneo³¹. Por lo tanto, a pesar de su importancia en la economía nacional, existe un amplio potencial de crecimiento y desarrollo para el sector en el Ecuador.

Dentro de la industria de manufactura, el sector de elaboración de alimentos y bebidas convierte insumos agrícolas y elaborados en productos secundarios aptos para el consumo humano. La elaboración de alimentos y bebidas agrega nuevas actividades que participan en la manufactura de los productos, como el procesamiento, el empaque y la distribución de los alimentos o productos procesados, que necesitan nuevas formas de almacenamiento y transporte, para mantener la composición y temperatura de los productos.

La industria manufacturera mantuvo un crecimiento sostenido entre 2001 y 2015, producto de una mejora en el acceso a materias primas y bienes de capital para la manufactura, así como del fortalecimiento de la demanda interna y externa. Para 2016 la imposición de salvaguardas a las importaciones encareció los bienes de capital necesarios para la producción local, lo cual contrajo la producción del sector. A partir de 2017 la industria manufacturera creció en términos anuales, alcanzando en 2019 un PIB de USD 13.963 millones (USD 8.490 millones en términos constantes), que constituye un crecimiento de 1,5% frente a 2018.

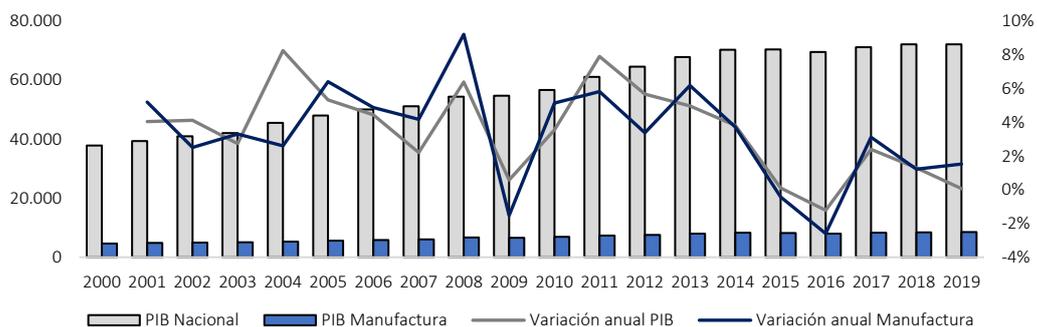


Gráfico 13: Evolución del PIB Real (millones USD)
Fuente: Banco Central del Ecuador; Elaboración: GlobalRatings

En cuanto a las actividades de elaboración de alimentos y bebidas, durante las últimas décadas se han visto impulsadas por el incremento de la demanda de productos alimenticios, el ingreso de una mayor cantidad de divisas al país, el incremento en el número de habitantes y los cambios en los hábitos poblacionales. Este sector mantuvo un crecimiento sostenido durante la última década, aún en años de recesión económica con contracciones de la industria manufacturera en general, lo cual resalta el dinamismo de este sector.

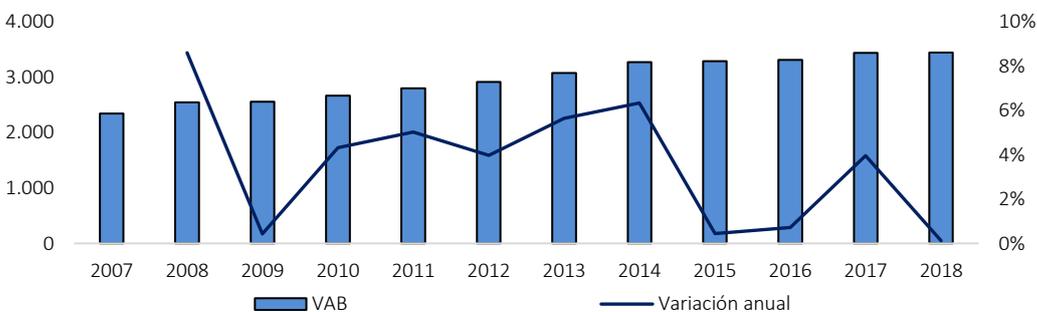


Gráfico 14: Evolución Valor Agregado Bruto (millones USD) actividades de elaboración de alimentos y bebidas.
Fuente: Banco Central del Ecuador; Elaboración: GlobalRatings

³⁰ Banco Central del Ecuador. *Tabla de Oferta y Utilización (TOU)*

³¹ La Agroindustria ecuatoriana: un sector importante que requiere de una ley que promueva su desarrollo (<https://www.redalyc.org/html/4760/476047395007/>)

La industria de alimentos y bebidas en el país guarda una estrecha relación con la producción agrícola a nivel nacional. El desarrollo agrícola del país es favorecido por las condiciones climáticas, por la diversidad de altitudes, los diferentes suelos y nutrientes existentes y la permanente luminosidad a lo largo del año. Todos estos factores influyen en que en el Ecuador existan cultivos de diversos productos en el transcurso del año, así como producción ganadera, avícola y silvícola. Asimismo, estos factores climáticos favorecen al sector industrial con menores costos de compra de la materia prima con relación a otros países de la región.

Una métrica utilizada por el INEC para monitorear el comportamiento de un determinado sector productivo es el **Índice de Nivel de Actividad Registrada**, que indica el desempeño económico-fiscal mensual de los sectores de la economía nacional, a través de un indicador estadístico que mide el comportamiento en el tiempo de las ventas corrientes para un mes calendario comparadas con las del mismo mes, pero del período base (Año 2002=100)³². Para febrero de 2020, el INA-R de la industria manufacturera alcanzó los 101,72 puntos, cifra que se mantuvo estable frente a febrero de 2019, pero que constituye una caída mensual de 4,72%. Por su parte, el INA-R en la elaboración de productos alimenticios y de bebidas se ubicó en 101,36 puntos en febrero de 2020, cifra inferior en 5,78% a la registrada en enero de 2020 pero que constituye un alza de 3,33% con respecto a febrero de 2019. El comportamiento de la actividad de elaboración de alimentos y bebidas ha sido similar al del sector manufacturero en los últimos meses. **El Índice de Producción de la Industria Manufacturera** refleja una contracción de 10,48% en la producción de la industria manufacturera durante el mes de marzo, en respuesta a la paralización económica que limitó la operación de las empresas del sector. No obstante, el sector de elaboración de alimentos presentó un crecimiento mensual de 1,77% en los niveles de producción durante el mes de marzo, al ser uno de los sectores que se mantuvo activo durante la emergencia.

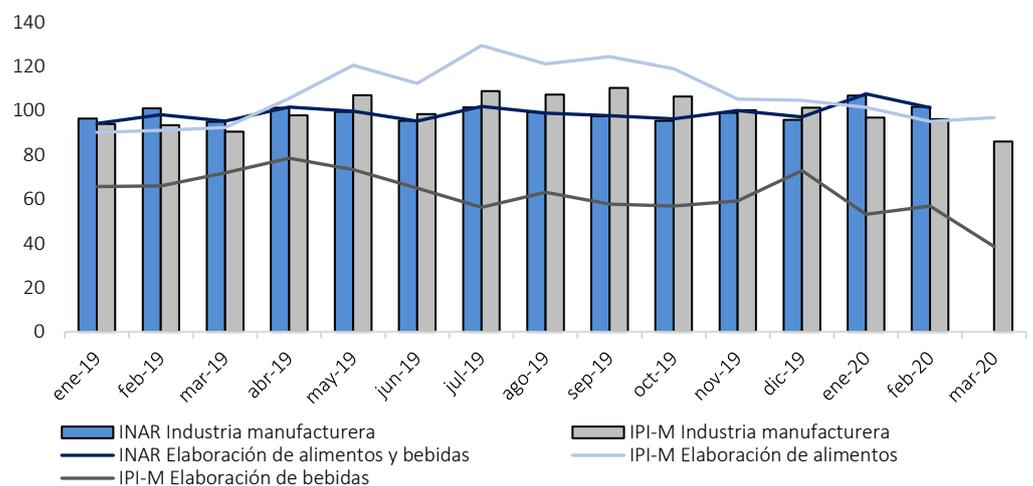


Gráfico 15: Índice de Nivel de Actividad Registrada (INAR) e Índice de Producción de la Industria Manufacturera (IPI-M)

Fuente: INEC; Elaboración: GlobalRatings

Cabe resaltar que la oferta de productos agrícolas es altamente inelástica a los cambios en los precios, dada la perecibilidad de los mismos. No obstante, los productos agroindustriales procesados son sometidos a procesos que aumentan su tiempo de duración, por lo cual resultan más elásticos a cambios en los precios.

En cuanto a las condiciones laborales de la industria de alimentos y bebidas en el Ecuador, existió un deterioro para los trabajadores en el último año. El índice de Puestos de Trabajo alcanzó una puntuación de 87,92 en marzo de 2020, lo cual representa una disminución de 7,75% frente al número de empleados en el sector durante el mes de marzo de 2019. Las Horas Trabajadas para las actividades de elaboración de alimentos alcanzaron un índice de 85,68 en marzo de 2020. Esto constituye una caída anual de 5,74%, pero un incremento mensual de 5,44% en comparación con febrero de 2020. Este comportamiento está atado al contexto económico nacional. Por su parte, el Índice de Remuneraciones en las actividades de elaboración de alimentos alcanzó un valor de 107,46 puntos en marzo de 2020, con una disminución anual de 6,88% y una caída mensual de 6,48%.

³² Metodología INA-R, marzo 2017, extraído de: <http://www.ecuadorencifras.gob.ec/indice-de-nivel-de-la-actividad-registrada/>

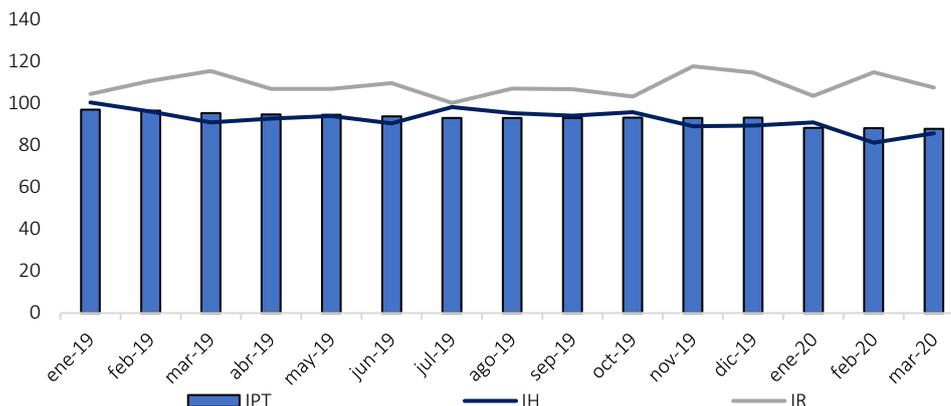


Gráfico 16: Índice de Puestos de Trabajo, Índice de Horas Trabajadas e Índice de Remuneraciones (Fabricación de productos alimenticios)
Fuente: INEC; **Elaboración:** GlobalRatings

En cuanto al financiamiento del sector, el volumen de crédito colocado por las entidades del sistema financiero entre enero y diciembre de 2019 para el sector de la manufactura alcanzó los USD 4.308 millones, lo cual representa un incremento de 6,17% frente al mismo periodo de 2018. Esto constituye una mayor disponibilidad de recursos, que permiten acceder a mejores tecnologías e incrementar la producción. Para actividades de elaboración de alimentos y bebidas, el volumen de crédito fue de USD 1.617 millones, monto que incrementó en 4,77% frente al mismo periodo de 2018. Esto sugiere la creciente necesidad de recursos por parte de las empresas dedicadas a las actividades de producción agroindustrial.

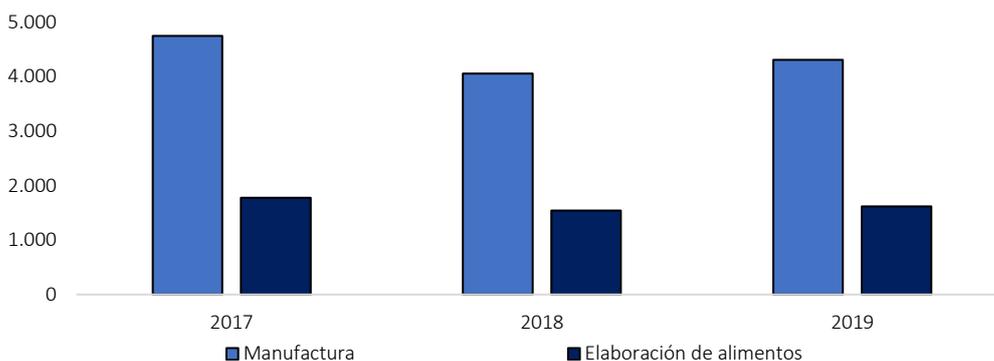


Gráfico 17: Volumen de crédito (millones USD)
Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador; **Elaboración:** GlobalRatings

La industria de elaboración de alimentos y bebidas comprende importantes barreras de entrada relacionadas con el monto elevado de inversión en infraestructura y maquinaria para los procesos de producción, que dependen del nivel de industrialización de cada compañía específica. Al estar relacionado con productos para el consumo humano, la industria requiere de permisos y certificaciones específicas, que pueden tomar tiempo y ser costosas. Asimismo, la industria cuenta con empresas desarrolladas, que cuentan con el respaldo y licencias de marcas internacionales, lo cual brinda un know how que no está disponible para empresas nuevas en la industria, lo cual dificultan su posicionamiento. La industria de elaboración de alimentos y bebidas goza de economías de escala en sus operaciones y en los procesos de logística, que dependen del volumen de producción, lo cual beneficia a los actores más grandes y dificulta la eficiencia de aquellos más pequeños.

En cuanto a las barreras de salida, las plantas de producción de las compañías que operan en la industria de alimentos y bebidas requieren de un alto número de personal para llevar a cabo los procesos productivos, lo cual, al momento de cierre de la empresa, puede representar un costo de liquidación muy elevado. De igual manera, los activos de la compañía como la maquinaria de producción y los equipos tecnológicos pueden ser costosos y difíciles de liquidar.

