

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGOS
QUINTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO - ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC

Quito - Ecuador

Sesión de Comité No. 189/2023 del 30 de agosto de 2023

Información Financiera cortada al 30 de junio de 2023

Analista: Lic. Santiago Anchico

santiago.anchico@classrating.ec

www.classinternationalrating.com

ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC es una compañía ecuatoriana dedicada a la producción y comercialización de productos lácteos, especias, condimentos, salsas y aderezos, bajo las marcas McCormick, Miraflores, Milano y Crimby. Actualmente cuenta con 3 centros de distribución en Quito, Guayaquil y Cayambe.

Primera Revisión

Resolución No. SCVS-IRQ-DRMV-2023-00037070, emitida 22 de marzo de 2023.

Fundamentación de la Calificación

El Comité de Calificación reunido en sesión No. 189/2023 del 30 de agosto de 2023, decidió otorgar la calificación de **"AAA" (Triple A)** a la Quinta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo - ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC, por un monto de dos millones de dólares (USD 2'000.000,00).

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

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

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

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

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

La calificación otorgada a la Quinta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo - ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC se fundamenta en:

Sobre el Emisor:

- ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC a través de sus líneas de productos (Miraflores, McCormick y Milano) oferta productos lácteos, jugos, gelatinas, condimentos, salsas, vinagretas, untables y salsas dulces (toppings).
- Aplica varios lineamientos relacionados a buenas prácticas de Gobierno Corporativo, que regulan el diseño, integración y funcionamiento de los órganos de gobierno de la empresa, los mismos que se basan en los principales aspectos contenidos en los estatutos y las atribuciones, funciones, competencias, ámbitos de acción, entre los aspectos de mayor relevancia.

- La compañía posee una certificación otorgada por Food Knowledge, para lo cual recibió una inspección basada en HACCP y cuenta con un Plan HACCP Basado en los Principios dados por el CODEX Alimentarius, obteniendo un informe favorable sobre el mismo.
- Para diciembre de 2022 los ingresos se incrementan levemente (+0,28%) alcanzando la suma de USD 15,34 millones, conducta que estuvo sustentada principalmente por el aumento en ventas de la línea Miraflores y la línea Milano, como efecto de la reactivación del canal institucional. En los cortes interanuales, el crecimiento se mantiene (+10,59%), los ingresos operativos en junio de 2023, cerraron en USD 7,80 millones, mientras que en junio de 2022 lo hicieron en USD 7,05 millones, la variación obedece a mayores ventas en la línea de Miraflores, siendo esta la más importante dentro del total de ingresos.
- Los ingresos generados por la compañía entre 2019 y 2022 le permitieron cubrir de manera adecuada sus costos y gastos, lo que originó una utilidad operativa que, a diciembre de 2022, significó un 2,46% de los ingresos, porcentaje inferior a lo registrado en diciembre de 2021 cuando fue de 6,00%, disminución atada básicamente al incremento de sus costos de ventas. Para junio de 2023 el margen operacional crece hasta significar el 4,26% de los ingresos, después de haber registrado -0,95% en junio de 2022, gracias a un mejor uso de sus recursos.
- Tras el cómputo de los gastos financieros, otros ingresos y egresos y los respectivos impuestos de ley, la utilidad neta mostró un comportamiento descendente, desde el 4,12% de los ingresos en 2020 hasta 1,58% en 2022, debido al descenso de los ingresos hasta diciembre de 2021 y al incremento en el costo de ventas en el año 2022. Es importante indicar que la empresa trabaja constantemente para precautelar que los ingresos no tengan un mayor nivel de contracción, por lo que tomaron medidas como reorganizar la estructura de ventas, control de los gastos sin afectar la operación. En junio de 2023, la utilidad al final del periodo se recupera gracias a la reactivación económica que experimenta el sector, pues significó el 2,17% de los ingresos, esto frente a la pérdida registrada en su similar de 2022 misma que representó el 1,61% de los ingresos, gracias a mayores ventas y un mejor control de sus costos y gastos.
- Durante todo el periodo analizado, el EBITDA (acumulado) reflejó una cobertura adecuada sobre sus gastos financieros, lo que evidencia que la generación de recursos propios de la compañía fue suficiente para su normal desenvolvimiento.
- Los activos totales de ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC, presentan un comportamiento variable durante el período sujeto de análisis, en diciembre de 2022 cerró en USD 9,31 millones, lo que significó una contracción anual del 3,92%. Con corte a junio de 2023 el activo total de la Compañía asciende a USD 10,27 millones, existió una variación de +10,34% respecto a diciembre de 2022 que estuvo atada a los movimientos en inversiones temporales¹ principalmente.
- La cartera neta de la Compañía estuvo concentrada mayormente en la categoría por vencer, esta representó el 99,30% del total de la cartera al 30 de junio de 2023. La suma de la cartera por vencer más la cartera vencida hasta 30 días, considerada como normal en el ámbito comercial, llegó a representar el 99,81% del total de la cartera a la misma fecha mientras que la cartera vencida entre 31 a más de 60 días significó el 0,19%. Los resultados mencionados determinan la estructura de una cartera sana.
- Los pasivos totales, pasaron de financiar un 60,75% de los activos en diciembre de 2020 a un 59,48% en 2021, 54,40% en diciembre de 2022 y 58,30% en junio 2023, comportamiento fluctuante generado por la variación de la deuda con costo.
- La deuda con costo, su principal componente ascendió a USD 2,37 millones en junio de 2023 (USD 0,67 millones en diciembre de 2022), monto que financió el 23,10% de los activos (7,19% en diciembre de 2022). Estuvo conformada en su totalidad por Obligaciones con el Mercado de Valores.
- El patrimonio por su parte, financió un interesante 40,52% de los activos en diciembre de 2021, 45,60% al cierre de 2022 y 41,70% en junio 2023, comportamiento dado por el incremento de sus resultados acumulados, siendo esta cuenta la más representativa dentro del financiamiento de los activos. En junio de 2023 resultados acumulados significó el 41,33% de los activos y el 31,62% en 2022, le sigue ajustes por adopción NIIF con el 4,94% (5,29% en 2022), y el capital social con el 3,90% (4,30% en 2022), con un valor de USD 0,40 millones, rubro que se mantuvo sin variaciones a lo largo de todo el periodo analizado.
- ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC presentó indicadores de liquidez (razón circulante y liquidez inmediata) superiores a la unidad a lo largo del periodo analizado, lo que demuestra la capacidad de cubrir sus pasivos inmediatos con activos de corto plazo.

¹ Constituyen pólizas de acumulación mantenidas en instituciones financieras locales.

- El indicador que relaciona el pasivo total sobre patrimonio reveló un apalancamiento que se ubicó en 1,40 veces a junio de 2023 (1,19 veces en 2022), lo que evidencia que la compañía financia su operación principalmente con recursos de terceros.

Sobre la Emisión:

- La Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC celebrada el 19 de diciembre de 2022, resolvió por unanimidad aprobar la Quinta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo - ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC por un monto de hasta USD 2'000.000,00.
- Posteriormente, ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC como Emisor conjuntamente con AVALCONSULTING CÍA. LTDA. como Representante de los Obligacionistas, suscribieron el contrato de la Quinta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo - ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC.
- Con fecha 13 de abril de 2023, Mercapital Casa de Valores S.A., inició la colocación de valores entre diferentes inversionistas, determinando que hasta el 30 de junio de 2023 colocó el 85,93% del total aprobado (USD 2,00 millones).
- Hasta el 30 de junio de 2023, el saldo de capital ascendió a la suma colocada, dado que el primer dividendo vence en julio de 2023.
- Mientras se encuentren en circulación las obligaciones, las personas jurídicas de derecho público y / o privado deberán mantener resguardos a la emisión, para lo cual, mediante una resolución del máximo órgano de gobierno, o el que hiciere sus veces, deberá obligarse a determinar al menos las siguientes medidas cuantificables:
 - ✓ Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
 - ✓ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
 - ✓ Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.
 - ✓ De igual manera, la compañía se compromete a 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.
 - ❖ Al 30 de junio de 2023, la compañía cumplió con cada uno de los resguardos enlistados anteriormente.
- Al 30 de junio de 2023, el emisor presentó un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 9,31 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 7,45 millones, cifra que genera una cobertura de 3,73 veces sobre el monto de la emisión. De esta manera se puede determinar que la Quinta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo de ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC se encuentra dentro de los parámetros establecidos en la normativa.
- Las proyecciones realizadas dentro de la estructuración financiera indicaron según como fueron establecidas una adecuada disponibilidad de fondos para atender el servicio de la deuda, lo que se evidencia en la mayoría de los resultados reales de la compañía a junio de 2023.

Riesgos Previsibles en el Futuro

La categoría de calificación asignada según lo establecido en el literal g, numeral 1, del Artículo 10 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, también toma en consideración los riesgos previsibles en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables, los cuales se detallan a continuación:

- La compañía podría estar expuesta a variaciones en los precios internacionales de los productos alimenticios que importa, mismos que podrían ser afectados por la estacionalidad u otros factores, afectando al margen de la compañía o el nivel de ingresos, dependiendo del producto.
- Cambios en las tendencias de consumo de la población, como por ejemplo nuevas preferencias por productos con distinto aporte nutricional al que oferta el emisor, podría afectar la demanda de los productos del emisor y por lo tanto ocasionaría una posible disminución de sus ingresos y volúmenes de venta.
- Otros de los riesgos a los que se expone la empresa, está relacionado con la estacionalidad que pueden presentar determinados productos, dado que la demanda de los mismos aumenta o disminuye dependiendo de la temporada.

- Las condiciones climatológicas, podrían afectar o disminuir la producción de una de sus materias primas (leche), lo que repercutiría o desaceleraría la manufactura de varios de los productos de la compañía.
- De igual manera el ganado está expuesto a bacterias o virus que circulan en el medio ambiente lo que podría provocar enfermedades, y mermar la calidad de leche, afectando consecuentemente la calidad de los productos que elabora la empresa, sin embargo, con la finalidad de mitigar esto la compañía cuenta con estrictos controles de calidad y varios proveedores.
- Establecimiento de medidas por parte del Gobierno ecuatoriano y los organismos oficiales respectivos para normar, regular o modificar la situación actual bajo la que opera la compañía.
- La probabilidad de ocurrencia de ciclos económicos adversos en la economía nacional podría afectar el nivel de ingresos de los ecuatorianos y consecuentemente su poder adquisitivo, lo cual podría repercutir sobre el nivel de ventas de la compañía.
- Una desaceleración de la economía podría afectar la capacidad de pago de los clientes a quienes la compañía les otorga crédito directo.
- Surgimiento de nuevos competidores en el mercado local, y consecuentemente reducción del mercado objetivo.
- Las perspectivas económicas del país aún se presentan inciertas, por lo que una situación negativa o menos favorable podría afectar los ingresos, resultados y el flujo de caja de la compañía.
- Si la empresa no mantiene en buenos niveles la gestión de recuperación y cobranza de su cartera, así como una adecuada política y procedimiento, podría generar cartera vencida e incobrabilidad, lo que podría crear un riesgo de deterioro de la cartera.
- La actividad de la compañía se encuentra estrechamente ligada a un riesgo laboral, debido al alto número de empleados que demanda su actividad, lo que podría afectar las operaciones del negocio en caso de que exista algún tipo de conflicto con la compañía
- La guerra entre los países de Rusia y Ucrania está también deteniendo la actividad comercial internacional y local que venía recuperándose, además, este problema bélico está afectando al alza los precios de varias materias primas a nivel mundial, incluyendo el petróleo.

Según lo establecido en el literal i, numeral 1, del Artículo 10 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y Seguros, los riesgos previsibles de la calidad de los activos que respaldan la emisión, y su capacidad para ser liquidados, se encuentran en los aspectos que se señalan a continuación:

En primera instancia resulta importante señalar que los activos que respaldan la Quinta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo son: Cuentas por Cobrar Comerciales e Inventarios, libres de gravamen. Los riesgos asociados podrían ser:

- Uno de los riesgos que podría mermar la calidad de las cuentas por cobrar comerciales que respalda la emisión son escenarios económicos adversos que afecten la capacidad de pago de los clientes a quienes se les ha facturado los productos bajo este mecanismo de financiamiento.
- Si la empresa no mantiene actualizado el proceso de aprobación de ventas a crédito o los cupos de los clientes, podría generar cartera que presente un comportamiento irregular de pago o a su vez un sobreendeudamiento de sus clientes, lo que podría comprometer su capacidad de pago y consecuentemente los ingresos de la compañía.
- Si la empresa no mantiene en buenos niveles la gestión de recuperación y cobranza de las cuentas por cobrar comerciales, así como una adecuada política y procedimiento, podría generar cartera vencida e incobrabilidad, lo que podría crear un riesgo de deterioro de la cartera y por lo tanto un riesgo para el activo que respalda la presente emisión.
- Una concentración de ventas futuras en determinados clientes podría disminuir la atomización de las cuentas por cobrar y por lo tanto crear un riesgo de concentración; sin embargo, de lo cual, la compañía mantiene una adecuada dispersión de sus ingresos, mitigando de esta manera el mencionado riesgo.
- Al referirnos a los inventarios que respaldan la emisión, se debe indicar que estos podrían estar expuestos a daños causados por factores externos como catástrofes naturales, incendios, robo, entre otros, por lo cual, el inventario podría verse afectado ya sea en su totalidad o parcialmente, lo que traería consigo pérdidas económicas para la empresa. Para cubrirse contra este tipo de riesgo, la compañía cuenta con pólizas de seguros vigentes.

- El inventario de la compañía podría verse afectado por un desabastecimiento de proveedores, por lo que su producción se vería comprometida.
- La falta de condiciones apropiadas para mantener intactas las características de los productos mientras se encuentren almacenados en inventario, podrían afectar su capacidad de realización y por lo tanto disminuir su valor y mermar la cobertura de la emisión
- El inventario podría verse afectado por imposición medidas arancelarias y regulatorias por parte del Gobierno que impida o restrinja la importación de los productos que comercializa la compañía.
- El inventario que respalda la emisión, si no es objeto de una adecuada gestión, podría padecer de bajas rotaciones, no obstante, para contrarrestar este riesgo la compañía trabaja con estrictos controles de su inventario y realiza además estudios de mercado.
- Finalmente, al referirnos a las cuentas por cobrar comerciales que respaldan la emisión se debe indicar que presentan un grado bajo para ser liquidado, por lo que su liquidación podría depender de que la empresa esté normalmente operando, así como del normal proceso de recuperación y cobranza de la cartera dentro de los términos, condiciones y plazos establecidos en cada una de las cuentas por cobrar clientes. Por su parte, el inventario tiene un grado bajo para ser liquidado y depende de que tenga una adecuada rotación y en especial que la empresa disponga de los recursos suficientes para su reposición, por lo que la liquidación de los activos que respaldan la emisión podría depender básicamente de que la empresa esté en operación.

Las consideraciones de la capacidad para ser liquidado un activo son sumamente subjetivas y poco predecibles. La capacidad para ser liquidado un activo puede cambiar en cualquier momento. Por lo tanto, los criterios básicos y opiniones emitidos por CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. sobre la capacidad para ser liquidado un activo son referenciales, no garantizan exactitud y no representa que un activo pueda o no ser liquidado, ni que se mantenga su valor, ni una estabilidad en su precio.

Según lo establecido en el literal h, numeral 1, del Artículo 10 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y Seguros, las consideraciones de riesgo cuando los activos que respaldan la emisión incluyan cuentas por cobrar a empresas vinculadas.

Al 30 de junio de 2023 la empresa no registra, dentro de la garantía general, cuentas por cobrar a relacionadas.

Adicionalmente, la compañía certificó que los activos que respaldan la emisión no contemplan cuentas por cobrar a relacionadas.

Áreas de Análisis en la Calificación de Riesgos:

La información utilizada para realizar el análisis de la calificación de riesgo de la Quinta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo - ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC, es tomada de fuentes varias como:

- Estructuración Financiera (Proyección de Ingresos, Costos, Gastos, Financiamiento, Flujo de Caja, etc.).
- Acta de la Junta General Universal y Extraordinaria de Accionistas de ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC.
- Escritura de Emisión de Obligaciones.
- Declaración juramentada de los activos que respaldan la emisión.
- Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados bajo NIIF de los años 2019, 2020, 2021 y 2022 de ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC, así como Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales internos no auditados, al 30 de junio de 2022 y 30 de junio de 2023.
- Contrato de Representación de Obligacionistas.
- Prospecto de Oferta Pública.
- Entorno Macroeconómico del Ecuador.
- Situación del Sector y del Mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
- Calidad del Emisor (Perfil de la empresa, administración, descripción del proceso operativo, etc.).
- Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida.
- Información cualitativa proporcionada por la empresa Emisora.

En base a la información antes descrita, se analiza entre otras cosas:

- El cumplimiento oportuno del pago del capital e intereses y demás compromisos, de acuerdo con los términos

- y condiciones de la emisión, así como de los demás activos y contingentes.
- Las provisiones de recursos para cumplir, en forma oportuna y suficiente, con las obligaciones derivadas de la emisión.
- La posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, en el caso de quiebra o liquidación de éstos.
- La capacidad de generar flujo dentro de las proyecciones del emisor y las condiciones del mercado.
- Comportamiento de los órganos administrativos del emisor, calificación de su personal, sistemas de administración y planificación.
- Conformación accionaria y presencia bursátil.
- Consideraciones de riesgos previsibles en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables.
- Consideraciones sobre los riesgos previsibles de la calidad de los activos que respaldan la emisión, y su capacidad para ser liquidados.