Con lo antes expuesto se da cumplimiento a lo establecido en el Numeral 1, Artículo 11, Sección II, 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 Monetaria y Financiera, es opinión de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. que la compañía mantiene una posición adecuada en su sector, a pesar de competir directamente con marcas internacionales.

PERFIL INTERNO

GOBIERNO Y ADMINISTRACIÓN

El objetivo del presente informe es entregar la calificación de la Cuarta Emisión de Obligaciones ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC como empresa dedicada a la industria de la elaboración, preparación, envasado y producción de artículos alimenticios en general y artículos conexos con la industria de alimentos, la compra, venta, importación, exportación, distribución, representación, intermediación, agenciamiento y comisión de productos alimenticios en general y artículos conexos con la industria de alimentos, a través de un análisis detallado tanto cuantitativo como cualitativo de la solvencia, procesos y calidad de cada uno de los elementos que forman parte del entorno, de la compañía en sí misma y del instrumento analizado.



Gráfico 18: Historia de la compañía

Fuente: ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC.; Elaboración: GlobalRatings

La compañía tiene como misión ser una organización conformada por un equipo de personas motivadas y comprometidas a lograr la constante eficiencia para proveer alimentos innovadores con los más altos estándares, satisfaciendo las necesidades del consumidor y proyectando un alto reconocimiento de sus marcas. ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC busca estar presente con sus marcas en todos los hogares ecuatorianos.

A la fecha del presente informe, la compañía cuenta con un capital social de USD 400.000, con acciones ordinarias y nominativas de USD 1,00 cada una. En lo que respecta al compromiso de los accionistas, es opinión de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. que éstos están comprometidos, hecho que se refleja en la fortaleza patrimonial que ha mantenido la compañía históricamente.

| NOMBRE | NACIONALIDAD | CAPITAL (USD) | PARTICIPACIÓN |
|---|--------------|-------------------|----------------|
| ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC | | | |
| Clasahold S.A. | Ecuador | 292.872,00 | 73,22% |
| Alimentos Ecuatorianos S.A. Alimec | Ecuador | 105.770,00 | 26,44% |
| Administración y Negocios Realbusiness S.A. | Ecuador | 1.358,00 | 0,34% |
| Total | | 400.000,00 | 100,00% |
| CLASAHOLD S.A. | | | |
| Clasecuador S.A. | Ecuador | 430 | 53,75% |
| Calisto Arteta Diego Javier | Ecuador | 199 | 24,88% |
| Cevallos Fajardo Galo Olmedo | Ecuador | 171 | 21,38% |
| Total | | 800 | 100,00% |
| CLASECUADOR S.A. | | | |
| Clasecuador S.A. | Ecuador | 19.136,16 | 49,99% |
| Serrano Monge Esteban Alberto | Ecuador | 15.697,92 | 41,01% |
| Quiñones Peña Diego Xavier | Ecuador | 1.722,96 | 4,50% |
| Martínez Cabrera Fernando | Ecuador | 1.722,96 | 4,50% |
| Total | | 38.280,00 | 100,00% |

| ADMINISTRACIÓN Y NEGOCIOS REALBUSINESS S.A. | | | |
|---|---------|-------------------|----------------|
| Calisto Arteta Diego Javier | Ecuador | 186.240,00 | 38,80% |
| Cevallos Durán Esteban Daniel | Ecuador | 94.400,00 | 19,67% |
| Cevallos Durán Galo Fernando | Ecuador | 94.400,00 | 19,67% |
| Cevallos Durán Paúl Eduardo | Ecuador | 94.400,00 | 19,67% |
| Calisto Albornoz Diego Xavier | Ecuador | 10.560,00 | 2,20% |
| Total | | 480.000,00 | 100,00% |

Tabla 3: Estructura accionarial hasta la persona natural.

Fuente: SCVS; **Elaboración:** GlobalRatings

En cuanto a la referencia de empresas vinculadas, según lo establecido en el Numeral 3, Artículo 2, Sección I, Capítulo I, Título XVIII del Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y Seguros expedidas por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera se detalla las compañías que presentan vinculación representativa en otras compañías, ya sea por accionariado o por administración. Las personas naturales que en definitiva conforman la compañía se muestran con amplia trayectoria empresarial, evidenciada a través de las numerosas compañías que administran y/o son dueñas.

| EMPRESA | VINCULADO | TIPO DE VINCULACIÓN | SITUACIÓN LEGAL |
|-----------------------------|--|----------------------------------|-----------------|
| Velserpa Cía. Ltda. | Serrano Monge Esteban Alberto | Accionariado | Activa |
| Clasecuador S.A. | Serrano Monge Esteban Alberto Martínez Cabrera Fernando | Accionariado / Administración | Activa |
| Clasahold S.A. | Serrano Monge Esteban Alberto | Administración | Activa |
| Inmobiliaria Cabocoral S.A. | Serrano Monge Esteban Alberto | Administración | Activa |

Tabla 4: Compañías relacionadas por administración y/o accionariado

Fuente: SCVS; **Elaboración:** GlobalRatings

La compañía está gobernada por la Junta General de Accionistas, órgano supremo, y administrada por el Directorio, el Presidente Ejecutivo y el Vicepresidente Ejecutivo.

ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC es una empresa enfocada en la implementación de prácticas de Buen Gobierno Corporativo en todos sus procesos, enfatizando la importancia de la estructura adecuada en las relaciones entre los accionistas, el Directorio y la administración. La aplicación de dichas prácticas se sustenta en cinco puntos fundamentales, establecidos y respaldados en los estatutos sociales de la compañía:

- Los derechos y el trato equitativo de los accionistas
- La Asamblea General de Accionistas
- El Directorio y la necesidad de su existencia
- El control y la información de los estados financieros
- La previsión de los estatutos sociales del arbitraje como forma de arreglo de controversias

El Directorio está integrado por seis Directores principales y sus respectivos suplentes, que deberán ser elegidos por la Junta General de Accionistas y durarán dos años en sus funciones, pudiendo ser reelegidos de manera indefinida. De acuerdo a la participación dentro del capital de la compañía, la mayoría relativa de las acciones de la Serie A tiene derecho a designar a cuatro Directores principales y sus respectivos suplentes y la mayoría relativa de las acciones de la Serie B tiene derecho a designar a dos Directores principales y sus respectivos suplentes. La remoción de uno o más Directores es potestad de la Serie de acciones que los ha designado. Actualmente, los Directores de ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC son internos y externos, de los cuales dos son independientes. El Directorio de la compañía se reúne de manera ordinaria por lo menos cuatro veces al año, previa convocatoria del Presidente y/o Vicepresidente Ejecutivo, y de manera extraordinaria cuando sea convocado.

| NOMBRE |
|-------------------------------|
| Esteban Alberto Serrano Monge |
| Fernando Martínez Cabrera |
| Diego Javier Calisto Arteta |
| Diego Xavier Calisto Albornoz |
| Diego Xavier Quiñones Peña |
| Christian Wahli |

Tabla 5: Miembros del Directorio.

Fuente: ALIMENTOS ECUATORIANOS ALIMEC S.A.;

Elaboración: GlobalRatings

Adicional a la presencia de Auditoría Externa y Comisarios, la compañía cuenta con un Contador General, quien es el encargado del control de los procesos y las cuentas.

La empresa dispone de un equipo de personas cuyos principales funcionarios cuentan con amplia experiencia y competencias adecuadas en relación con sus cargos; además, en algunos casos, el tiempo que llevan trabajando para la empresa ha generado una sinergia de trabajo. A la fecha del presente informe, la compañía contó con un total de 257 empleados, de los cuales 178 fueron personal administrativo y 79 obreros. La totalidad de los obreros se desempeñan en la planta de producción en Cayambe, mientras que la mayoría del personal administrativo se distribuye entre las oficinas de Quito y Guayaquil. Dentro de su personal, la compañía cuenta con 11 personas con capacidades limitadas. No existen sindicatos ni comités de empresa.

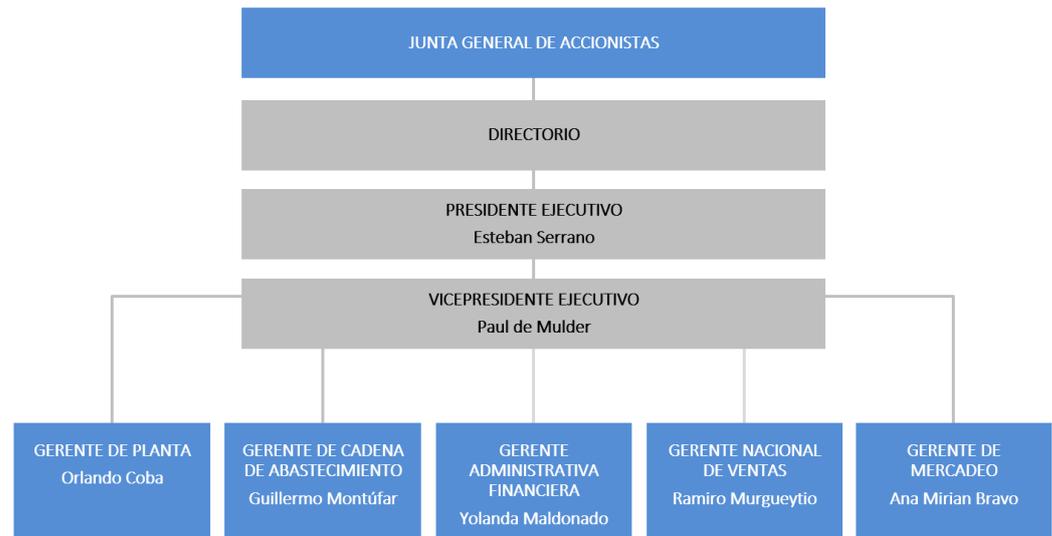


Gráfico 19: Organigrama

Fuente: ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC; **Elaboración:** GlobalRatings

ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC desarrolló un plan estratégico que se extiende hasta el año 2020, con dos aristas importantes. La primera se enfoca en la comercialización de productos de alto valor agregado, con procesos industriales complejos y presentaciones adecuadas, personalización y de gran volumen (para el canal industrial). Estos productos son enfocados en los consumidores que buscan calidad, sabor y conveniencia y se comercializan a través del canal moderno (Supermaxi, Mi Comisariato, cadenas de conveniencia) y del canal institucional. En esta área de negocio, la compañía opera a través de la diferenciación, con estrategias que incluyen el desarrollo de nuevas gamas de productos en categorías grandes, el complemento de las gamas actuales, la renovación de al menos una gama de producto al año, el desarrollo de soluciones de conveniencia, entre otras. Para esto, la compañía trabaja en mejorar la capacidad de desarrollo de productos, marketing, conocimiento del cliente y del mercado e innovación.

La segunda arista del plan estratégico es la venta de productos de bajo precio, con calidad y tamaños adecuados, enfocados en consumidores que priorizan la relación calidad-precio, con un buen margen absoluto para el tendero o el autoservicio. Estos productos se comercializan a través de canales tradicionales, almacenes TIA, Santa María, Gerardo Ortiz, AKI, entre otros. En esta área estratégica, la compañía gana a través del bajo costo, implementando nuevas marcas con el atributo de precio-producto, ofreciendo el mejor precio de venta al público, incorporando una función encargada de optimizar las compras, conociendo la composición de ventas de la tienda promedio para desarrollar productos específicos, entre otras. Para esto, la compañía trabaja en mejorar la eficiencia en la distribución y el despacho, incrementar el tiempo efectivo de ventas de los agentes comerciales, mejorar el manejo de las perchas, mejorar la eficiencia en la planta para reducir los costos, mejorar la capacidad de conocimiento del mercado y la capacidad de lanzamiento de productos. Con estas estrategias, la compañía espera alcanzar un monto total de facturación de USD 19 millones al cierre de 2020.

Para dar cumplimiento al Estado de Excepción decretado por el Presidente de la República el 16 de marzo de 2020, ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC reorganizó su estructura para implementar actividades de teletrabajo para todos los empleados que puedan laborar bajo esta modalidad, y suspendió la jornada laboral a quienes por una u otra razón no puedan laborar. Asimismo, la compañía mantiene abiertas y en operación todas las áreas que se necesitan para el abastecimiento de alimentos a nivel nacional, incluidas las actividades de producción, comercialización y distribución, mismas que se han llevado a cabo con relativa normalidad, en cumplimiento con normas de seguridad y limpieza tanto para el personal como para las instalaciones.

En respuesta a las condiciones de mercado actuales, caracterizadas por las restricciones de movilidad, ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC incorporó una tienda digital, que, en alianza con diversas marcas de varios productos, permite al consumidor realizar las compras de manera virtual y recibir los productos directamente en su domicilio, en un periodo de entre 24 y 48 horas, sin costo de entrega. Esto le ha permitido a la compañía brindar una solución ante la problemática actual, así como incrementar el acceso a un mayor número de clientes.

La administración de la compañía evalúa permanentemente la situación de la compañía para activar e implementar planes de continuidad del negocio. Por lo tanto, en el marco de la emergencia actual, se han definido las siguientes prioridades:

- Cuidado de la salud de los colaboradores y cuidado de las instalaciones.
- Fomentar el teletrabajo en las áreas en las que sea posible.
- Mantener niveles adecuados de liquidez
- Comunicación permanente con empleados, proveedores, distribuidores y clientes.

Con el objetivo de mantener un manejo adecuado de la información empresarial, ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC cuenta con un sistema de planificación de recursos empresariales denominado SAI (Sistema Administrativo Integrado): Este cuenta con tres plataformas distintas, que permiten almacenar bases de datos multidimensionales, que se integran con las diversas operaciones de la compañía, incluida la venta digital. Adicionalmente, la compañía cuenta con diversos recursos informáticos que incluyen servidores PCs y estaciones de trabajo, así como equipos informáticos para los principales ejecutivos de la empresa. La compañía dispone de cinco servidores de base de datos, uno en Cayambe, uno en Guayaquil y tres en Quito, así como un servidor Firewall para proteger la red de información de la compañía, tres servidores de respaldos y antivirus, un servidor de mensajería interna, entre otros equipos de trabajo ubicados en sus tres localidades. Los respaldos de información se realizan de manera diaria en horarios fuera de operación, y se almacenan en servidores locales, disco duro externo y en la nube.