Adicionalmente, dentro de las áreas de análisis se toman en cuenta los siguientes puntos:

- Entorno económico y riesgo sectorial.
- Posición del emisor y garante.
- Solidez financiera y estructura accionarial del emisor.
- Estructura administrativa y gerencial.
- Posicionamiento del valor en el mercado.

El Estudio Técnico ha sido elaborado basándose en la información proporcionada por la compañía y sus asesores, así como el entorno económico y político más reciente. Se debe recalcar que CLASS INTERNATIONAL RATING CALIFICADORA DE RIESGOS S.A., no ha realizado auditoría sobre la misma, pues no es una actividad para la cual esté autorizada.

El presente Estudio Técnico se refiere al informe de Calificación de Riesgo, el mismo que comprende una opinión de la evaluación de aspectos tanto cualitativos como cuantitativos de la emisión y del emisor. Al ser títulos que circularán en el Mercado de Valores nacional, la Calificadora no considera el "riesgo soberano" o "riesgo crediticio del país".

Debe indicarse que esta calificación de riesgo es una opinión sobre la solvencia y capacidad de pago de la compañía, para cumplir los compromisos derivados de la emisión en análisis, en los términos y condiciones planteados, considerando el tipo y característica de la garantía ofrecida. La calificación de riesgo comprende una evaluación de aspectos tanto cualitativos como cuantitativos de la emisión y del emisor.

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

INTRODUCCIÓN

Aspectos Generales de la Emisión

Con fecha 19 de diciembre de 2022, se reunió la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC, la misma que resolvió por unanimidad autorizar la Quinta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo - ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC por un monto de hasta USD 2'000.000,00.

Posteriormente, con fecha 13 de febrero de 2023, ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC como Emisor conjuntamente con AVALCONSULTING CÍA. LTDA. como Representante de los Obligacionistas, suscribieron el contrato de la Quinta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo - ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC.

CUADRO 1: ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN

QUINTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO - ALIMEC	
Emisor	ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC
Monto	Hasta USD 2'000.000,00
Moneda	Dólares de los Estados Unidos de América. Salvo que, disposición normativa que entre a regir a futuro en la República del Ecuador, establezca que los pagos deban hacerse en una moneda de curso legal distinta.
Títulos de las obligaciones	Desmaterializados, con valor nominal mínimo de USD 1.00.

Sistema de Colocación	Bursátil.			
Rescates Anticipados	Podrán efectuarse rescates anticipados mediante los siguientes procedimientos: Las Obligaciones de Largo Plazo se rescatarán a un valor equivalente (i) el monto del capital insoluto, más (ii) los intereses devengados y no pagados hasta el día en que se efectúe el rescate anticipado. En caso que se rescate anticipadamente sólo parte de las Obligaciones de Largo Plazo, el emisor efectuará un sorteo ante notario público para determinar las Obligaciones de Largo Plazo que se rescatarán.			
Contrato de Underwriting	La emisión contempla un Contrato de Underwriting que fue celebrado por Mercapital Casa de Valores S.A. y ALIMEC			
Tipo de Oferta	Pública.			
Características de los valores	Clase	Monto	Plazo	Tasa de interés
	A	USD 500.000	1.080 días	8,00% fija anual
	B	USD 500.000	1.080 días	8,00% fija anual
	C	USD 500.000	1.080 días	8,00% fija anual
	D	USD 500.000	1.080 días	8,00% fija anual
Base de Cálculo de intereses	30/360			
Pago de Interés	Trimestral.			
Pago de Capital	Semestral.			
Fecha de Emisión	Es la fecha en que los valores sean negociados en forma primaria.			
Destino de los recursos	60% para capital de trabajo, el cual consistirá en actividades destinadas a financiar más plazo para clientes, mejorar los términos y condiciones con proveedores tanto en el aprovisionamiento de inventarios como en los plazos de pago de insumos, entre otros, de similar naturaleza; y, en un 40% para inversiones en activos fijos que agreguen valor a la cadena de producción del emisor.			
Tipo de Garantía	Garantía General de acuerdo a lo establecido en el Art. 162 de la Ley de Mercado de Valores.			
Agente Estructurador Financiero, Legal y colocador	Mercapital Casa de Valores S.A.			
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.			
Representante de Obligacionistas	AVALCONSULTING CÍA. LTDA.			
Resguardos establecidos en el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros.	Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones: Mientras se encuentren en circulación las obligaciones, las personas jurídicas de derecho público y / o privado deberán mantener resguardos a la emisión, para lo cual, mediante una resolución del máximo órgano de gobierno, o el que hiciere sus veces, deberá obligarse a determinar al menos las siguientes medidas cuantificables: - Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. - No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. - Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.			
Límite de Endeudamiento	El emisor se compromete a mantener semestralmente un indicador de pasivo financiero (bancos locales e internacionales y emisiones) / patrimonio igual o menor a 1,5 veces a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores. Para la base de la verificación se tomarán los estados financieros semestrales correspondientes a junio treinta y diciembre treinta y uno de cada año. El seguimiento a los índices financieros iniciará el primer semestre calendario una vez las obligaciones estén en circulación.			

Fuente: Escritura de Emisión / Elaboración: Class International Rating

A continuación, se presentan las tablas de amortización de capital y pago de intereses de la Quinta Emisión de Obligaciones, conforme a las condiciones de cada clase establecidas en el contrato:

CUADRO 2, 3, 4, 5: AMORTIZACIÓN DE CAPITAL Y PAGO DE INTERESES (USD)

CLASE A				
Fecha	Capital	Interés	Dividendo	Saldo
				318.620
13-jul-23	-	6.372	6.372	318.620
13-oct-23	53.082	6.372	59.454	265.538
13-ene-24	-	5.311	5.311	265.538
13-abr-24	53.082	5.311	58.393	212.456
13-jul-24	-	4.249	4.249	212.456
13-oct-24	53.082	4.249	57.331	159.374
13-ene-25	-	3.187	3.187	159.374
13-abr-25	53.082	3.187	56.270	106.292
13-jul-25	-	2.126	2.126	106.292
13-oct-25	53.082	2.126	55.208	53.210
13-ene-26	-	1.064	1.064	53.210
13-abr-26	53.210	1.064	54.274	-

CLASE B				
Fecha	Capital	Interés	Dividendo	Saldo
				500.000
13-jul-23	-	10.000	10.000	500.000
13-oct-23	83.300	10.000	93.300	416.700
13-ene-24	-	8.334	8.334	416.700
13-abr-24	83.300	8.334	91.634	333.400
13-jul-24	-	6.668	6.668	333.400
13-oct-24	83.300	6.668	89.968	250.100
13-ene-25	-	5.002	5.002	250.100
13-abr-25	83.300	5.002	88.302	166.800
13-jul-25	-	3.336	3.336	166.800
13-oct-25	83.300	3.336	86.636	83.500
13-ene-26	-	1.670	1.670	83.500
13-abr-26	83.500	1.670	85.170	-

	318.620	44.620	363.240	
--	---------	--------	---------	--

CLASE C				
Fecha	Capital	Interés	Dividendo	Saldo
				500.000
27-jul-23	-	10.000	10.000	500.000
27-oct-23	83.300	10.000	93.300	416.700
27-ene-24	-	8.334	8.334	416.700
27-abr-24	83.300	8.334	91.634	333.400
27-jul-24	-	6.668	6.668	333.400
27-oct-24	83.300	6.668	89.968	250.100
27-ene-25	-	5.002	5.002	250.100
27-abr-25	83.300	5.002	88.302	166.800
27-jul-25	-	3.336	3.336	166.800
27-oct-25	83.300	3.336	86.636	83.500
27-ene-26	-	1.670	1.670	83.500
27-abr-26	83.500	1.670	85.170	-
	500.000	70.020	570.020	

	500.000	70.020	570.020	
--	---------	--------	---------	--

CLASE D				
Fecha	Capital	Interés	Dividendo	Saldo
				400.000
27-jul-23	-	8.000	8.000	400.000
27-oct-23	66.640	8.000	74.640	333.360
27-ene-24	-	6.667	6.667	333.360
27-abr-24	66.640	6.667	73.307	266.720
27-jul-24	-	5.334	5.334	266.720
27-oct-24	66.640	5.334	71.974	200.080
27-ene-25	-	4.002	4.002	200.080
27-abr-25	66.640	4.002	70.642	133.440
27-jul-25	-	2.669	2.669	133.440
27-oct-25	66.640	2.669	69.309	66.800
27-ene-26	-	1.336	1.336	66.800
27-abr-26	66.800	1.336	68.136	-
	400.000	56.016	456.016	

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Situación de la Quinta Emisión de Obligaciones (30 de junio de 2023)

Con fecha 22 de marzo de 2023, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros resolvió aprobar la Quinta Emisión de Obligaciones por un monto de hasta USD 2,00 millones, bajo la Resolución No. SCVS-IRQ-DRMV-2023-00037070, la misma que fue inscrita en el Catastro Público del Mercado de Valores el 30 de marzo de 2023. Así mismo se debe acotar que el plazo de vigencia de la oferta pública vence el 22 de diciembre de 2023.