Con todo lo expuesto anteriormente, GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. sustenta que se da cumplimiento a la norma estipulada en los Literales e y f, Numeral 1, Artículo 10 y en los Numerales 3 y 4, Artículo 11, Sección II, 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 Monetaria y Financiera respecto del comportamiento de los órganos administrativos. Es opinión de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. que la compañía mantiene una adecuada estructura administrativa y gerencial, que se desarrolla a través de adecuados sistemas de administración y planificación que se han afirmado en el tiempo.



Gráfico 20: Planificación estratégica

Fuente: ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC; **Elaboración:** GlobalRatings

ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC actualmente no cuenta con un Código de Ética formal, pero se encuentra en proceso de desarrollo. La compañía rige sus actividades en base a un conjunto de Valores Corporativos, que busca emular en todo su personal y alinear a la cultura organizacional de la compañía.

- Hacer lo que dice y decir lo que hace
- Respetar y valorar a sus colaboradores
- Practicar la honestidad e integridad en cada uno de sus actos
- Promover un sentido de pertenencia hacia la organización
- Defender el buen uso de los recursos

ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC es una empresa comprometida activamente con el desarrollo económico, social y medio ambiental, por lo que promueve una política de responsabilidad en Seguridad y Salud Ocupacional y contribuye a la mejora del medio ambiente. En 2011 la compañía recibió la Licencia Ambiental por parte del Ministerio de Ambiente, que certifica el cumplimiento de los requisitos necesarios para prevenir, mitigar o remediar efectos que podrían tener algún impacto ambiental. La compañía presta atención a la Responsabilidad Social Corporativa y se caracteriza por la transparencia de sus sistemas de gestión, implantando programas sociales para los colaboradores y para las comunidades que los rodean, incluidas las de Cayambe, Ayora, Quito y Guayaquil. De esta manera, la compañía responde a las crecientes demandas sociales y actúa en beneficio de los derechos humanos, de la integración con sus empleados y del respeto con la realidad social y medioambiental en la que desarrolla su actividad.

Dentro de sus prácticas, ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC responde a las necesidades de la sociedad, por lo cual sostiene prácticas de respeto al trabajador y su ambiente laboral seguro, cooperación y participación en el desarrollo social de los empleados y participación en el desarrollo social de las comunidades con las que se desenvuelven. Por lo tanto, han desarrollado diversas prácticas sociales que se encuentran en ejecución, entre las que destacan:

- Reconocimiento salarial efectivo y equitativo dentro del ámbito de influencia.
- Apoyo y respeto a los derechos humanos y al medio ambiente laboral seguro a través de la ejecución del reglamento de Seguridad y Salud Ocupacional, aprobado por el Ministerio del Trabajo.
- Apoyo y respeto a los derechos de los trabajadores y la libre asociación a través de un Comité y Subcomité Paritario de Seguridad y Salud Ocupacional.
- Apoyo a la eliminación de formas del trabajo forzoso a través de la contratación directa de sus trabajadores.
- Apoyo a la eliminación de prácticas inseguras de trabajo a través de la vigilancia y el control de la salud de sus empleados. La empresa cuenta con 2 médicos ocupacionales que desarrollan un plan permanente de vigilancia de la salud, mediante la apertura de fichas clínicas, verificación de los puestos de trabajo, calificación de enfermedades profesionales, exámenes ocupacionales, atención en emergencia, entrega de fármacos sin costo para los empleados, investigación de accidentes laborales, rehabilitación, etc.
- Implementación de su Programa de Medio Ambiente que verifica la emisión de contaminantes y reduce los contaminantes por concentraciones de sello verde, para no afectar al medio ambiente durante sus operaciones productivas.
- Sistema de Auditorías de Riesgos del Trabajo para promover la mejora continua en el ambiente laboral seguro.
- Charlas y capacitaciones sobre emergencias con químicos, desastres naturales, incendios y otros temas que pueden ayudar a las comunidades durante eventos adversos.
- Donaciones a las comunidades, instituciones educativas y al Municipio de Cayambe de productos y complementos relacionados con temas de salud y de regeneración ambiental.
- Apoyo al mantenimiento de los lugares públicos de la comunidad de Ayora, así como al desarrollo de algunas de sus obras civiles para beneficio de la comunidad.

De igual manera, ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC es fiel a su responsabilidad de ofrecer a los consumidores productos con alta garantía de calidad e inocuidad. Actualmente cuenta con una Certificación

de Buenas Prácticas de Manufactura otorgada por Food Knowledge, primera y única empresa de inspección acreditada por el Organismo de Acreditación Ecuatoriano y respaldado por el Ministerio de Salud Pública.

Actualmente, la empresa ha presentado certificados de cumplimiento de obligaciones con el Sistema de Seguridad Social, con el Servicio de Rentas Internas y un certificado del Buró de Crédito, evidenciando que la compañía se encuentra al día con las entidades financieras, no registra demandas judiciales por deudas, no registra cartera castigada ni saldos vencidos. Cabe mencionar que a la fecha la compañía no mantiene juicios laborales, evidenciando que bajo un orden de prelación la compañía no tiene compromisos pendientes que podrían afectar los pagos del instrumento en caso de quiebra o liquidación, dando cumplimiento al Literal c, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, 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 Monetaria y Financiera.

NEGOCIO

ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC es una empresa dedicada a la industria de la elaboración, preparación, envasado y producción de artículos alimenticios en general y artículos conexos con la industria de alimentos; y a la compra, venta, importación, exportación, distribución, representación, intermediación, agenciamiento y comisión de productos alimenticios en general y artículos conexos con la industria de alimentos.

La producción y comercialización de la compañía se agrupa en tres líneas de negocio principales:

Lácteos

- Productos dentro de las categorías de yogurt, crema de leche, mantequilla, margarina, quesos, jugos y gelatinas, comercializados bajo la marca Miraflores. De igual manera, la compañía comercializa productos lácteos de alta calidad bajo la marca Crimly.

Condimentos

- Productos de la más alta calidad en especería, aderezos y condimentos producidos y comercializados bajo licencia de la marca internacional McCormick. El portafolio de productos de esta línea de negocios incluye dips, hierbas, especias, sazónadores, mayonesas, spreads para sándwiches, mostaza, recetas listas, productos de repostería como cremor tártaro y miel, salsas y aderezos. ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC introdujo una nueva línea de especias y sazónadores bajo la marca La Granja.

Salsas dulces

- Toppings y salsas dulces para la elaboración de postres, helados y recetas de repostería, comercializados bajo la reconocida marca Milano. El portafolio de productos de esta línea de negocios incluye sirope de distintos sabores como Chocolate, Fresa, Mora, Dulce de Leche, entre otros, y arrope de mora.

La Compañía mantiene un contrato de transferencia de tecnología y conocimientos y de licencia de marca con McCormick&Company Incorporated, una empresa constituida bajo las leyes de Maryland y domiciliada en Estados Unidos.

Actualmente, ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC cuenta con una planta de producción ubicada en la población de Ayora, cantón Cayambe, al norte de la provincia de Pichincha, y con 3 centros de distribución en Quito, Guayaquil y Cayambe. De igual manera, la compañía cuenta con laboratorios fisicoquímicos y microbiológicos con el más alto desempeño, avalados trimestralmente por la casa matriz de McCormick, lo que garantiza tanto la calidad como la inocuidad para la producción diaria de las fábricas.

POLÍTICAS PRINCIPALES

Dentro de sus políticas con el objetivo de reducir el riesgo de pérdidas en sus operaciones, ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC mantiene vigentes pólizas de seguros.

| RIESGOS CUBIERTOS | MONTO (USD) | COMPAÑÍA ASEGURADORA | FECHA DE VENCIMIENTO |
|--------------------------------|---------------|----------------------|----------------------|
| Multirriesgo Industrial | 17.141.042,98 | Seguros Equinoccial | 1/11/2020 |
| Dinero y Valores | 2.435.000,00 | Seguros Equinoccial | 1/11/2020 |
| Crimen comercial | 88.000,00 | Seguros Equinoccial | 1/11/2020 |
| Vehículos | 120.230,00 | Seguros Equinoccial | 1/11/2020 |
| Responsabilidad civil | 180.000,00 | Seguros Equinoccial | 1/11/2020 |
| Transporte interno mercaderías | 6.246.129,00 | Seguros Equinoccial | 1/11/2020 |
| Transporte interno leche cruda | 2.348.711,14 | Seguros Equinoccial | 1/11/2020 |
| Transporte interno bienes | 220.000,00 | Seguros Equinoccial | 1/11/2020 |
| Transporte importaciones | 550.000,00 | Seguros Equinoccial | 1/11/2020 |
| Accidentes personales | 20.000,00 | Seguros Equinoccial | 1/11/2020 |

Tabla 6: Detalle de pólizas de seguros.

Fuente: ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC; Elaboración: GlobalRatings

CLIENTES

La compañía distribuye sus productos tanto para el consumidor final a través de cadenas locales de supermercados y autoservicios, tiendas tradicionales de Quito y Guayaquil, y vendedores independientes a nivel nacional, así como para clientes de tipo industrial y cadenas de comida.

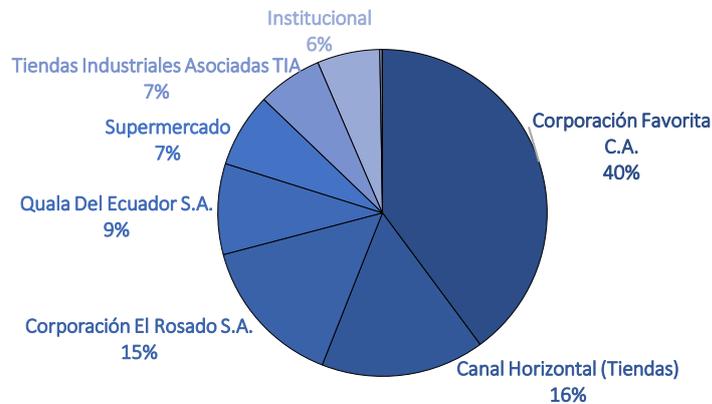


Gráfico 21: Principales clientes (31 marzo 2020).

Fuente: ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC; Elaboración: GlobalRatings

CADENA DE SUMINISTROS

La compañía trabaja tanto con proveedores locales como del exterior, para la compra de materia prima como leche, grasas, plásticos, edulcorantes, especias, cereales, esencias, entre otros. Para trabajar con un proveedor específico y asegurarse de que la materia prima se encuentre disponible durante todo el año, la compañía posee un minucioso proceso de evaluación de proveedores para definir su desempeño y mantener la relación con los proveedores de más alta calidad. Los productos como la leche y grasas para la línea de lácteos se adquieren de productores locales, mientras que las principales especias y esencias se adquieren de productores de Europa, Perú y Colombia.

| GRUPO | PAIS | PART. | PRINCIPALES PROVEEDORES |
|----------------|----------|----------------|---|
| Leche | Ecuador | 26,98% | Ganaderos |
| Grasas | Ecuador | 23,14% | Parmalat, Pasteurizadora Quito, Rey Lácteos, El Ordeño, Lácteos San Antonio, Danec, Industrias Ales. |
| Edulcorante | Ecuador | 8,96% | Ingenio Azucarero del Norte, Repydisa C.A., Top Trading Toptra, Caiza Iza Rosa. |
| Plásticos | Ecuador | 7,70% | Rhenania, Landplastic, Milanplastic, Neyplex, Rosero Acosta Edgar, Flexiplast, Printo Pac, Envalpri, Cabrera Arris William Sebastián Cía., Wael Alam Etiquetas Internacionales, Plásticos Koch, Zipperflex, Dipor, Amc. |
| Especias | Ecuador | 7,35% | Aguilera González Carlos, López Pando Victoria, Castro Narváez Natalia, Ecuasal, Trujillo Caizapanta Franklin, Flores Sebastián. |
| Especias | Alemania | 5,45% | Worlee |
| Esencias | Ecuador | 4,71% | Aditmaq, Descalzi, Ecuessence, Magic Flavor, Nestlé, Palharmony, Quala, Química Suiza Industrial del Ecuador, Top Trading Toptra. |
| Cartón | Ecuador | 2,95% | Escobar Ruiz, Imprenta Mariscal, New Print, Fesa Ecuador. |
| Estabilizantes | Ecuador | 1,93% | Agroalimentar, Disaromati, Obsidian Prodegel, Quimatec, Hellmouth, Top Trading Toptra Cía. Ltda. |
| Combustible | Ecuador | 1,80% | Primax |
| Etiquetas | Ecuador | 1,64% | Imprenta Mariscal, Morejón Jaramillo Paúl, Chancusig Chancusig Iván, Industrias Omega, Correa Sánchez José. |
| Lácteos | Ecuador | 1,58% | Lácteos San Antonio, Productos González, El Ordeño. |
| Otros | | 5,81% | |
| Total | | 100,00% | |

Tabla 7: Principales proveedores.

Fuente: ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC; Elaboración: GlobalRatings

POSICIÓN COMPETITIVA

ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC cataloga a sus competidores de acuerdo con cada una de las líneas de negocio en las que opera. En la línea de yogurt, los principales actores del sector son:

| Toni | Alpina | Chiverfa | Reybanpac |
|---|---|---|---|
| <ul style="list-style-type: none"> • Es el mayor actor en el mercado de lácteos, con una participación que asciende al 48% del mercado total y una penetración de mercado de 92%. • Se encuentra respaldada por importantes marcas reconocidas a nivel internacional, y cuenta con un sistema de distribución masivo e intensivo, con más de 80.000 puntos de venta a nivel nacional. | <ul style="list-style-type: none"> • Multinacional de origen colombiano que ocupa el segundo lugar en participación, con un 19,9% del mercado. • Sus marcas incluyen Regeneris y El Kiosko. | <ul style="list-style-type: none"> • Cuenta con una participación de mercado de 13,5% • Líder en la venta de yogurt natural a nivel nacional. | <ul style="list-style-type: none"> • Marca enfocada en el mercado infantil que alcanza una participación de mercado de 5,8% con sus marcas Reyogurt, Lenutrit y ReyRocker. |

En la línea de grasas, la mantequilla de ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC de marca Miraflores se consolida como líder del mercado, con una participación de 45% en el mercado total y de 63% en el canal de autoservicios, y una penetración de mercado de 10% en los canales modernos y tradicional. Otras marcas fuertes en la producción y venta de grasas incluyen:

| González | Vita | President |
|--|---|---|
| <ul style="list-style-type: none"> • Marca con mayor fortaleza en Quito y en la Sierra Norte, asociada con atributos tradicionales. • Alcanza una participación de mercado de 16% y una penetración de 5%. | <ul style="list-style-type: none"> • Marca de Pasteurizadora Quito con importante cobertura en Quito y la Sierra Norte del país. • Tiene una ventaja competitiva de precio en la línea de grasas debido a su alto volumen de producción de lácteos. | <ul style="list-style-type: none"> • Marca que pertenece al grupo Lactalis, con presencia en el canal moderno y con reconocimiento por su calidad. |

El producto de margarina de ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC alcanza una penetración en el mercado de consumo masivo del 91%. El principal actor dentro del mercado de margarinas es la marca

Bonella, perteneciente a la multinacional Unilever, con una participación del 61%. La compañía Danec con su marca Girasol es el segundo actor dentro del mercado de este producto, con una participación de mercado de 8,5%.