Colocación de los Valores

Con fecha 13 de abril de 2023, Mercapital Casa de Valores S.A., inició la colocación de valores entre diferentes inversionistas, determinando que hasta el 30 de junio de 2023 colocó el 85,93% del total aprobado (USD 2,00 millones).

Saldo de Capital

Hasta el 30 de junio de 2023, el saldo de capital ascendió a la suma colocada, dado que el primer dividendo vence en julio de 2023.

Garantías y Resguardos

Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:

Mientras se encuentren en circulación las obligaciones, las personas jurídicas de derecho público y / o privado deberán mantener resguardos a la emisión, para lo cual, mediante una resolución del máximo órgano de gobierno, o el que hiciere sus veces, deberá obligarse a determinar al menos las siguientes medidas cuantificables:

- Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
- No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
- Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.

✓ Al 30 de junio de 2023, el emisor cumplió con los resguardos enlistados anteriormente.

Se entenderá por activos depurados al total de activos del emisor menos: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por concepto ajeno 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.

Cabe señalar que el incumplimiento de este numeral dará lugar a declarar de plazo vencido a la emisión. Para el efecto se procederá conforme a lo previsto en los respectivos contratos de emisión para la solución de controversias, según lo estipulado en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Límite de Endeudamiento

El emisor se compromete a mantener semestralmente un indicador de pasivo financiero (bancos locales e internacionales y emisiones) / patrimonio igual o menor a 1,5 veces a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores.

Para la base de la verificación se tomarán los estados financieros **semestrales** correspondientes a junio treinta y diciembre treinta y uno de cada año. El seguimiento a los índices financieros iniciará el primer semestre calendario una vez las obligaciones estén en circulación.

❖ Al 30 de junio de 2023, la compañía cumplió con todo lo listado anteriormente.

En el siguiente cuadro se puede apreciar en detalle las medidas cuantificables:

CUADRO 6: RESGUARDOS

Resguardos	Límite establecido	Jun-23	Cumplimiento
Activos reales / Pasivos (veces)	$\geq 1,00$	1,61	Sí
Activos depurados / Obligaciones en circulación	$\geq 1,25$	4,13	Sí
Pasivos financieros / Patrimonio (veces)	$\leq 1,50$	0,55	Sí

Fuente: ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC. / Elaboración: Class International Rating

Monto Máximo de la Emisión

La Quinta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo está respaldada por una Garantía General otorgada por ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC como Emisor, lo que conlleva a analizar la estructura de sus activos. Dicho esto, se pudo apreciar que, al 30 de junio de 2023, la compañía presentó un total de activos de USD 10,27 millones, de los cuales el 100% son activos libres de gravamen, de acuerdo al siguiente detalle:

CUADRO 7: DETALLE DE ACTIVOS LIBRES DE GRAVAMEN. Junio 2023 (USD)

Activos	Libres	%
Disponibles	2.238.195 ²	21,80%
Exigibles	2.865.518	27,91%
Realizables	1.839.572	17,92%
Propiedad Planta y Equipo	2.341.914	22,81%
Otros activos	981.879	9,56%
TOTAL	10.267.078	100,00%

Fuente: ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC. / Elaboración: Class International Rating

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. procedió a verificar que la información que consta en el certificado del cálculo del monto máximo de la emisión de la empresa, con rubros financieros cortados al 30 de junio de 2023, suscrita por el representante legal del emisor, esté dando cumplimiento a lo que estipula

² Incluye inversiones de corto plazo

el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, que señala que: “El monto máximo para emisiones de obligaciones de largo plazo, deberá calcularse de la siguiente manera: 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 este compuesto por bienes gravados; saldo de los valores de la renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores, para el caso de 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 complementarias³.

Una vez efectuadas las deducciones antes descritas, se calculará sobre el saldo obtenido el 80%, siendo este resultado el monto máximo a emitir.

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo apreciar que la compañía, con fecha 30 de junio de 2023, presentó un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 9,31 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 7,45 millones, cifra que genera una cobertura de 3,73 veces sobre el monto de la emisión. De esta manera se puede determinar que la Quinta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo de ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC se encuentra dentro de los parámetros establecidos en la normativa.

Por otro lado, se debe indicar que, al 30 de junio de 2023 los activos libres de gravamen registraron una cobertura de 4,13 veces sobre el saldo de capital de los valores que la compañía mantiene en circulación y los que estima emitir en el Mercado de Valores.

CUADRO 8: CÁLCULO DEL MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN (Junio 2023)

Descripción	USD
Total Activos	10.267.078
(-) Activos Diferidos o Impuestos diferidos	618.699
(-) Activos Gravados	-
(-) Activos en Litigio y monto de las impugnaciones tributarias ⁴	-
(-) Derechos Fiduciarios ⁵	-
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título en los cuales el patrimonio	-
(-) Saldo de los valores de la renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores ⁶	334.000
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por concepto ajeno a su objeto social	-
(-) Inversiones en Acciones en compañías nacionales o extranjeras ⁷	-
Total Activos con Deducciones señaladas por la normativa	9.314.379
Monto Máximo de la emisión = 80.00% de los Activos con Deducciones	7.451.503
Capital Quinta Emisión de Obligaciones	2.000.000
Total Activos con Deducciones / Saldo Emisión (veces)	4,66
80.00% de los Activos con Deducciones / Saldo Emisión (veces)	3,73

Fuente: ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC / Elaboración: Class International Rating

Adicionalmente, se debe mencionar que al 30 de junio de 2023, al analizar la posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, se evidencia que el monto en circulación en Mercado de Valores ocupa un tercer orden de prelación de pagos, por lo tanto, el total de activos menos las deducciones señaladas por la normativa, ofrece una cobertura de 2,00 veces⁸ sobre los pasivos totales deducidos las obligaciones en circulación dentro del Mercado de Valores y otras obligaciones de la compañía.

³ “La verificación realizada por la calificadoradora al certificado del monto máximo de la emisión, contempla única y exclusivamente un análisis de que la información que consta en dicho certificado esté dando cumplimiento a lo que la norma indica, lo cual significa que la calificadoradora no ha auditado la información que consta en el certificado y tampoco ha verificado la calidad y veracidad de la misma, lo cual es de entera y única responsabilidad del emisor.”

⁴ Independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren

⁵ Provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros

⁶ para el caso de emisiones de corto plazo considérese el total autorizado como saldo en circulación

⁷ Que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculados con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.

⁸ (Total Activos Deducidos – Saldo Obligaciones emitidas) / (Total Pasivo – Saldo Obligaciones emitidas)

Según el certificado de activos libres de gravamen, al 30 de junio de 2023, la empresa no ha otorgado garantías, lo cual determina que la solvencia de la empresa de un total de activos libres de gravamen por USD 10,27 millones sería el máximo potencial impacto que tiene sobre sus activos.

Por otro lado, según lo establecido en el Artículo 9, Capítulo I, del Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y Seguros, “El conjunto de los valores en circulación de los procesos de titularización de flujos de fondos de bienes que se espera que existan y de emisiones de obligaciones de largo y corto plazo, de un mismo originador y/o emisor, no podrá ser superior al doscientos por ciento (200%) de su patrimonio; de excederse dicho monto, deberán constituirse garantías específicas adecuadas que cubran por lo menos en un ciento veinte por ciento (120%) el monto excedido”.