Para el producto crema de leche, la marca líder es La Lechera, perteneciente a la multinacional Nestlé, que alcanza una participación de mercado de 29%. Otras marcas fuertes incluyen Nutri, ReyCrema y Parmalat, con participaciones de mercado de 26%, 8% y 5%, respectivamente.

En la categoría de condimentos y salsas frías, los principales competidores son:

| González | Nestlé | El Sabor | Condimensa | Badia |
|---|--|---|---|--|
| <ul style="list-style-type: none"> Líder en la categoría de condimentos y salsas frías, con ventas aproximadas de USD 30 millones anuales. | <ul style="list-style-type: none"> Participa dentro de las líneas de hierbas y especias, vinagretas y aderezos y salsas frías, con sus marcas Nature's Heart y Maggi. | <ul style="list-style-type: none"> Marca que compite por precio, con diversidad en empaques que se ajustan al consumidor, y con ventas anuales aproximadas por USD 10,87 millones. | <ul style="list-style-type: none"> Marca enfocada en niveles medio bajo y medio típico, que ha incursionado en negocios fuera de los condimentos, como repostería. Es la empresa maquiladora de la marca propia Supermaxi para condimentos en pasta. | <ul style="list-style-type: none"> Marca importada directamente por las cadenas de autoservicios, por lo que no tiene presencia en el canal tradicional ni institucional. |

En cuanto a los principales competidores de ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC en la línea de salsas dulces, se encuentran marcas importadas como Hershey's y Aunt Jemina, así como otras producidas localmente como Snob, Gustadina y La Quiteña.

De acuerdo con un estudio presentado por Kantar World Panel en noviembre de 2018, los productos lácteos de ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC presentan las siguientes participaciones de mercado:

- Yogurt: 3,41%
- Crema de Leche: 18,00%
- Mantequilla: 45%
- Margarina: 1,53%

Por su parte, la línea de negocios de condimentos presenta una participación de mercado del 6% en el mercado total de condimentos secos y de 15% en el mercado total de condimentos líquidos. Si se reduce el mercado al canal moderno, en donde se comercializa la marca McCormick, la participación de los condimentos secos asciende a 27% y la de los condimentos líquidos a 36%. Finalmente, la marca de salsas dulces Milano alcanza una participación del 60% dentro del mercado total.

EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y COSTOS

Los ingresos de la compañía provienen de la venta de sus tres líneas de negocios principales, comercializadas bajo las marcas Miraflores, McCormick y Milano. Entre 2016 y 2019 las ventas mantuvieron un comportamiento creciente, consistente con la evolución de la industria de alimentos y bebidas, al pasar de USD 15,06 millones en 2016 a USD 17,03 millones en 2019, lo cual constituye un crecimiento de 13,09% durante el periodo analizado. Durante el mismo periodo, la compañía creció a un ritmo promedio de 4,22%.

Entre 2016 y 2017, las ventas de la compañía incrementaron en 7,86% (USD 1,18 millones), alcanzando un monto de USD 16,24 millones al cierre del año, como respuesta a la estrategia de énfasis en la comercialización de productos de alto valor agregado. Para diciembre de 2018 los ingresos por actividades operacionales incrementaron en USD 605 mil y alcanzaron los USD 16,85 millones, evidenciando crecimiento en todas las líneas de negocio. Al cierre de 2019, las ventas de la compañía ascendieron a USD 17,03 millones,

monto que se mantuvo estable con respecto a 2018, con un incremento marginal de USD 182,67 mil, impulsado por la línea de lácteos, que creció en USD 498,55 mil, lo cual refleja la efectividad de la estrategia de comercialización de productos a través del canal moderno.

La composición de las ventas se mantuvo estable durante el periodo analizado. Cabe resaltar que, a pesar de que la concentración de ingresos es significativa, existe un amplio portafolio de productos comercializados bajo cada una de las marcas antes señaladas, lo cual reduce el riesgo de concentración.

| | 2016 | 2017 | 2018 | MARZO 2019 | 2019 | MARZO 2020 |
|--------------|------------------|------------------|------------------|-----------------|------------------|-----------------|
| Miraflores | 8.967,00 | 9.781,00 | 10.091,00 | 2.414,31 | 10.589,55 | 2.734,49 |
| McCormick | 5.022,00 | 5.419,00 | 5.757,00 | 1.295,63 | 5.481,01 | 1.300,96 |
| Milano | 875,00 | 856,00 | 978,00 | 233,52 | 960,11 | 217,74 |
| Otras | 195,00 | 187,00 | 22,00 | - | - | - |
| Total | 15.059,00 | 16.243,00 | 16.848,00 | 3.943,46 | 17.030,67 | 4.253,20 |

Tabla 8: Composición de ventas (miles USD).
Fuente: ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC; **Elaboración:** GlobalRatings

Las proyecciones de ingresos estiman una disminución marginal en las ventas de 2020, en función de las condiciones de mercado que contraen la actividad económica y, por lo tanto, la capacidad adquisitiva de la población. No obstante, estas proyecciones podrían resultar muy conservadoras, considerando que la compañía ha mantenido sus operaciones activas durante el periodo de emergencia, despachando su producto con normalidad a los autoservicios e implementando la venta directa a domicilio, lo cual repercutió en un incremento en los ingresos de 7,85% en el comparativo interanual, al pasar de USD 3,94 mil en marzo de 2019 a USD 4,25 mil en marzo de 2020.

En cuanto al costo de ventas, este presentó un comportamiento coherente con la evolución de las ventas, con un incremento de 6,47% entre 2016 y 2019. Este incremento fue inferior al de las ventas, lo cual sugiere una mejora en la eficiencia de los procesos de producción y en las negociaciones con proveedores, lo que permitió disminuir la participación del costo de ventas sobre los ingresos de la empresa. El control de costos es un diferenciador en la industria de alimentos y bebidas, que se caracteriza por los niveles de competencia crecientes y la elasticidad de demanda elevada.

Para diciembre de 2019 la participación del costo de ventas incrementó a 64% producto de un encarecimiento del costo de la línea de lácteos. Este comportamiento se mantuvo en el comparativo interanual, donde la participación del costo de ventas ascendió de 64,07% en marzo de 2019 a 65,83% en marzo de 2020, producto de mayores costos de producción de la línea Miraflores (+USD 22,59 mil) así como de mayores gastos en los procesos de fabricación (+USD 44,61 mil). En función de lo anterior, y bajo un escenario estresado, se estima que durante el periodo de vigencia de la emisión el costo de ventas presentará una participación promedio de 66% sobre los ingresos por ventas.

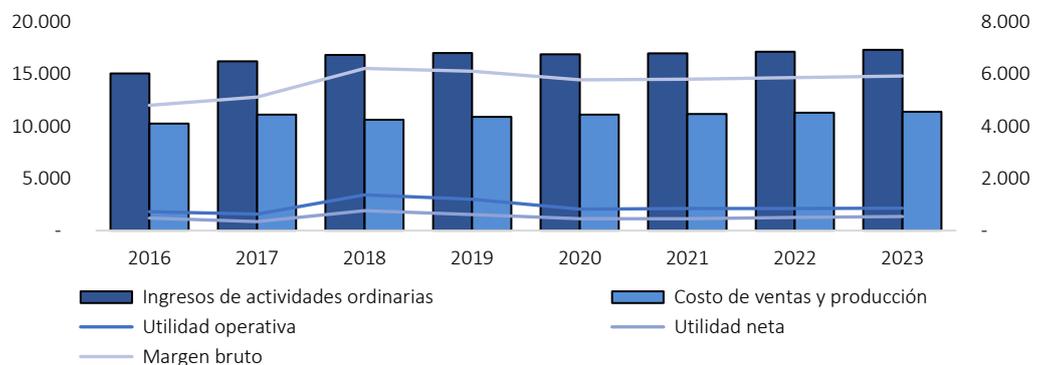


Gráfico 22: Estado de Resultados.
Fuente: ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC; **Elaboración:** GlobalRatings

GESTIÓN OPERATIVA: GASTOS Y RESULTADOS

La consecuencia directa de la disminución en la participación del costo de ventas fue la presencia de un margen bruto creciente, que pasó de 31,92% en 2016 a 35,91% en 2019, fruto del incremento en las ventas de las distintas líneas de negocio y la optimización de ciertos costos asociados durante el periodo. No obstante, al comparar la evolución anual del margen bruto entre 2018 y 2019 se evidencia una disminución de 1,02 puntos porcentuales, en función del alza en los costos productivos. Consecuentemente, la utilidad bruta presentó una tendencia creciente durante el periodo, alcanzando los USD 6,12 millones al cierre de 2019. Para marzo de 2020 el margen bruto fue de 34,17%. En este sentido, se estima que la utilidad bruta disminuirá para 2020, con una recuperación paulatina a partir de 2021. Se estima que ésta representará el 34% de los ingresos durante el periodo de vigencia de la Emisión.

Si bien la línea de lácteos es la más representativa dentro de los ingresos, es la de menor contribución. Para marzo de 2020, la línea generó un margen de contribución de 38%, comparado con un margen del 54% en las dos otras líneas de negocio. En este sentido, la compañía trabaja constantemente en la innovación de su portafolio de productos, para explotar las ventajas de las líneas de negocios de condimentos y salsas dulces, y así maximizar la utilidad bruta.

Se registró una tendencia positiva en los gastos operativos entre 2016 y 2019, en función del crecimiento del negocio y de la mayor actividad de la compañía, por lo que la participación de este rubro sobre las ventas incrementó de 27,11% en 2016 a 28,84% en 2019, impulsada por los mayores gastos de ventas. No obstante, el crecimiento de los gastos operativos se ralentizó en el transcurso del periodo; al cierre de 2017 los gastos operativos crecieron en 9,97%, tasa que se redujo a 8,06% para 2018 y a 1,25% al cierre de 2019, evidenciando la capacidad de la compañía de ajustar los gastos a la realidad del negocio. Para marzo de 2020 los gastos operativos evidenciaron una mejora en la eficiencia operativa frente a marzo de 2019. Históricamente los gastos más representativos han sido los sueldos, salarios y honorarios profesionales, los gastos por fletes locales, los gastos por arriendo de bodegas y los gastos de marketing. Cabe destacar que existen gastos por regalías pagadas a McCormick en Estados Unidos, debido a la licencia de marca otorgada. En función del comportamiento registrado hasta marzo, se estima que los gastos operativos de la compañía mantendrán el comportamiento creciente hasta el año 2023, con una estabilidad relativa en los niveles de eficiencia durante el periodo.

Producto de lo anterior, la utilidad operativa incrementó en 8,13% al cierre de 2018, pero se contrajo en 7,07% al término de 2019, producto de la contracción del margen bruto y de la mayor participación de los gastos operativos al cierre del periodo. Las proyecciones evidencian que el comportamiento decreciente se mantendrá hasta 2020, para recuperarse progresivamente hasta 2023. Por su parte, el EBITDA fluctuó durante el periodo analizado en función de la variación en la utilidad operativa y de la mayor depreciación y amortización registrada producto de la inversión constante en activos fijos. Al cierre de 2019, el EBITDA totalizó USD 1,54 millones, evidenciando la capacidad de la compañía de generar recursos a partir de las operaciones ordinarias.

ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC incluye dentro de sus fuentes de financiamiento al Mercado de Valores, por lo cual los gastos financieros dependen fundamentalmente de las obligaciones emitidas. Estos fluctuaron durante el periodo de análisis en función de la amortización de la Segunda Emisión de Obligaciones hasta 2016, y la colocación y amortización de la Tercera Emisión de Obligaciones en 2017 y 2018. Para 2018, los gastos financieros representaron el 1,27% de las ventas de la compañía, e incrementaron en 76,86% (+USD 93 mil), fruto de los pagos de intereses trimestrales asociados con la Tercera Emisión de Obligaciones, que refleja la necesidad de financiamiento de la compañía para obtener mejores condiciones con proveedores, así como mejoras en el activo fijo. No obstante, al término de 2019 los gastos financieros disminuyeron en 20,15% producto de la amortización de la Emisión de Obligaciones vigente, comportamiento que se mantuvo para marzo de 2020. Se prevé un incremento en los gastos financieros al cierre de 2020, debido a la colocación de la Cuarta Emisión de Obligaciones durante el segundo semestre del

año, lo cual incrementará la necesidad de flujo para hacer frente al servicio de la deuda, y una posterior disminución producto de la amortización de los valores en cuestión hasta 2023.

La utilidad neta del periodo es coherente con la fluctuación de la utilidad operativa. La compañía registró resultados consistentemente positivos, que responden de manera favorable a la gestión operativa, comportamiento que se estima se mantendrá durante el periodo de vigencia de la presente Emisión.

CALIDAD DE ACTIVOS

Dado el giro de negocio de la compañía y las características de la industria en la que opera, el grueso de los activos se concentra en tres cuentas principales: la propiedad, planta y equipo correspondiente a las instalaciones en donde se llevan a cabo las operaciones productivas, las cuentas por cobrar comerciales que responden directamente a los niveles de venta, a los tipos de clientes y a las políticas de crédito, y los inventarios, cuya rotación se basa en las características del producto y responde a la estrategia de producción de la compañía. Por lo tanto, al 31 de marzo de 2020, el 67% del activo total se condensó en estos tres rubros.

Entre 2016 y 2019 el activo de la compañía presentó un comportamiento variable, y pasó de USD 7,51 millones en 2016 a USD 9,00 millones, con un crecimiento de 19,85% durante el periodo analizado. Durante dicho periodo, los activos corrientes representaron, en promedio, el 68,26% de los activos totales, comportamiento que se mantuvo para marzo de 2020, cuando el activo total totalizó USD 8,63 millones. Los niveles de rotación del activo presentaron un comportamiento fluctuante durante el periodo, pero promediaron 1,9 veces entre 2016 y 2019, nivel que se compara favorablemente con la industria y que refleja la eficiencia en la gestión de activos. Se estima que las condiciones de mercado para 2020 deteriorarán los niveles de eficiencia del activo al cierre del año, con una mejora según la recuperación del negocio en periodos posteriores.

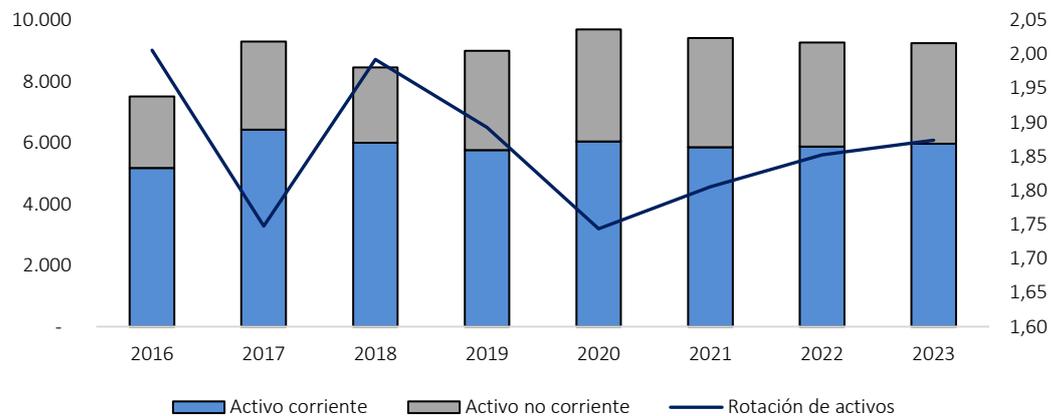


Gráfico 23: Evolución del activo.

Fuente: ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC; ELABORACIÓN: GlobalRatings

Al cierre de 2019 los activos totales incrementaron en 6,41% (+USD 542,43 mil), producto de la contabilización de derechos de uso como parte del activo intangible, en cumplimiento con las normas NIIF. Se evidenció una contracción de USD 650 mil en las inversiones temporales, recursos que fueron destinados a la cancelación de obligaciones de la compañía, así como una caída de USD 151 mil en las cuentas por cobrar comerciales, registrando una mejora en la recuperación de cartera. Para marzo de 2020 los activos totales aumentaron en 3,05% con respecto a marzo de 2019, pero se redujeron en 4,11% (-USD 369,66 mil) con respecto a diciembre de 2019, producto de una mayor rotación del inventario y de menores cuentas por cobrar comerciales, que elevaron el monto de efectivo disponible a USD 613 mil. Cabe resaltar que los niveles de efectivo que maneja la compañía son elevados en comparación con la industria, los cuales, junto con las inversiones de corto plazo en entidades financieras locales y del exterior, le permiten hacer frente a las obligaciones con los acreedores de manera adecuada. El incremento estimado en el activo para 2020 supone la colocación de la presente Emisión de Obligaciones, que se destinará para financiar capital de trabajo e inversión en activos fijos.

Las cuentas por cobrar comerciales presentaron un comportamiento creciente entre 2016 y 2018, pero disminuyeron al cierre de 2019, señal de una menor estrategia de ventas a crédito y de una mejor recuperación de cartera, reflejada en la caída de los días de cartera promedio. El periodo promedio de recuperación de cartera fue de 54 días al término de 2019 y de 45 días en marzo de 2020, en respuesta a las políticas de crédito que otorgan plazos de entre 45 a 60 días a los autoservicios, quienes son los clientes más representativos de la compañía. Para marzo de 2020 la cartera comercial totalizó USD 2,14 millones, de los cuales el 96,72% fueron cuentas por cobrar con vencimientos vigentes, lo cual evidencia la elevada calidad de la cartera y la adecuada gestión de crédito y cobranzas. La provisión para cuentas de dudoso cobro alcanzó los USD 61,24 mil en marzo de 2020, monto que cubre en su totalidad a la cartera vencida a más de 90 días, y en 87,42% a la cartera vencida total. Debido a las condiciones económicas actuales, se prevé un incremento en la morosidad de la cartera para 2020, lo cual acumulará cartera comercial. No obstante, esta situación mejorará para 2021 en adelante, favoreciendo a la generación de flujo y la liquidez inmediata de la compañía.

| | MONTO (USD) | PARTICIPACIÓN |
|---------------------------|---------------------|----------------|
| Vigente | 2.065.243,85 | 96,72% |
| Vencida de 1 a 30 días | 62.043,14 | 2,91% |
| Vencida de 31 a 60 días | -18,27 | 0,00% |
| Vencida de 61 a 90 días | 210,58 | 0,01% |
| Vencida de más de 90 días | 7.815,43 | 0,37% |
| Total | 2.135.294,73 | 100,00% |

Tabla 9: Antigüedad de cartera (marzo 2020).

Fuente: ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC; **Elaboración:** GlobalRatings

Los inventarios de la compañía responden a los procesos de producción de la industria, y están compuestos por materia prima, productos terminados, productos en proceso e importaciones en tránsito. Los niveles de existencias incrementaron en 23,90% entre 2016 y 2019, coherente con la evolución del negocio y la necesidad de aprovisionamiento de materia prima y producto terminado para atender a la demanda creciente en el mercado. Asimismo, la compañía busca profundizar la capacidad productiva de las plantas de producción, lo cual incrementa los niveles de productos terminados al elevar el volumen de producción. Los niveles de importaciones en tránsito corresponden fundamentalmente a la materia prima para la línea de condimentos. La compañía constituye una provisión por obsolescencia de inventarios correspondiente al deterioro de insumos y materiales, que al 31 de marzo de 2020 representó el 0,53% del inventario total.

Es importante resaltar que, debido a la naturaleza del producto, existen condiciones y tiempos específicos de almacenamiento de materias primas y productos terminados para que éstos se preserven en óptimas condiciones. Por esta razón, en general, los días de rotación de inventario son bajos en comparación con otras industrias. Durante el periodo de estudio, los días de inventario se mantuvieron relativamente estables, con un incremento atípico para diciembre de 2019 en función del mayor aprovisionamiento de materia prima y producto terminado. Para marzo de 2020, los días de inventario fueron de 51, lo que sugiere que la compañía mantiene inventario para un promedio aproximado de dos meses.



Gráfico 24: Días de inventario.

Fuente: ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC; **Elaboración:** GlobalRatings

Debido a la naturaleza del giro del negocio, las compañías procesadoras de alimentos, como es el caso de ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC, requieren altos montos de inversión en propiedad, planta y equipos, que constituyen el principal activo de la compañía. La compañía realiza inversiones constantes en activos fijos para incrementar la capacidad productiva y mejorar los niveles de eficiencia en la planta de producción, lo que le ha permitido incrementar su volumen de producción y, consecuentemente, las ventas. Por lo tanto, la propiedad, planta y equipo exhibió un comportamiento creciente entre 2016 y 2019, al pasar

de USD 1.89 millones a USD 2,07 millones. Esto permitió incrementar la rotación del activo fijo de un promedio de 7,97 veces en 2016 a 8,23 veces en 2019.

Las proyecciones del Estado de Situación Financiera realizadas para el periodo de vigencia de la Emisión contemplan una inversión significativa y continua en propiedad, planta y equipo entre 2020 y 2023, considerando que los recursos de la presente Emisión se destinarán en un 40% para este propósito.

ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO

La actividad creciente de la compañía ha generado una mayor necesidad de financiamiento. Históricamente, ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC ha financiado sus operaciones mediante dos fuentes principales: el crédito de proveedores en la compra de materia prima e insumos y las obligaciones emitidas en el Mercado de Valores. De esta manera, al 31 de marzo de 2020 estas dos fuentes de financiamiento representaron el 43% del pasivo total. Durante el periodo analizado el pasivo total se concentró en el corto plazo, con una participación promedio de 64% del pasivo corriente sobre el pasivo total, para lo cual la compañía cuenta con la liquidez adecuada.

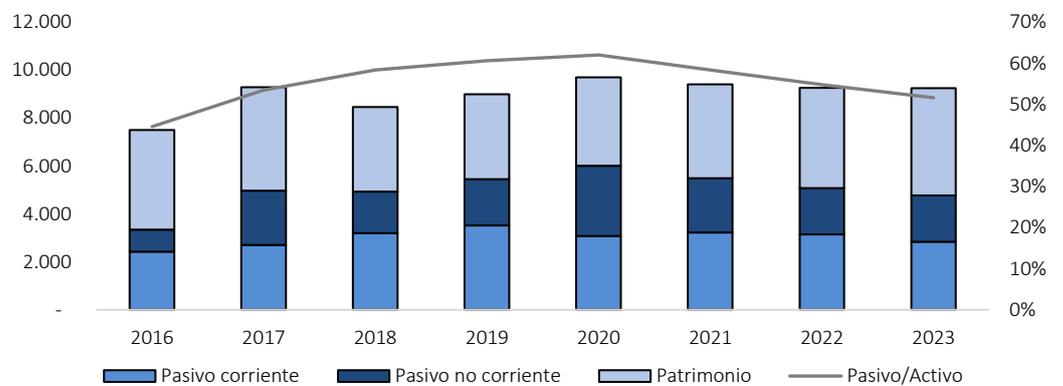


Gráfico 25: Estructura de financiamiento (miles USD).
Fuente: ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC; **Elaboración:** GlobalRatings

Entre 2016 y 2017, el pasivo total incrementó en 48,40% (+USD 1,62 millones), producto principalmente de la colocación de los valores correspondientes a la Tercera Emisión de Obligaciones ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC, aprobada en agosto de 2017 por un monto de hasta USD 2.000.000. Para diciembre de 2018, el pasivo total se mantuvo estable, con una disminución marginal de USD 31 mil en comparación con diciembre de 2017. Durante 2018, los principales movimientos se dieron en las cuentas por pagar comerciales (+USD 274) y en la amortización de la Emisión de Obligaciones a Largo Plazo (-USD 652 mil). Al término de 2019 el pasivo total presentó un alza de 10,57% (+USD 521,58 mil), producto del registro del pasivo por arrendamiento que pasó a representar el 11,48% del pasivo total. En 2019 destacó la amortización de la Tercera Emisión de Obligaciones, con un saldo remanente de USD 662 mil en el corto plazo. Entre diciembre de 2019 y marzo de 2020 destaca la cancelación de cuentas por pagar a proveedores por USD 261 mil y la amortización de la emisión vigente.

Se prevé una estructura similar en el pasivo durante el periodo de vigencia de la Emisión, por lo que la colocación de los USD 2 millones en 2020 impulsará al alza el pasivo de largo plazo, y su amortización gradual reducirá el pasivo y modificará la estructura de fondeo. Al cierre de 2019, el pasivo financió aproximadamente el 61% del activo total. Se estima que esta relación será de 62% en 2020 y que se reducirá a 52% en 2023.

Durante el periodo analizado, la empresa no mantuvo saldos de deuda con entidades financieras, y su deuda con costo consistió solamente en obligaciones con el Mercado de Valores, que representaron, al 31 de marzo de 2020, el 10,69% del pasivo total. Al término de 2019, se registró un saldo por pagar de la Tercera Emisión de Obligaciones por USD 662 mil. En febrero de 2020 se realizó un pago de capital correspondiente a la Clase A de la Emisión por un monto de USD 125 mil, por lo que al 31 de marzo de 2020 el saldo de la Emisión por pagar registrado en el balance fue de USD 539,64 mil.

| EMISIÓN DE OBLIGACIONES | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | MARZO 2020 |
|---------------------------------|------------|--------------|------------|------------|------------|
| Corriente | | | | | |
| Segunda Emisión de Obligaciones | 333 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Tercera Emisión de Obligaciones | 0 | 667 | 667 | 667 | 542 |
| Intereses por pagar | 1 | 5 | 6 | 3 | 2 |
| Total porción corriente | 334 | 672 | 673 | 670 | 544 |
| No corriente | | | | | |
| Tercera Emisión de Obligaciones | 0 | 1333 | 667 | 0 | 0 |
| Gastos de Emisión por amortizar | 0 | -36 | -22 | -8 | -4 |
| Total | 0 | 1.297 | 645 | 662 | 540 |

Tabla 10: Detalle Emisión de Obligaciones (miles USD).

Fuente: Estados Financieros Auditados 2016-2018 e internos 2019; **Elaboración:** GlobalRatings

A partir de 2020, se estima que el saldo de las obligaciones emitidas fluctuará en función de la colocación y amortización de la Cuarta Emisión de Obligaciones, por lo cual los pasivos con costo, y consecuentemente los gastos financieros, disminuirán progresivamente hasta el año 2023.

El nivel de apalancamiento operativo se evidencia en el crecimiento de las cuentas por pagar comerciales durante el periodo, que pasaron de USD 1,73 millones en 2016 a USD 1,87 millones en 2019. La compañía mantiene relaciones óptimas con los proveedores locales y del exterior, lo cual le permite financiar gran parte de sus operaciones mediante recursos que no le generan un costo financiero. Los días promedio de pago a proveedores fueron de 62 al cierre de 2019 y de 52 para marzo de 2020, acorde a las políticas establecidas por la compañía, que cumple puntualmente con el pago de cuentas por pagar. De esta manera, el periodo de recuperación de cartera es inferior al periodo de pago a proveedores, lo cual genera un calce adecuado en los flujos de la compañía. La cercanía en los plazos de pago podría llegar a provocar una mayor presión en los flujos de la compañía, para lo cual la empresa cuenta con una adecuada reserva de efectivo y una generación de flujo operativo apropiada.