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que los valores que mantiene en circulación representan al 30 de junio de 2023, el 27,26% del 200% del patrimonio y el 54,52% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

CUADRO 9: CÁLCULO DEL 200% DEL PATRIMONIO (Junio 2023)

Descripción	USD
Patrimonio	4.281.360
200% del Patrimonio (USD)	8.562.720
Cuarta Emisión de Obligaciones	334.000
Quinta Emisión de Obligaciones (nueva)	2.000.000
Total Emisiones	2.334.000
Valores emitidos / 200% del Patrimonio	27,26%
Valores emitidos / Patrimonio	54,52%

Fuente: ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC / Elaboración: Class International Rating

Proyecciones del Emisor

CUADRO 10: ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO (Miles USD)

Descripción	2023	2024	2025	2026
Ventas netas	16.865	17.371	17.892	18.429
Costo de ventas	11.300	11.604	11.916	12.237
Utilidad bruta	5.566	5.767	5.976	6.192
Gastos Operativos	4.932	5.009	5.140	5.258
Utilidad operativa	633	758	836	934
Gastos Financieros	134	103	53	15
Utilidad antes de Impuestos	499	655	783	919
Participación Trabajadores	(75)	(98)	(117)	(138)
Impuesto a la renta	(106)	(139)	(166)	(195)
Utilidad neta	318	418	499	586

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

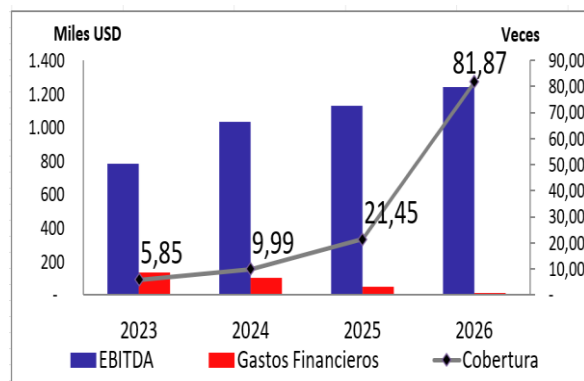
Las proyecciones realizadas por el estructurador financiero proyectaron en sus ingresos un crecimiento de 10,00% para el año 2023 y del 3,00% para los años 2024, 2025 y 2026, por su parte el costo de ventas fue proyectado bajo un supuesto relativamente constate, con una representación promedio (2023-2026) sobre los ingresos de 66,70%, lo que le permitiría generar un margen bruto promedio de 33,30% sobre los ingresos.

Los gastos operacionales tendrían una participación relativamente estable sobre los ingresos (promedio 28,84%), lo que generaría un resultado operacional positivo a lo largo de todo el periodo proyectado, con una representación sobre los ingresos que pasaría de un 3,75% en 2023 a 5,07% en 2026.

Los gastos financieros tendrían una representación inferior al 1,00% sobre los ingresos; por lo que una vez descontados los impuestos de ley y la participación de trabajadores, la compañía arrojaría una utilidad neta que pasaría de 1,89% de los ingresos en 2023 a un 3,18% en 2026.

Como parte del análisis de las proyecciones, surge la importancia de determinar el nivel de cobertura brindado por el EBITDA frente a los gastos financieros. En este sentido, existiría de acuerdo al modelo analizado, una cobertura positiva que pasaría de 5,85 veces en el año 2023 a 81,87 veces en el año 2026.

GRÁFICO 1: COBERTURA EBITDA VS. GASTOS FINANCIEROS (PROYECTADO)



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

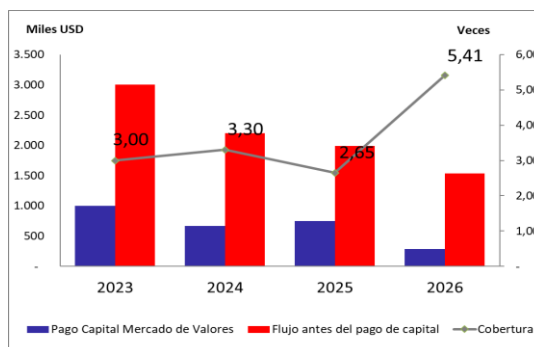
El flujo de efectivo proyectado presenta los movimientos de efectivo que se originan por la normal operación de la compañía, los mismos que se presentan positivos a lo largo de la proyección (excepto en el año 2023). Posteriormente está el flujo correspondiente a actividades de inversión, en donde se aprecia una salida de efectivo a lo largo de los años y después se incluye las actividades de financiamiento que contemplan las obligaciones actuales y las que la Compañía estima contraer. La proyección determina flujos finales de efectivo positivos para cada año, de tal modo que la compañía dispondría de un flujo de efectivo aceptable para hacer frente a las obligaciones con costo, tal como se puede evidenciar en el resumen expuesto a continuación:

CUADRO 11: FLUJO DE EFECTIVO PROYECTADO (Miles USD)

Descripción	2023	2024	2025	2026
Actividades que no afectan Flujo de EFECTIVO	694	876	975	1.076
Cuentas por cobrar clientes	(90)	(87)	(89)	(92)
Anticipo Clientes	88	-	-	-
Inventarios	(34)	(62)	(64)	(65)
Otros activos	(347)	(12)	(12)	(12)
Impuestos por cobrar	5	(7)	(8)	(8)
Activos por Impuestos Diferidos	125	-	-	-
Otros Activos	(117)	-	-	-
Activos por derecho de uso	(552)	50	50	50
Aumento o disminución en cuentas del Activo	(921)	(118)	(123)	(128)
Proveedores	(79)	56	57	59
Anticipo Clientes	144	11	11	11
Otras cuentas por pagar	80	(5)	(4)	(4)
Impuestos corrientes	116	10	10	11
Pasivo por impuesto diferido	(71)	-	-	-
Aumento o disminución en cuentas del Pasivo	192	72	74	77
Flujo de efectivo de Actividades Operación	(36)	830	926	1.025
Propiedad, Planta y Equipo, Neto	186	(375)	(376)	(376)
Activo Intangible	480	-	-	-
Flujo de efectivo de Actividades Inversión	666	(375)	(376)	(376)
Obligaciones Financieras de Corto plazo	-	-	210	(34)
V Emisión de Obligaciones	1.667	(666)	(750)	(251)
Emisiones Vigentes Mercado de Valores	(669)	-	-	-
Movimientos Financieros	997	(666)	(540)	(284)
Movimientos Patrimoniales Non-Cash	28	-	-	-
Reclasificación Resultados (y/o Dividendos)	(358)	(259)	(309)	(350)
Movimientos Patrimoniales	(330)	(259)	(309)	(350)
Flujo de efectivo de Financiamiento	667	(926)	(849)	(634)
Movimiento Neto de Caja	1.298	(471)	(298)	16
Caja Inicial	708	2.006	1.535	1.237
Caja Final Calculada	2.006	1.535	1.237	1.253

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

GRÁFICO 2: NIVEL DE COBERTURA: FLUJOS⁹ VS. PAGO DE CAPITAL DE LAS OBLIGACIONES



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Es importante mencionar que el indicador que relaciona el Flujo Libre de Caja/ Deuda significaría 3,00 veces en 2023, mientras que, para diciembre de 2026, sería de 5,41 veces. Además, la rentabilidad esperada, resultaría positiva para todos los periodos proyectados, a diciembre de 2026 el ROE se ubicaría en 12,29% y el ROA en 5,47%.

El indicador que relaciona el EBITDA sobre los gastos de capital presentaría valores superiores a 2 veces, a lo largo de todo el periodo proyectado; mientras que el indicador gastos de Capital sobre depreciación se ubicaría en valores superiores a la unidad.

Finalmente, la calificadora realizó un ejercicio de estrés al modelo, afectando la variable costo de ventas, con el fin de evaluar la capacidad de soporte que tendría la operación del negocio. La estructuración financiera consideró una representación descendente del costo de ventas sobre los ingresos, del 67,00% en 2023 hasta el 66,40% en 2026. La afectación consistió en mantener una representación del 68,45% constante a lo largo del periodo proyectado; con esta afectación la empresa seguiría registrando resultados positivos y flujos de efectivo finales también positivos, a lo largo del periodo proyectado. Cabe señalar que esta sería la máxima afectación que soportarían las proyecciones, sin que se presenten pérdidas o saldos de efectivo negativos.

Comparativo de Resultados Reales vs. lo proyectado

Se realizó un análisis comparativo entre el estado de resultados real y proyectado al segundo trimestre de 2023, en el cual se pudo evidenciar que las ventas registraron un cumplimiento del 92,45%, mientras que los costos de ventas registraron un cumplimiento de 90,97%, lo que originó que la utilidad bruta registre una ejecución del 95,46%.

Por su parte, los gastos operativos registraron un cumplimiento de 94,24% frente a lo proyectado, lo que generó una utilidad operacional real con un cumplimiento de 104,95% de lo estimado en un inicio. Finalmente, después de descontar los gastos financieros, otros ingresos/egresos no operacionales, la compañía registró un cumplimiento en su utilidad antes de impuestos con un cumplimiento del 101,04%.

CUADRO 12: ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO VS. REAL (miles USD)

Descripción	jun-23		
	Proyectado IIT 2023	Real	Cumplimiento
Ingresos	8.433	7.796	92,45%
Costo de ventas	5.650	5.140	90,97%
Utilidad bruta	2.783	2.656	95,46%
Gastos Operacionales	2.466	2.324	94,24%
Utilidad operativa	317	332	104,95%
Gastos Financieros	57	67	117,87%
Otros ingresos, gastos	-	3	-
Utilidad antes de Participaciones e Impuestos	260	263	101,04%

Fuente: ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC / Elaboración: Class International Rating

⁹ (*) Flujo de efectivo final en cada uno de los periodos antes de considerar el pago de capital de la deuda financiera.