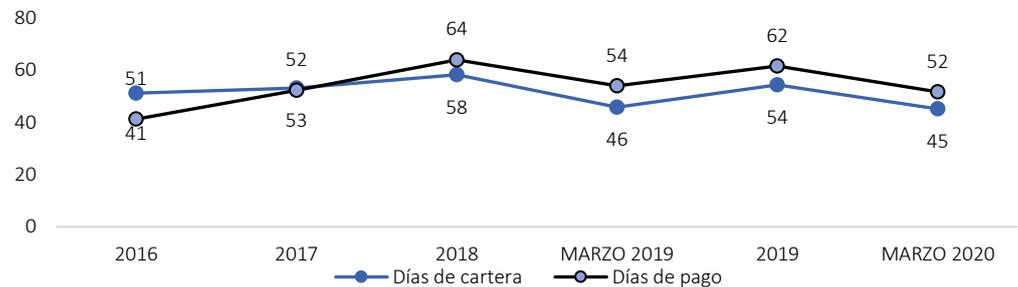


Gráfico 26: Días de cartera vs. días de pago.

Fuente: ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC; **Elaboración:** GlobalRatings

Por otro lado, el patrimonio de la compañía pasó de financiar el 55,42% de los activos en 2016 a financiar el 39,35% de los activos en 2019 y el 41,47% de los activos en marzo de 2020. Entre 2016 y 2017, el patrimonio incrementó en USD 166 mil (3,99%), fruto de los resultados del ejercicio y de los ingresos por ganancias actuariales. En mayo del 2017, la compañía canceló dividendos por USD 257 mil a los tenedores de acciones ordinarias equivalentes a un dividendo de USD 0,64 por acción.

Al término de 2018, el patrimonio disminuyó en 18,65% en comparación con 2017. El 11 de octubre de 2018, mediante Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la Compañía ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC, se aprobó la adquisición de sus propias acciones, y se puso en conocimiento la intención de los accionistas de proceder a transferir sus acciones ordinarias y nominativas de un valor nominal de USD 1,00, a favor de la misma compañía, ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC. El 23 de octubre de 2018, la Compañía efectuó la compra de 105.770 acciones de propiedad de CLASECUADOR S.A. y FONDO PAÍS ECUADOR – FPE (1.573 y 104.197 acciones, respectivamente), por lo cual se canceló un monto de USD 1,30 millones y se procedió a registrar un saldo negativo de acciones en tesorería por USD 106 mil.

El 18 de enero del 2007, la Compañía y Fondo País Ecuador - FPE celebraron un acuerdo mediante el cual el Fondo realizó una inversión de USD 1,2 millones. El Acuerdo entre el Fondo País Ecuador y la Compañía tuvo una vigencia hasta el año 2014. Con fecha 23 de octubre de 2018 Fondo País Ecuador vendió todo su paquete

accionario en la Compañía, transacción realizada a través de la Bolsa de Valores de Quito. El 16 de febrero del 2016, la Junta de Accionistas aprobó la absorción de las pérdidas acumuladas por USD 890 mil mediante la cuenta “Prima de Emisión”. Con la recompra de las acciones efectuada en 2018, se liquidó el saldo de prima de emisión restante. Durante el 2018, la compañía canceló dividendos por USD 212 mil a los tenedores de acciones ordinarias, equivalentes a un dividendo de USD 0,53 por acción.

Al 31 de marzo de 2020 el capital social de la compañía representó el 11,18% del patrimonio total, y los resultados acumulados de ejercicios anteriores representaron el 79,32% del patrimonio, sugiriendo que esta es la tercera fuente de fondeo más representativa.

Para periodos futuros, se estima que el patrimonio se fortalecerá mediante los resultados del ejercicio que se presentan crecientes para las proyecciones de 2020 a 2023. Con la presente Emisión, la compañía se compromete a limitar el reparto de dividendos al 50% de los resultados del ejercicio, política que se considera en las proyecciones de patrimonio para el periodo de vigencia de la Emisión.

PRESENCIA BURSÁTIL

Hasta la fecha del presente informe ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC mantiene vigente la Tercera Emisión de Obligaciones.

| EMISIÓN | AÑO | APROBACIÓN | MONTO (USD) | ESTADO |
|--|------|---------------------------------|-------------|-----------|
| Primera Emisión de Obligaciones ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC | 2011 | Q.IMV.11.4802 | 2.000.000 | Cancelada |
| Segunda Emisión de Obligaciones ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC | 2014 | SC-IRQ-DRMV-2014-2179 | 2.000.000 | Cancelada |
| Tercera Emisión de Obligaciones ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC | 2017 | SCVS-IRQ-DRMV-SAR-2017-00003114 | 2.000.000 | Vigente |

Tabla 11: Presencia Bursátil

Fuente: SCVS; Elaboración: GlobalRatings

La liquidez que han presentado los instrumentos que ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC ha mantenido en circulación en el Mercado de Valores es más que óptima.

| EMISIÓN | DÍAS BURSÁTILES | NÚMERO DE TRANSACCIONES | MONTO COLOCADO (USD) |
|--|-----------------|-------------------------|----------------------|
| Primera Emisión de Obligaciones ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC | N/A | N/A | N/A |
| Segunda Emisión de Obligaciones ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC | 1 | 14 | 2.000.000 |
| Tercera Emisión de Obligaciones ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC | 2 | 14 | 2.000.000 |

Tabla 12: Liquidez de presencia bursátil

Fuente: SCVS; Elaboración: GlobalRatings

En función de lo antes mencionado, GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A., opina que se observa consistencia en la presencia bursátil dando cumplimiento a lo estipulado en el Literal f, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II y en el Numeral 5, Artículo 11, Sección II, 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 Monetaria y Financiera.

INSTRUMENTO

En la ciudad de Quito, a los 14 días del mes de mayo del 2020, se reunió la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la compañía ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC, en la que se aprobó la Cuarta Emisión de Obligaciones por un monto de hasta USD 2.000.000.

| ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC | | | | | | |
|------------------------------------|--|---------|------------|-----------------|-----------------|-------------------|
| Monto de la emisión | USD 2.000.000 | | | | | |
| Unidad monetaria | Dólares de los Estados Unidos de América | | | | | |
| Características | CLASES | MONTO | PLAZO | TASA FIJA ANUAL | PAGO DE CAPITAL | PAGO DE INTERESES |
| | A | 500.000 | 1.080 días | 8,00% | Semestral | Trimestral |

| ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
|---|--|------------|---------|------------|------------|-----------|------------|---|---------|------------|-------|-----------|------------|---|---------|------------|-------|-----------|------------|
| | <table border="1"> <tr> <td>B</td> <td>500.000</td> <td>1.080 días</td> <td>8,00%</td> <td>Semestral</td> <td>Trimestral</td> </tr> <tr> <td>C</td> <td>500.000</td> <td>1.080 días</td> <td>8,00%</td> <td>Semestral</td> <td>Trimestral</td> </tr> <tr> <td>D</td> <td>500.000</td> <td>1.080 días</td> <td>8,00%</td> <td>Semestral</td> <td>Trimestral</td> </tr> </table> | B | 500.000 | 1.080 días | 8,00% | Semestral | Trimestral | C | 500.000 | 1.080 días | 8,00% | Semestral | Trimestral | D | 500.000 | 1.080 días | 8,00% | Semestral | Trimestral |
| B | 500.000 | 1.080 días | 8,00% | Semestral | Trimestral | | | | | | | | | | | | | | |
| C | 500.000 | 1.080 días | 8,00% | Semestral | Trimestral | | | | | | | | | | | | | | |
| D | 500.000 | 1.080 días | 8,00% | Semestral | Trimestral | | | | | | | | | | | | | | |
| Tipo de emisión | Títulos desmaterializados | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Garantía | Los valores que se emitan contarán con garantía general del Emisor, conforme lo dispone el artículo 162 de la ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias. | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Garantía específica | No | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Destino de los recursos | Los recursos de la presente emisión se destinarán en 60% para capital de trabajo para financiar cuentas por cobrar, inventarios y/o proveedores, y en 40% para inversiones en la Propiedad, Planta y Equipo. | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Valor nominal | USD 1,00 | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Base de cálculos de intereses | 30/360 | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Sistema de colocación | Bursátil | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Rescates anticipados | Podrán efectuarse rescates anticipados mediante acuerdos que se establezcan entre el emisor y los obligacionistas, previa resolución unánime de los obligacionistas, dando cumplimiento a lo previsto en el artículo ciento sesenta y ocho (168) del Libro Dos - Ley de Mercado de Valores, contenida en el Código Orgánico Monetario y Financiero. Las obligaciones que fueren readquiridas por el emisor, no podrán ser colocadas nuevamente en el mercado. Las obligaciones dejarán de ganar intereses a partir de la fecha de su vencimiento o redención anticipada, salvo incumplimiento del deudor, en cuyo caso se aplicará el interés de mora. Las obligaciones que fueren readquiridas por el emisor, no podrán ser colocadas nuevamente en el mercado. | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Underwriting | La presente emisión de Obligaciones contempla un contrato de underwriting bajo la modalidad del mejor esfuerzo. | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Estructurador financiero y agente colocador | Mercapital Casa de Valores S.A. | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Agente pagador | Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE. | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Representantes de obligacionistas | Bondholder Representative S.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 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 uno punto veinte y cinco (1,25). | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Compromisos adicionales | <ul style="list-style-type: none"> Mantener un nivel de pasivo financiero (bancos locales e internacionales y emisiones) / Patrimonio durante la vigencia de la emisión, igual o menor a 1,5 veces. Mantener un nivel de pasivo total sobre patrimonio menor o igual a 2,0 veces. Reparto de dividendos en efectivo hasta el cincuenta por ciento (50%) de la utilidad neta. | | | | | | | | | | | | | | | | | | |

Tabla 13: Características del instrumento

Fuente: ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC.; **Elaboración:** GlobalRatings

Al ser la calificación inicial del instrumento, el cumplimiento de los resguardos y compromisos adicionales se verificará en revisiones posteriores. A continuación, se detalla una tabla de amortización correspondiente a las cuatro clases, por mantener iguales características, y asumiendo un 100% de colocación. En lo posterior se realizará un análisis particular por cada clase colocada:

| PERIODOS | CAPITAL INICIAL | PAGO DE CAPITAL | PAGO DE INTERESES | TOTAL PAGO | SALDO DE CAPITAL |
|----------|-----------------|-----------------|-------------------|------------|------------------|
| 1 | 500.000,00 | - | 10.000,00 | 10.000,00 | 500.000,00 |
| 2 | 500.000,00 | 83.333,33 | 10.000,00 | 93.333,33 | 416.666,67 |
| 3 | 416.666,67 | - | 8.333,33 | 8.333,33 | 416.666,67 |
| 4 | 416.666,67 | 83.333,33 | 8.333,33 | 91.666,67 | 333.333,33 |
| 5 | 333.333,33 | - | 6.666,67 | 6.666,67 | 333.333,33 |
| 6 | 333.333,33 | 83.333,33 | 6.666,67 | 90.000,00 | 250.000,00 |
| 7 | 250.000,00 | - | 5.000,00 | 5.000,00 | 250.000,00 |
| 8 | 250.000,00 | 83.333,33 | 5.000,00 | 88.333,33 | 166.666,67 |
| 9 | 166.666,67 | - | 3.333,33 | 3.333,33 | 166.666,67 |
| 10 | 166.666,67 | 83.333,33 | 3.333,33 | 86.666,67 | 83.333,33 |
| 11 | 83.333,33 | - | 1.666,67 | 1.666,67 | 83.333,33 |
| 12 | 83.333,33 | 83.333,33 | 1.666,67 | 85.000,00 | - |

Tabla 14: Amortización Clase A, B, C, D (USD)

Fuente: ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC.; **Elaboración:** GlobalRatings

GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. verificó que la escritura de Emisión no presenta inconsistencias desde el punto de vista legal. Al ser la calificación inicial todavía no se cuenta con información necesaria para evaluar la liquidez de los títulos a emitirse, misma que se analizará en las revisiones de la presente calificación.

MONTO MÁXIMO DE LA EMISIÓN

La presente Emisión de Obligaciones está respaldada por Garantía General, lo que conlleva a analizar la estructura de los activos de la compañía. Al 31 de marzo de 2020, la compañía posee un total de activos de USD 8,63 millones, de los cuales USD 7,30 millones son activos depurados.

GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. verificó la información del certificado de activos depurados de la empresa, con información financiera cortada al 31 de marzo de 2020, dando cumplimiento a lo que estipula el Artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, que señala que el monto máximo de las emisiones amparadas con Garantía General no podrán exceder el 80,00% del total de activos depurados, esto es: “Al total de activos del emisor deberá restarse lo siguiente: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo esté compuesto por bienes gravados; saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores, para el caso de las emisiones de corto plazo considérese el total autorizado como saldo en circulación; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias”.

| MONTO MÁXIMO DE LA EMISIÓN | |
|--|---------------------|
| Activo Total (USD) | 8.628.766,26 |
| (-) Activos diferidos o impuestos diferidos | 784.137,06 |
| (-) Activos gravados. | - |
| (-) Activos en litigio | - |
| (-) Monto de las impugnaciones tributarias. | - |
| (-) Derechos fiduciarios que garanticen obligaciones propias o de terceros. | - |
| (-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación y derechos fiduciarios compuestos de bienes gravados. | - |
| (-) Saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores. | 541.666,67 |
| (-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social. | - |
| (-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y estén vinculados con el emisor. | - |
| Total activos depurados | 7.302.962,53 |
| Monto máximo a emitir | 5.842.370,02 |
| Cumplimiento resguardo $\geq 1,25$ | 13,48 |

Tabla 15: Monto Máximo de la Emisión (USD).
Fuente: ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC; **Elaboración:** GlobalRatings

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo apreciar que la compañía, con fecha 31 de marzo de 2020, presentó un monto de activos depurados de USD 7,30 millones, siendo el monto máximo permitido de emisión la suma de USD 5,84 millones, cumpliendo así lo determinado en la normativa.