Por otro lado, el estado de flujo de efectivo de la empresa, al 30 de junio de 2023 registró un flujo de efectivo procedente de actividades de operación negativo, el mismo que registró un valor de USD -1,39 millones, mientras que su flujo procedente de actividades de financiamiento fue de USD 1,48 millones y un flujo procedente de actividades de inversión de USD -0,10 millones, lo que generó un Incremento (disminución) neta del efectivo y equivalentes de efectivo de USD -1.768,96 y un flujo al final del periodo de USD 59.082,14, monto que generó un cumplimiento del 2,50% de lo proyectado y representó el 0,76% de los ingresos y el 0,58% de los activos.

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. ha analizado y estudiado las proyecciones de estado de resultados, estado de flujo de efectivo y de flujo de caja, presentadas por la empresa en el informe de estructuración financiero, para el plazo de vigencia de la presente emisión, mismas que, bajo los supuestos que han sido elaboradas, señalan que la empresa posee una aceptable capacidad para generar flujos dentro de las proyecciones establecidas con respecto a los pagos esperados así como sobre la base de las expectativas esperadas de reacción del Mercado; adicionalmente, dichas proyecciones señalan que el emisor generará los recursos suficientes para provisionar y cubrir todos los pagos de capital e intereses y demás compromisos que deba afrontar la presente emisión, de acuerdo con los términos y condiciones presentadas en el contrato de la Emisión de Obligaciones, así como de los demás activos y contingentes. Por lo tanto, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. está dando cumplimiento al análisis, estudio y expresar criterio sobre lo establecido en los literales a, b, y d, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, del Capítulo II del Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Riesgo de la Economía

Sector Real

El Fondo Monetario Internacional (FMI) calcula que Ecuador tendría un crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) de 2,9% en 2023 y 2,8% en 2024¹⁰. La proyección realizada por el Banco Mundial estima un crecimiento para la economía del Ecuador del 2,6% en el 2023 y un 2,8% en 2024¹¹. Las previsiones de crecimiento para los próximos dos años se han deteriorado, en gran medida debido a las políticas monetarias y las condiciones financieras restrictivas¹².

Según el FMI, las tenues señales a inicios de 2023, de que la economía mundial podría lograr una estabilidad con inflación a la baja y crecimiento firme, se han disipado, en medio de una inflación persistentemente alta y de las turbulencias en el sector financiero¹³. Finalmente, el Banco Central del Ecuador (BCE) proyecta un crecimiento del 2,6% para el año 2023, impulsado por una variación positiva en el consumo final de los hogares, la formación bruta de capital fijo y las exportaciones de bienes y servicios¹⁴.

De igual manera, el año 2023 presenta desafíos para la economía ecuatoriana, los cuales podrían reflejarse en las perspectivas de crecimiento. Entre estos se destacan: la incertidumbre respecto al conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, la política monetaria contractiva para controlar la inflación, el deterioro de los mercados inmobiliarios en China y las condiciones del sistema financiero internacional, y su posible efecto en los precios del petróleo, el comercio exterior y en el desempeño del sector fiscal.

Para Estados Unidos, el FMI calcula un crecimiento de 1,6% en 2023 (+1,1% en 2024). La Unión Europea, mantendría un comportamiento positivo (+0,8% en 2023 y +1,4% en 2024), Asia Oriental continúa siendo la región del mundo que crece a mayor ritmo y la que más contribuye al crecimiento global, pues crecería en 5,3% en 2023 y 5,1% en 2024. Al referirnos a América Latina y El Caribe, el FMI espera un crecimiento del 1,6% en el año 2023 y del 2,2% en 2024¹⁵.

¹⁰ <https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/WEO/2023/April/English/text.ashx>

¹¹ <https://thedocs.worldbank.org/en/doc/5443e6bba11cd7fa7c0c678a20edd4dd-0350012023/related/GEP-June-2023-Regional-Highlights-LAC-SP.pdf>

¹² <https://www.bancomundial.org/es/publication/global-economic-prospects>

¹³ Resumen Ejecutivo – Perspectivas de la Economía Mundial: Una recuperación accidentada, abril 2023

¹⁴ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Administracion/EvolEconEcu_2022pers2023.pdf

¹⁵ <https://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2023/04/11/world-economic-outlook-april-2023>

Por último, el FMI menciona que la salud futura de la economía mundial depende fundamentalmente de un adecuado ajuste de la política monetaria, el curso de la guerra en Ucrania y la posibilidad de nuevas disrupciones por el lado de la demanda relacionadas con la pandemia; así como, de una eficaz cooperación multilateral¹⁶.

Los principales indicadores macroeconómicos del Ecuador, determinados a junio de 2023 o los más próximos disponibles a la fecha, se presentan a continuación:

CUADRO 13: INDICADORES MACROECONÓMICOS ECUADOR

Rubro	Valor	Rubro	Valor
PIB (millones USD 2007) año 2022	71.125	Variación anual PIB (t/t-4) año 2022	2,95%
Deuda Pública Total / PIB Agregada (abr 2023)	51,46%	Inflación mensual (jun 2023)	0,37%
Balanza Comercial Total (millones USD) ene-may 2023	873,0 (Superávit)	Inflación anual (jun 2023)	1,69%
Reservas Internacionales (millones USD 07-jul-2023)	7.051,62	Inflación acumulada (jun 2023)	0,87%
Riesgo país (18 de jul 2023) ¹⁷	1.799 puntos	Remesas (millones USD) I-T 2023	1.191,99
Precio Barril Petróleo WTI (USD 18 jul 2023)	75,75	Tasa de Desempleo urbano (may 2023)	4,1%

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

Producto Interno Bruto (PIB): Después de atravesar duras condiciones económicas en el 2020, en el año 2021 la economía ecuatoriana se recupera y el **Producto Interno Bruto (PIB)** registra un crecimiento del 4,2% respecto al año anterior. Para el año 2022, la economía se ha mostrado resiliente frente a un escenario internacional adverso y a las paralizaciones registradas en el mes de junio, generando un crecimiento anual del PIB del 2,9% gracias al incremento en el consumo final de los hogares impulsado por una mayor dinámica del crédito de consumo, aumento de compras de bienes y el dinamismo de las remesas recibidas. Por su parte, en el primer trimestre del 2023 el PIB creció en 0,7% en relación al primer trimestre de 2022 (t/t-4) y registró una variación de -3,4% respecto al trimestre anterior (t/t-1). El crecimiento interanual implica una mejora en prácticamente todas las industrias. Reflejando una recuperación en el primer trimestre de 2023 en la industria refinación de petróleo (+16,6% en comparación a su similar de 2022), seguida de acuicultura y pesca de camarón (+6,4% respecto al primer trimestre de 2022), correo y comunicaciones (+6,2% respecto a su similar de 2022), y, alojamiento y servicios de comida (+3,7% en relación al primer trimestre de 2022 (t/t-4)); adicionalmente se observó el incremento del consumo final de los hogares, gasto del gobierno y las exportaciones de bienes y servicios.¹⁸

El Banco Central del Ecuador con el fin de cuantificar el impacto económico generado por los eventos y manifestaciones sociales suscitados en junio de 2022 realizó una estimación de los daños y pérdidas. Para lo cual contó con la asistencia técnica del Banco Mundial y el apoyo de varias entidades públicas y privadas. De esta manera, se estima un efecto de USD 1.115,4 millones, de los cuales el 99% corresponde a pérdidas, siendo la industria de comercio la más afectada con una pérdida aproximada de USD 318,1 millones¹⁹.

Actualmente, el mundo atraviesa un escenario incierto a causa del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, el cual puede desacelerar la economía mundial por la desvinculación de Rusia del sistema financiero internacional. Este acontecimiento puede resultar en un crecimiento de la economía ecuatoriana menor de lo previsto, dado que las exportaciones a Ucrania desaparecerían y las ventas a Rusia tendrían una reducción significativa por los problemas logísticos y financieros. La producción agrícola en el país, también se vería afectada, debido a los altos costos de producción y escasez de los fertilizantes, esto podría ocasionar una reducción del empleo, especialmente en el sector bananero. Por otro lado, se prevé una pérdida de competitividad generalizada debido al incremento considerable en la inflación dado el aumento en el precio de las materias primas y combustibles. Sin embargo, las finanzas públicas experimentarían una mejora considerable por el acelerado crecimiento del precio del petróleo.

El **Riesgo País** registró 1.799 puntos al 18 de julio de 2023. El riesgo país, entre otros factores incide en la tasa de interés a la que pueden acceder los países que buscan nueva deuda en los mercados. Cada 100 puntos de riesgo país equivalen a 1% de interés²⁰.

¹⁶ Resumen Ejecutivo – Perspectivas de la Economía Mundial octubre 2022

¹⁷ <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica>

¹⁸ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/CuentasNacionales/cnt65/InformeIT_2023.pdf

¹⁹ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/InformeBMImpactoParoNacional062022.pdf>

²⁰ <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica>

La coyuntura política actual define un indicador de riesgo país superior a los 1.700 puntos. Esto se relaciona en gran medida con la muerte cruzada aplicada por el Presidente de la República, que desencadenó el inicio de un nuevo período electoral. En este sentido, los inversionistas internacionales poseen un escenario de incertidumbre sobre el futuro de la economía ecuatoriana²¹.

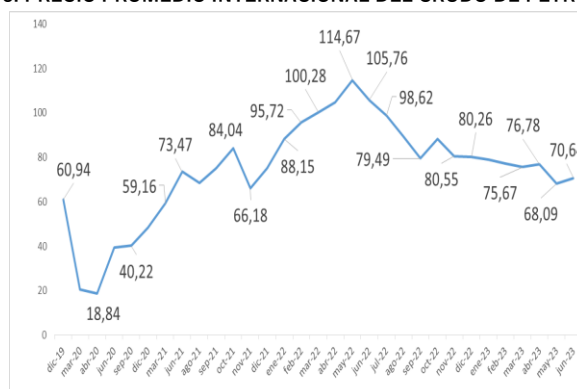
Para mayo de 2023, las **importaciones totales** en valor FOB alcanzaron USD 11.755,20 millones, monto inferior a las compras externas realizadas en su similar periodo de 2022 (llegó a USD 12.124,69 millones). Por grupo de productos, las importaciones en valor FOB fueron en: bienes de consumo, materias primas, bienes de capital, combustibles y lubricantes y diversos. La procedencia de los bienes radica principalmente de Estados Unidos, China, Panamá, Colombia, y otros.

Por su parte, las **exportaciones totales** para mayo de 2023 alcanzaron USD 12.628,20 millones, siendo este rubro inferior a lo alcanzado en el mismo periodo de 2022 (USD 13.820,58 millones). Por otro lado, las exportaciones no petroleras registradas hasta mayo de 2023 arrojaron una suma de USD 9.291,19 millones, mientras que las petroleras fueron de USD 3.337,00 millones.

Hasta mayo de 2023, la **Balanza Comercial Total**, registró un superávit de USD 873,0 millones, USD 822,89 millones menos que el resultado comercial obtenido en su similar de 2022 (USD 1.695,89 millones). La Balanza Comercial Petrolera presentó un superávit de USD 627,44 millones, y la Balanza Comercial No Petrolera un superávit de USD 245,56 millones²².

Por otra parte, el precio del petróleo West Texas Intermediate (WTI), que sirve de referencia para la cotización del crudo ecuatoriano, muestra un comportamiento creciente a partir de junio de 2020 donde registró un valor de USD 39,27 por barril, en mayo de 2022 llega a su nivel máximo con un valor de USD 114,67 por barril, posteriormente presenta una tendencia decreciente y en junio de 2023 cierra en USD 70,64 por barril (USD 75,75 por barril al 18 de julio de 2023). La proforma presupuestaria para el año 2022 se fijó un valor de USD 59,20²³ por barril para las exportaciones de petróleo y para 2023 el precio promedio del barril de exportación se estimó en USD 64,84²⁴.

GRÁFICO 3: PRECIO PROMEDIO INTERNACIONAL DEL CRUDO DE PETRÓLEO (WTI)



Fuente: <https://finance.yahoo.com/quote/CL%3DF/history?p=CL%3DF> / Elaboración: Class International Rating

En mayo de 2023, las exportaciones de crudo se ubicaron en 14,70 millones de barriles, lo que representa 4,21% menos que su similar de 2022. De los cuales el Ministerio de Energía y Recursos Naturales No Renovables exportó 2,77 millones de barriles, equivalente a la tarifa pagada en especies a las Compañías Privadas por la prestación del servicio de explotación petrolera; la diferencia, 11,93 millones de barriles fueron exportados por EP Petroecuador²⁵.

Durante el primer trimestre de 2023, el precio promedio del petróleo ecuatoriano de exportación fue de USD 63,3 por barril, por debajo de lo que necesita el Presupuesto del Estado para financiarse. Lo que representa

²¹ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/bonos-externos-caida-precios-muerte-cruzada/>

²² <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/IE/Mensual/m2056/IE-M-322-e.xlsx>

²³ <https://www.finanzas.gob.ec/gobierno-nacional-envia-a-la-legislatura-la-proforma-presupuestaria-del-año-2022/#:~:text=La%20CFDD%20del%20a%C3%B1o%202022,codificado%20a%20agosto%20del%202021.&text=Los%20supuestos%20macroecon%C3%B3micos%20que%20sustentan,de%20petr%C3%B3leo%3A%20USD%2059%2C20>

²⁴ https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2022/11/Anexo-1_Justificativo-Proforma-2023.pdf

²⁵ <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica/ultimas-publicaciones>, <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/Hidrocarburos/cspe2023196.pdf>

ingresos petroleros por USD 301 millones, 56% menos de lo registrado en el mismo período de 2022 (USD 677,7 millones). No obstante, se prevé un mejor escenario con el alza del precio del petróleo impulsada por dos factores: incremento de la demanda mundial gracias a la recuperación del consumo de China, y el recorte de la producción de petróleo hasta 2024 anunciado por la Organización de Países Exportadores de Petróleo y sus aliados (OPEP+)²⁶.

El total de **recaudación tributaria bruta** a diciembre de 2022 sumó USD 17.163,52 millones, siendo un 22,81% superior a lo registrado en el año anterior (USD 13.976,16 millones). Hasta junio de 2023 la recaudación sumó un valor de USD 9.609,21 millones, es decir existió un incremento de 3,90% respecto al mismo período de 2022 (USD 9.248,26 millones). Entre los impuestos con mayor aporte para la recaudación hasta mayo de 2023 se destaca, el Impuesto al Valor Agregado (IVA de operaciones internas y de importaciones) con USD 4.221,19 millones, el Impuesto a la Renta (IR) con USD 3.557,03 millones, el Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) con USD 554,56 millones, y el Impuesto a los Consumos Especiales (ICE de operaciones internas y de importaciones) con USD 423,83 millones²⁷.

La **inflación mensual** en junio de 2023 registró una variación de 0,37%, mientras que la variación **anual** fue de 1,69% y la **acumulada** fue de 0,87%. Para junio de 2023, por divisiones de bienes y servicios la inflación mensual registró una variación en 8 agrupaciones que ponderan el 63,41% presentaron porcentajes positivos, siendo Alimentos y bebidas no alcohólicas; seguido de Bebidas alcohólicas, tabaco y estupefacientes; y, Restaurantes y hoteles, las agrupaciones de mayor porcentaje. En otras 4 agrupaciones que en conjunto ponderan el 36,59% se registraron resultados negativos, siendo Muebles y artículos para el hogar y la conservación ordinaria del hogar; Transporte; y, Prendas de vestir y calzado, las de mayor variación²⁸.

En referencia al **salario nominal promedio**, para junio de 2023, se fijó en USD 524,83²⁹; mientras que el **salario unificado nominal** fue de USD 450,00. En términos reales, el indicador del salario real, que mide la cantidad de bienes que se puede adquirir con el salario nominal promedio, se situó en USD 472,04 para junio 2023³⁰. En cuanto al costo de la canasta básica familiar en junio de 2023, se ubicó en USD 772,35³¹, mientras el ingreso familiar mensual con 1,60 perceptores es de USD 840,00 sin incluir fondos de reserva, es decir, presenta una cobertura del 108,76% del costo de la canasta.

Mediante Decreto Ejecutivo No. 611 firmando el 30 de noviembre de 2022, el Presidente de la República fijó el salario básico unificado (SBU) en USD 450,00, mismo que regirá a partir del 01 de enero de 2023³².

Según las cifras del INEC, el **desempleo** pasó de 3,8% en el año 2019 a 3,2% en 2022 y 3,2% en mayo de 2023. La tasa de **empleo adecuado**³³ pasó de 38,8% en el año 2019 a 36,0% en 2022 y 36,4% en mayo de 2023, mientras que la tasa de **subempleo** pasó de 17,8% a 19,4% en ese mismo orden y 18,9% a mayo de 2023³⁴.

A diciembre 2022, la **pobreza a nivel nacional** se ubicó en 25,2% y la pobreza extrema en 8,2% (a diciembre de 2021 se registraron tasas del 27,7% y 10,5% respectivamente). En el área urbana la pobreza llegó al 17,8% y en el área rural alcanzó el 41,0% (a diciembre 2021 fue del 20,8% y 42,4% respectivamente). Por su parte, la medida de desigualdad económica, **coeficiente de Gini**³⁵, se ubicó en 0,466 a diciembre del 2022 (0,474 en diciembre de 2021), es decir no existe una variación estadísticamente significativa con respecto a su similar. Para la medición de la pobreza, el INEC compara el ingreso per cápita familiar con la línea de pobreza y pobreza extrema por consumo, que en diciembre de 2022 se ubicó en USD 88,72 mensuales per cápita, mientras que la línea de pobreza extrema en USD 50,00 mensuales per cápita (a diciembre de 2021 USD 85,60 y USD 48,24 respectivamente)³⁶.