Adicionalmente, se debe mencionar que, al 31 de marzo de 2020, al analizar la posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, se evidencia que el total de activos depurados ofrece una cobertura de 1,62 veces sobre las demás obligaciones del Emisor. Dando cumplimiento al Literal c, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, 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 Monetaria y Financiera.

Según lo establecido en el Artículo 9, Capítulo I, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, “El conjunto de los valores en circulación de los procesos de titularización y de emisión de obligaciones de largo y corto plazo, de un mismo originador y/o emisor, no podrá ser superior al 200% de su patrimonio; de excederse dicho monto, deberán constituirse garantías específicas adecuadas que cubran los valores que se emitan, por lo menos en un 120% el monto excedido”.

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que el valor de la Cuarta Emisión de Obligaciones de ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC, así como de los valores que mantiene en circulación, representa el 35,51% del 200% del patrimonio al 31 de marzo de 2020 y el 71,02% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

| 200% PATRIMONIO | |
|---|---------------|
| Patrimonio | 3.578.559,00 |
| 200% patrimonio | 7.157.118,00 |
| Saldo Titularización de Flujos en circulación | - |
| Saldo Emisión de Obligaciones en circulación | 541.666,67 |
| Nueva Emisión de Obligaciones | 2.000.000,00 |
| Total emisiones | 2.541.666,67 |
| Total emisiones/200% patrimonio | 35,51% |

Tabla 16: 200% patrimonio (USD)

Fuente: ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC.; Elaboración: GlobalRatings

PERFIL FINANCIERO

El perfil financiero de la entidad bajo análisis, en este caso ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC, corresponde a un estudio de los estados financieros de la entidad emisora, históricos y proyectados, donde se analizan diferentes aspectos reflejados en el balance general, el estado de pérdidas y ganancias y los flujos de efectivo históricos y proyectados.

La metodología de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. no considera los índices financieros de forma aislada para después entrar en algún sistema de ponderación. Por el contrario, supone que la calificación cuantitativa obtenida por una entidad responde a una acción conjunta de los indicadores que llevan a esa calificación. En este sentido, el conjunto de índices financieros reseñados y escogidos para ser estudiados, determinan una puntuación que refleja la posición relativa de la empresa frente a una muestra de entidades calificadas anteriormente por GlobalRatings lo que permite determinar un puntaje, que va de 1 para la entidad menos calificada hasta 10 para entidad más calificada. El puntaje obtenido por medio de un sistema de regresión permite cuantificar, en la medida de lo posible, las características con respecto a la capacidad del emisor para realizar, dentro de los plazos establecidos y en su totalidad, los pagos correspondientes a intereses y principal de su deuda. Con esta consideración, el análisis se centra en tres aspectos financieros principales: liquidez, endeudamiento y solvencia, y rendimiento.

Una vez determinado el puntaje reseñado, el perfil financiero se determina en una segunda fase, que analiza algunos índices que permiten conocer aspectos trascendentales como la evolución de la deuda neta, la capacidad de pago de esa deuda con varios parámetros de medición y los márgenes de maniobra que tiene la empresa para cumplir a cabalidad con el servicio de la deuda sin menoscabar su operatividad.

PREMISAS DE PROYECCIÓN

En consideración a lo anterior, el análisis del perfil financiero contempla de forma primordial las premisas de la proyección de situación financiera del Emisor durante el periodo de vigencia de la Emisión en análisis, que se basan en los resultados reales de la compañía y en el comportamiento histórico adoptado durante el periodo analizado. En el caso puntual de ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC la realidad a la fecha del presente informe está condicionada por la emergencia sanitaria y la consecuente paralización de actividades económicas. Si bien la compañía presenta un crecimiento en las ventas hasta marzo de 2020 y mantiene sus operaciones con relativa normalidad, podría darse el caso de que la contracción en la capacidad adquisitiva de la población repercuta sobre las ventas. Por lo tanto, en un escenario conservador, se proyecta una baja de 1% en las ventas al cierre de 2020, con una posterior recuperación a partir de 2021, con crecimientos anuales de 1%. La participación del costo de ventas presentó un comportamiento creciente para diciembre de 2019 y marzo de 2020, por lo cual se prevé una participación de 66% entre 2020 y 2023, con el objetivo de capturar posibles ineficiencias y encarecimiento de materia prima por efecto de interrupciones en la cadena de suministro. Los gastos operativos fluctuarán de acuerdo con el comportamiento de las ventas, en función del comportamiento histórico, mientras que los gastos financieros responderán a la colocación y amortización de la Cuarta Emisión de Obligaciones durante el periodo proyectado.

En cuanto al Estado de Situación Financiera, se estima que la cartera incrementará para 2020 a pesar de la disminución de las ventas, en función de la menor liquidez circulante y, por lo tanto, una menor recuperación de cartera durante el periodo. Esta debería tender a normalizarse a partir de 2021, no obstante, el

incremento de la actividad de la compañía y los recursos provenientes de la presente emisión permitirán incrementar el financiamiento a cliente, impulsando al alza las cuentas comerciales. Se estima que el nivel de inventarios, asociado con la mejora en la capacidad productiva de la planta, incrementará para 2020 en función de la menor rotación, pero se evidenciará una mejora en la eficiencia del manejo de inventarios para años posteriores. Cabe señalar que las premisas utilizadas en estos rubros podrían resultar conservadoras frente al promedio histórico, lo cual generaría una menor necesidad de flujo y beneficiaría a la liquidez de la compañía. Se estima que la estructura del pasivo mantendrá un comportamiento similar al histórico, con una participación creciente del apalancamiento con proveedores conforme se amortice la Emisión en cuestión.

| PREMISAS | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
|------------------------------------|--------|--------|--------|--------|------------|------------|------------|------------|
| | Actual | Actual | Actual | Actual | Proyectado | Proyectado | Proyectado | Proyectado |
| Ingresos de actividades ordinarias | 15.059 | 16.243 | 16.848 | 17.031 | -1% | 1% | 1% | 1% |
| Costo de ventas y producción | 68% | 68% | 63% | 64% | 66% | 66% | 66% | 66% |
| Gasto de Ventas | -21% | -21% | -22% | -23% | -22% | -22% | -22% | -22% |
| Cuentas por Cobrar (CP) | 14% | 15% | 16% | 15% | 16% | 16% | 16% | 16% |
| Provisiones | 2% | 2% | 2% | 2% | 2% | 2% | 2% | 2% |
| Inventarios | 14% | 16% | 16% | 17% | 19% | 19% | 18% | 18% |
| Mercadería en tránsito | 0% | 1% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Cuentas por Pagar (CP) | 17% | 15% | 18% | 17% | 14% | 15% | 17% | 17% |
| Cuentas por Pagar (LP) | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |

Tabla 17: Premisas utilizadas en la proyección de indicadores (% en función de ingresos y costo de venta).

Fuente: ALIMENTOS ECUATORIANOS ALIMEC S.A.; Elaboración: GlobalRatings

ÍNDICES DE LIQUIDEZ, SOLVENCIA Y RENTABILIDAD

Los índices financieros seleccionados fueron determinados en base al estudio del poder explicativo de cada uno de manera independiente, y en su conjunto, sobre la capacidad financiera de la empresa en análisis. Los índices de liquidez, endeudamiento y solvencia y rendimiento se calculan para cada uno de los años que cubre el estudio, tanto históricos como proyectados.

| ÍNDICES | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
|---|--------|--------|--------|------------|------------|------------|------------|
| | Actual | Actual | Actual | Proyectado | Proyectado | Proyectado | Proyectado |
| L Activos Corrientes / Pasivos Corrientes | 2,37 | 1,87 | 1,63 | 1,96 | 1,81 | 1,86 | 2,10 |
| L Pasivos Corrientes / Pasivos Totales | 0,55 | 0,65 | 0,65 | 0,51 | 0,59 | 0,62 | 0,60 |
| S Pasivos Totales / Activos Totales | 0,53 | 0,58 | 0,61 | 0,62 | 0,58 | 0,55 | 0,52 |
| S Deuda Financiera / Pasivos Totales | 0,40 | 0,27 | 0,12 | 0,28 | 0,18 | 0,07 | - |
| S Deuda LP / Activos Totales | 0,14 | 0,08 | - | 0,10 | 0,04 | - | - |
| S EBITDA / Gastos Financieros | 7,44 | 7,78 | 9,02 | 10,62 | 10,30 | 18,88 | 96,33 |
| R Utilidad Operacional / Ventas | 0,04 | 0,08 | 0,07 | 0,05 | 0,05 | 0,05 | 0,05 |
| R Margen Bruto / Ventas | 0,32 | 0,37 | 0,36 | 0,34 | 0,34 | 0,34 | 0,34 |
| R Utilidad Neta / Patrimonio | 0,08 | 0,22 | 0,17 | 0,12 | 0,12 | 0,12 | 0,12 |

Tabla 18: Índices financieros reales y proyectados.

Fuente: ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC; Elaboración: GlobalRatings

LIQUIDEZ

ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC mantuvo un índice de liquidez superior a la unidad durante todo el periodo analizado, favorecido por los elevados niveles de efectivo e inversiones temporales, que son superiores al promedio de la industria. Al término de 2019 el coeficiente de liquidez presentó un deterioro marginal, al pasar de 1,87 a 1,63, debido, por un lado, a la liquidación de inversiones temporales y por otro, al surgimiento de pasivos inmediatos al cierre del periodo como valores por pagar a los accionistas e impuestos por pagar. Para marzo de 2020 se evidencia una recuperación a niveles de liquidez de 1,75, evidenciando que la compañía cuenta con la capacidad de cubrir sus obligaciones financieras y no financieras de corto plazo. Se estima que este comportamiento se mantenga y mejore para los años proyectados, considerando que los recursos de fondeo a largo plazo provenientes de la Emisión serán utilizados en 60% para financiar capital de trabajo de corto plazo.

Durante el periodo analizado, el pasivo se concentró históricamente en el corto plazo, comportamiento que se estima se mantendrá durante la vigencia de la emisión, con una participación promedio de 58% sobre el pasivo total. Esto podría generar una mayor presión sobre los flujos de la compañía para cubrir las obligaciones con vencimientos corrientes, para lo cual podría tener que recurrir a fuentes alternativas de financiamiento. No obstante, los activos de la compañía mantienen una estructura similar, con rubros fácilmente liquidables en el corto plazo, lo cual reduce esta presión adicional.

De esta manera, es opinión de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. que la compañía ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC mantiene una liquidez adecuada que le permite hacer frente de manera oportuna a los vencimientos de sus obligaciones, así como a shocks externos bajo un escenario de estrés.

ENDEUDAMIENTO Y SOLVENCIA

Los índices seleccionados demuestran que la empresa se encuentra bien capitalizada; el total de pasivos representa cerca del 55% de los activos, lo que señala que existe una autonomía financiera y una estructura de financiamiento de bajo riesgo, que permite un amplio margen de maniobra en el caso de ser necesario para poder cubrir las obligaciones.

La deuda financiera representó el 12% del pasivo total a diciembre de 2019 (11% para marzo de 2020), en función de la estrategia de la compañía de apalancar sus operaciones en el crédito de sus proveedores. Esta estrategia le permite financiar sus actividades sin incurrir en un gasto operativo elevado. La deuda financiera presentará un comportamiento similar al histórico durante el periodo proyectado, con un incremento al cierre de 2020 producto de la colocación de la Cuarta Emisión de Obligaciones, y una consecuente disminución para años posteriores en función de la amortización de los valores. Al financiar sus operaciones mediante recursos provenientes del Mercado de Valores, la compañía puede adecuar los plazos y fijar las tasas de acuerdo con su necesidad y conveniencia.

Durante el periodo histórico analizado, el EBITDA presentó una cobertura de más de 7 veces sobre los gastos financieros, la cual se proyecta mejorará en el periodo comprendido entre 2020 y 2023, en función de la expansión de los resultados y de la amortización de la Cuarta Emisión de Obligaciones, que generará pagos de intereses más bajos año tras año. Esto evidencia que la compañía cuenta con la capacidad de cubrir sus obligaciones en el largo plazo.

RENTABILIDAD

ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC es una empresa que se caracteriza por la generación de resultados consistentemente positivos. Los niveles de margen bruto de la compañía se mantuvieron estables durante el periodo analizado, con fluctuaciones en función de la participación del costo sobre las ventas. Se estima que esta se mantendrá en niveles estables durante el periodo de vigencia de la Emisión, cercano al 34% de las ventas, lo que le permite retener una cantidad suficiente de ingresos para cubrir los gastos ordinarios de la operación. El margen bruto podría incrementar en años posteriores, en función del desarrollo de marcas y productos de menor valor agregado, cuyo costo sea más bajo.

El margen operacional revela que la compañía ha sido eficiente para generar ganancias a partir de sus operaciones ordinarias. Al cierre de 2019 el margen operacional fue de 7%, frente al 8% en 2018, lo que señala un deterioro en la eficiencia operativa generado por el crecimiento de los gastos operativos por encima del crecimiento de las ventas. Durante el periodo de vigencia de la Emisión, se estima que el margen operacional mantendrá niveles de 5%, cifra que podría resultar conservadora en función del comportamiento histórico.

El rendimiento sobre el patrimonio alcanzó un máximo de 22% al cierre de 2018, fruto de la utilidad registrada al cierre del periodo. La caída en este rubro al cierre de 2019 redujo la rentabilidad sobre el patrimonio a 17%; no obstante, este rendimiento se encuentra muy por encima del promedio de la industria y se compara favorablemente con inversiones alternativas. Este comportamiento se mantendrá entre 2020 y 2023 en cifras más conservadoras, pero que reflejan la capacidad de la compañía de generar retornos para los inversionistas.

CUANTIFICACIÓN CONJUNTA DE LOS ÍNDICES

En el caso de ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC, los índices calculados alcanzan en todos los años valores que se encuentran en las categorías más altas dentro de la escala de calificación. Debe considerarse que los indicadores calculados se ponderan con diversos factores cualitativos para determinar la calificación final de la entidad.

| | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
|------------------|--------|--------|--------|------------|------------|------------|------------|
| | Actual | Actual | Actual | Proyectado | Proyectado | Proyectado | Proyectado |
| Índice Calculado | 10,0 | 10,0 | 8,3 | 10,0 | 9,5 | 10,0 | 10,0 |

Tabla 19: Índices de calificación.

Fuente: ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC; Elaboración: GlobalRatings

INDICADORES PROYECTADOS

Como se mencionó, el análisis del perfil financiero incluye, además de los índices calculados reseñados en párrafos anteriores, el estudio de otros parámetros que permiten dar una visión más global de la capacidad de pago de la empresa.

| DEUDA NETA | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
|---|--------|--------|--------|--------|------------|------------|------------|------------|
| | Actual | Actual | Actual | Actual | Proyectado | Proyectado | Proyectado | Proyectado |
| Obligaciones con entidades financieras CP | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Obligaciones emitidas CP | 334 | 672 | 673 | 662 | 667 | 667 | 333 | - |
| Obligaciones con entidades financieras LP | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Obligaciones emitidas LP | - | 1.297 | 645 | - | 1.000 | 333 | - | - |
| Efectivo y equivalentes al efectivo | 107 | 330 | 117 | 376 | 292 | 139 | 117 | 159 |
| Activos financieros disponibles para la venta | 1.287 | 1.664 | 1.363 | 712 | 712 | 712 | 712 | 712 |
| | - | - | - | - | 662 | 149 | - | - |

Tabla 20: Evolución deuda neta (miles USD).

Fuente: ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC; **Elaboración:** GlobalRatings

En el cuadro se aprecia que en el periodo histórico la compañía no mantuvo una deuda neta, es decir, el efectivo y los equivalentes de efectivo superaron a la deuda con costo durante todo el periodo analizado, evidenciando la liquidez y solvencia que caracteriza a la compañía. Para 2020 se evidencia un incremento en la deuda neta producto de la colocación de la Tercera Emisión de Obligaciones; no obstante, este rubro se proyecta a la baja para 2021, y se estima que al término de 2022 la compañía regresará a las condiciones históricas, con un excedente de recursos. Es probable que la compañía gestione una Quinta Emisión de Obligaciones en 2023, en función del vencimiento de la Cuarta Emisión de Obligaciones y coherente con su comportamiento histórico, lo que podría modificar la estructura de la deuda neta.

| RESULTADOS E INDICADORES | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
|-----------------------------------|--------|--------|--------|--------|------------|------------|------------|------------|
| | Actual | Actual | Actual | Actual | Proyectado | Proyectado | Proyectado | Proyectado |
| Flujo Libre de Efectivo (FLE) | 452 | 45 | 1.470 | 1.884 | 23 | 1.028 | 1.123 | 935 |
| Años de Pago con EBITDA (APE) | - | - | - | - | 1 | 0 | - | - |
| Años de Pago con FLE (APF) | - | - | - | - | 29 | 0 | - | - |
| Servicio de Deuda (SD) | 15 | 125 | 769 | 468 | 482 | 647 | 616 | 188 |
| Razón de Cobertura de Deuda DSCRC | 68,27 | 7,20 | 2,16 | 3,30 | 2,48 | 1,91 | 2,04 | 6,85 |

Tabla 21: Evolución de indicadores.

Fuente: ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC; **Elaboración:** GlobalRatings

Los Estados Financieros históricos y proyectados revelan que la compañía está en capacidad de generar flujos positivos mediante sus actividades operativas durante todos los periodos, aún bajo escenarios estresados. La disminución proyectada para 2020 corresponde al destino de los recursos de la Emisión, que se estima se utilizarán para el pago a proveedores, el financiamiento de clientes, la compra de materia prima y el almacenamiento de inventario. Para 2020 y 2021, la evolución del EBITDA evidencia que la compañía está en capacidad de cubrir su deuda neta con la generación operativa de un año, mientras que la contracción del flujo libre de efectivo proyectada para 2020 eleva los días de pago con flujo libre de efectivo a 53.

La razón de cobertura de la deuda se define como la utilidad operativa más las depreciaciones y amortizaciones, dividido por el servicio de la deuda, que consiste en los pagos que deben hacerse en el año por concepto de amortizaciones de deudas financieras, junto con el gasto financiero asociado. El cuadro demuestra que, durante todo el periodo, tanto histórico como proyectado, la generación operativa es más que suficiente para hacer frente al servicio de la deuda.

CATEGORÍA DE CALIFICACIÓN

AA (+)

Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen una muy buena capacidad de pago del 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 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.

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 Monetaria y 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 de más documentos habilitantes.

El Informe de Calificación de Riesgos de la Cuarta Emisión de Obligaciones ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC, 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 PhD(c)
Gerente General

ANEXOS

| ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | MARZO 2019 | MARZO 2020 |
|--|--------|--------|--------|--------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| | Actual | Actual | Actual | Actual | Proyectado | Proyectado | Proyectado | Proyectado | Interanual | Interanual |
| ACTIVO | 7.508 | 9.294 | 8.456 | 8.998 | 9.697 | 9.412 | 9.267 | 9.251 | 8.373 | 8.629 |
| ACTIVO CORRIENTE | 5.174 | 6.424 | 6.001 | 5.762 | 6.036 | 5.855 | 5.868 | 5.969 | 5.935 | 5.364 |
| Efectivo y equivalentes al efectivo | 107 | 330 | 117 | 376 | 292 | 139 | 117 | 170 | 312 | 613 |
| Activos financieros disponibles para la venta | 1.287 | 1.664 | 1.363 | 712 | 712 | 712 | 712 | 712 | 1.624 | 605 |
| Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados | 2.150 | 2.403 | 2.729 | 2.578 | 2.654 | 2.667 | 2.694 | 2.721 | 2.010 | 2.135 |
| Inventarios totales | 1.486 | 1.836 | 1.673 | 1.849 | 2.132 | 2.091 | 2.100 | 2.121 | 1.507 | 1.691 |
| ACTIVO NO CORRIENTE | 2.334 | 2.870 | 2.455 | 3.236 | 3.661 | 3.557 | 3.398 | 3.282 | 2.439 | 3.265 |
| Propiedades, planta y equipo | 1.890 | 1.837 | 2.037 | 2.070 | 2.495 | 2.391 | 2.232 | 2.116 | 1.978 | 2.019 |
| Propiedad de inversión | 377 | 377 | 377 | 377 | 377 | 377 | 377 | 377 | 377 | 377 |
| Activo intangible | 67 | 63 | 41 | 689 | 689 | 689 | 689 | 689 | 39 | 684 |
| PASIVO | 3.347 | 4.967 | 4.936 | 5.458 | 6.015 | 5.495 | 5.079 | 4.773 | 4.767 | 5.050 |
| PASIVO CORRIENTE | 2.428 | 2.709 | 3.204 | 3.526 | 3.084 | 3.231 | 3.148 | 2.842 | 3.062 | 3.070 |
| Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP | 1.727 | 1.616 | 1.890 | 1.868 | 1.538 | 1.678 | 1.920 | 1.939 | 1.518 | 1.608 |
| Obligaciones emitidas CP | 334 | 672 | 673 | 662 | 667 | 667 | 333 | - | 672 | 540 |
| PASIVO NO CORRIENTE | 919 | 2.258 | 1.732 | 1.931 | 2.931 | 2.265 | 1.931 | 1.931 | 1.705 | 1.980 |
| Obligaciones emitidas LP | - | 1.297 | 645 | - | 1.000 | 333 | - | - | 523 | - |
| PATRIMONIO NETO | 4.161 | 4.327 | 3.520 | 3.541 | 3.682 | 3.917 | 4.187 | 4.478 | 3.606 | 3.579 |
| Capital suscrito o asignado | 400 | 400 | 400 | 400 | 400 | 400 | 400 | 400 | 400 | 400 |
| Prima por emisión primaria de acciones | 238 | 238 | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Reserva legal | 274 | 274 | 274 | 274 | 274 | 274 | 274 | 274 | 274 | 274 |
| Reserva facultativa, estatutaria y otras | 378 | 378 | 378 | 760 | 760 | 760 | 760 | 760 | 378 | 760 |
| Ganancias o pérdidas acumuladas | 1.901 | 2.201 | 1.213 | 997 | 1.306 | 1.532 | 1.762 | 2.012 | 1.976 | 1.575 |
| Resultados acumulados por adopción por primera vez NIIF | 492 | 492 | 492 | 492 | 492 | 492 | 492 | 492 | 492 | 492 |
| Ganancia o pérdida neta del periodo | 478 | 344 | 763 | 618 | 450 | 460 | 500 | 541 | 86 | 78 |

| ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | MARZO 2019 | MARZO 2020 |
|---|---------|---------|---------|---------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| | Actual | Actual | Actual | Actual | Proyectado | Proyectado | Proyectado | Proyectado | Interanual | Interanual |
| Ingresos de actividades ordinarias | 15.059 | 16.243 | 16.848 | 17.031 | 16.909 | 16.993 | 17.163 | 17.335 | 3.943 | 4.253 |
| Costo de ventas y producción | 10.252 | 11.123 | 10.627 | 10.916 | 11.128 | 11.183 | 11.295 | 11.408 | 2.527 | 2.800 |
| Margen bruto | 4.807 | 5.120 | 6.221 | 6.115 | 5.781 | 5.810 | 5.868 | 5.927 | 1.417 | 1.453 |
| (-) Gastos de administración | (942) | (1.059) | (1.071) | (4.912) | (1.184) | (1.173) | (1.184) | (1.196) | (1.217) | (1.278) |
| (-) Gastos de ventas | (3.140) | (3.430) | (3.780) | - | (3.776) | (3.795) | (3.833) | (3.871) | - | - |
| (+) Otros ingresos operacionales | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| (-)Otros gastos | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Utilidad operativa | 725 | 631 | 1.370 | 1.204 | 821 | 842 | 851 | 859 | 199 | 175 |
| (-) Gastos financieros | (122) | (121) | (214) | (171) | (113) | (120) | (67) | (13) | (33) | (21) |
| Ingresos (gastos) no operacionales neto | 112 | 39 | 43 | (29) | (29) | (29) | (30) | (30) | (11) | (9) |
| Utilidad antes de participación e impuestos | 715 | 549 | 1.199 | 1.003 | 679 | 693 | 755 | 816 | 155 | 144 |
| (-) Participación trabajadores | (107) | (81) | (179) | (151) | (102) | (104) | (113) | (122) | (23) | (22) |
| Utilidad antes de impuestos | 608 | 468 | 1.020 | 853 | 578 | 589 | 641 | 694 | 132 | 123 |
| (-) Gasto por impuesto a la renta | (130) | (124) | (257) | (235) | (127) | (130) | (141) | (153) | (46) | (44) |
| Utilidad neta | 478 | 344 | 763 | 618 | 450 | 460 | 500 | 541 | 86 | 78 |
| EBITDA | 1.024 | 900 | 1.664 | 1.541 | 1.198 | 1.235 | 1.259 | 1.284 | 292 | 265 |

| ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | MARZO 2019 | MARZO 2020 |
|-------------------------------------|--------|--------|---------|---------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| | Actual | Actual | Actual | Actual | Proyectado | Proyectado | Proyectado | Proyectado | Interanual | Interanual |
| Flujo Actividades de Operación | 452 | 45 | 1.470 | 1.884 | 23 | 1.028 | 1.123 | 935 | 146 | 637 |
| Flujo Actividades de Inversión | (218) | (226) | (444) | (371) | (802) | (289) | (249) | (309) | 0 | (28) |
| Flujo Actividades de Financiamiento | (864) | 781 | (1.540) | (1.253) | 696 | (892) | (896) | (584) | 18 | (372) |
| Saldo Inicial de Efectivo | 2.024 | 107 | 330 | 117 | 376 | 292 | 139 | 117 | 148 | 376 |
| Flujo del período | (630) | 223 | (213) | 259 | (84) | (153) | (22) | 42 | 164 | 237 |
| Saldo Final de efectivo | 1.394 | 330 | 117 | 376 | 292 | 139 | 117 | 159 | 312 | 613 |

La calificación otorgada por GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. está realizada en base a la siguiente metodología, aprobada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros:

EMISIÓN DE DEUDA, aprobada en mayo 2020

Para más información con respecto de esta metodología, favor consultar: <https://www.globalratings.com.ec/sitio/metodologias/>

GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. a partir de la información proporcionada, procedió a aplicar su metodología de calificación que contempla dimensiones cualitativas y cuantitativas que hacen referencia a diferentes aspectos dentro de la calificación. La opinión de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. al respecto ha sido fruto de un estudio realizado mediante un set de parámetros que cubren: perfil externo, perfil interno y perfil financiero, generando un análisis de la capacidad de pago, por lo que no necesariamente reflejan la probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de un emisor para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago con lo cual los acreedores y/o tenedores se verían forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante, lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés. GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. guarda estricta reserva de aquellos antecedentes proporcionados por la empresa y que ésta expresamente haya indicado como confidenciales. Por otra parte, GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. no se hace responsable por la veracidad de la información proporcionada por la empresa, se basa en el hecho de que la información es obtenida de fuentes consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, ni garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La información que se suministra está sujeta, como toda obra humana, a errores u omisiones que impiden una garantía absoluta respecto de la integridad de la información. GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadora www.globalratings.com.ec, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

| INFORMACIÓN QUE SUSTENTA EL PRESENTE INFORME | |
|--|---|
| INFORMACIÓN MACRO | Entorno macroeconómico del Ecuador. Situación del sector y del mercado en el que se desenvuelve el Emisor. |
| INFORMACIÓN EMISOR | Información cualitativa. Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida. Información financiera auditada de los últimos tres años, e interanual con corte máximo dos meses anteriores al mes de elaboración del informe y los correspondientes al año anterior al mismo mes que se analiza. Proyecciones Financieras. Detalle de activos menos deducciones firmado por el representante legal. |
| INFORMACIÓN EMISIÓN | Documentos legales de la Emisión. |
| OTROS | Otros documentos que la compañía consideró relevantes. |

De acuerdo con el Artículo 5, 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 Monetaria y Financiera, la calificación de riesgos de la Emisión en análisis deberá ser revisada semestralmente hasta la remisión de los valores emitidos. En casos de excepción, la calificación de riesgo podrá hacerse en períodos menores a seis meses, ante la presencia de hechos relevantes o cambios significativos que afecten la situación del emisor.