²⁶ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/petroleo-precio-alza-ecuador-presupuesto/>

²⁷ <https://www.sri.gob.ec/estadisticas-generales-de-recaudacion-sri>

²⁸ <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica/ultimas-publicaciones>; <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Notas/Inflacion/inf202306.pdf>

²⁹ <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica/ultimas-publicaciones>, <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/CifrasEconomicas/cie202306.pdf>

³⁰ Es el valor del salario mínimo legal promedio deflactado en función del índice de precios al consumidor del mes de referencia.

³¹ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2023/Junio/Boletin_tecnico_06-2023-IPC.pdf

³² <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/guillermo-lasso-incremento-salario-basico-ecuador.html>

³³ Un trabajo donde se labora 40 horas a la semana se gana más del salario básico y se está afiliada a la seguridad social

³⁴ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/EMPLEO/2023/Mayo/202305_Mercado_Laboral.pdf

³⁵ El coeficiente de Gini es una medida que resume cómo se distribuye el ingreso per cápita entre los habitantes de la población, mide el grado de desigualdad en la distribución del ingreso

³⁶ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/POBREZA/2022/Diciembre_2022/202212_PobrezayDesigualdad.pdf

De acuerdo a la información publicada por el Banco Central del Ecuador, las **tasas de interés referenciales** no han presentado cambios significativos. Es así que la tasa pasiva referencial anual fue de 7,13% para julio de 2023, mientras que la tasa activa referencial anual fue de 9,02%; existiendo un spread de tasas activas y pasivas de 1,89%³⁷. Por su parte el saldo de la **liquidez total** para junio de 2023 alcanzó la suma de USD 76.519,02 millones, mientras que la oferta monetaria fue de USD 29.696,36 millones; y, las especies monetarias en circulación ascendió a USD 19.120,12 millones³⁸.

En lo que respecta a la evolución de la oferta de **crédito**, se puede mencionar que la cartera de crédito de los bancos privados a diciembre de 2022 se ubicó en USD 38.589 millones; lo que representa un aumento de USD 4.929 millones frente a diciembre de 2021 (+14,6%). La Asociación de Bancos Privados del Ecuador (Asobanca) señaló que en 2022, la banca privada ecuatoriana fue una pieza clave en el proceso de reactivación económica del país. A través de la colocación de créditos, los bancos fueron aliados que apoyaron a los hogares, empresas y negocios con financiamiento y, así contribuyeron en la dinamización de la economía³⁹.

Para junio de 2023, la cartera de crédito total alcanzó la cifra de USD 40.362 millones, lo que representa un incremento de 11,7% frente a su similar período de 2022 (USD 4.241 millones más). A pesar de la desaceleración en el ritmo de crecimiento de la cartera, los bancos continúan apoyando al dinamismo económico del sector productivo. De esta manera, del total de la cartera crediticia a junio de 2023, el 59% (USD 23.954 millones) está destinada a los créditos de producción (productivo, vivienda y microcrédito) y el 41% a los créditos de consumo (USD 16.407 millones). Según lo mencionado por la Asobanca, pese a los desafíos que enfrenta el país a nivel climático, social, económico y político, la banca privada ratifica su compromiso de seguir apoyando con financiamiento a empresas y familias, especialmente para actividades productivas y al mejoramiento de la calidad de vida de los ecuatorianos⁴⁰.

En 2023 se prevé una desaceleración en el ritmo de crecimiento del crédito, debido en gran medida al contexto internacional. El incremento de las tasas de interés de política monetaria, que los bancos centrales de los países desarrollados han aplicado para hacer frente a la inflación internacional, eleva el costo del financiamiento externo para el país, incluyendo a los bancos privados, lo cual restringe la liquidez que podría venir del exterior⁴¹.

El flujo de **remesas recibidas** que ingresó al país durante el primer trimestre de 2023 totalizó USD 1.191,99 millones, cifra superior en 8,01% en comparación a su similar de 2022 (USD 1.103,59 millones), e inferior en 5,30% respecto al cuarto trimestre de 2022 (USD 1.258,65 millones). El aumento del flujo de remesas en el trimestre enero - marzo de 2023, se atribuye a la recuperación económica de Estados Unidos, España e Italia, países de donde provienen principalmente los flujos⁴².

Los flujos de **inversión extranjera directa (IED)** para el primer trimestre de 2023 fueron de USD 17,18 millones; monto inferior en un importante 87,33% al registrado en su similar periodo en el 2022, en donde alcanzó USD 135,57 millones. Es el rubro más bajo registrado durante el primer trimestre de los últimos 8 años, resultado que se relaciona en gran medida con la inestabilidad e incertidumbre política del país, lo que genera que los inversionistas sean más precavidos a la hora de invertir en Ecuador⁴³. La mayor parte de la IED se canalizó principalmente a ramas productivas como: industria manufacturera; transporte, almacenamiento y telecomunicaciones; comercio, entre otras. Por país de origen, los flujos de IED provienen principalmente de Estados Unidos, España, China, Perú, Colombia. Chile, entre otros⁴⁴.

Para abril de 2023, de acuerdo con información presentada por el Ministerio de Finanzas, el saldo de la **deuda externa pública (agregada)** fue de USD 47.417,92 millones, cifra superior a la reportada en abril de 2022, cuando fue de USD 45.763,48 millones y que incluye principalmente, deuda con organismos internacionales, bonos emitidos en mercados internacionales, bancos y gobiernos. Por su parte, el saldo de **deuda interna (agregada)** para abril de 2023 fue de USD 13.721,05 millones, mientras que el valor de otros pasivos fue de USD 1.092,41

³⁷ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/TasasInteres/Indice.htm>

³⁸ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/Coyuntura/s731/BMS_14072023.xlsx

³⁹ <https://asobanca.org.ec/wp-content/uploads/2023/01/2023-01-09-BP-Evolucion-de-la-Banca-Asobanca.pdf>

⁴⁰ <https://asobanca.org.ec/wp-content/uploads/2023/07/2023-07-07-BP-Evolucion-de-la-Banca-Asobanca.pdf>

⁴¹ <https://asobanca.org.ec/wp-content/uploads/2023/01/2023-01-09-BP-Evolucion-de-la-Banca-Asobanca.pdf>

⁴² <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/Remesas/eren2023I.pdf>

⁴³ <https://www.lahora.com.ec/pais/inestabilidad-politica-desplome-inversion-extranjera-directa-2023/>

⁴⁴ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/InversionExtranjera/Directa/IED_WEBPUB.xlsx

millones. Considerando la **relación deuda/PIB**, al mes de abril de 2023, según datos del Ministerio de Finanzas del Ecuador, la deuda pública agregada (externa e interna) y otros pasivos se encontró en 51,46% del PIB superando significativamente el límite del 40% del PIB⁴⁵.

La acumulación de **reservas internacionales** en los últimos años ha sido variable, es así que para diciembre de 2021 registraron la suma de USD 7.897,87 millones y USD 8.458,65 millones al 31 de diciembre de 2022, mientras que para junio de 2023 totalizaron USD 6.966,53 millones (USD 7.521,12 millones al 14 de julio de 2023)⁴⁶. Los principales rubros que componen las Reservas Internacionales son: inversiones en el exterior, oro, recursos en bancos e instituciones financieras del exterior, y caja en divisas.

Las RL (Reservas de Liquidez)⁴⁷ constituidas alcanzaron USD 1.862 millones al 31 de mayo de 2023, mientras que las RL requeridas se ubicaron en USD 1.489 millones; es decir que el sistema presentó un exceso de liquidez por USD 373 millones⁴⁸.

La **calificación de deuda** para julio de 2023⁴⁹ de Standard & Poor's para Ecuador se situó en B- (estable) "altamente especulativa". Por su parte, la calificación de Moody's para los bonos de deuda ecuatoriana a esa misma fecha se situó en Caa3 (estable) calificación que se encuentra dentro de la categoría de riesgo sustancial. La calificadora indica que el perfil crediticio del país sigue restringido por opciones de financiamiento limitadas, instituciones débiles y un entorno sociopolítico desafiante, factores que aumentan el riesgo de impago de la deuda o "default"⁵⁰. Por otro lado, la agencia Fitch Rating ubicó la calificación en B- (estable), calificación que significa "altamente especulativa".

Riesgo del Negocio

Descripción de la Empresa

ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC fue constituida el 19 de julio de 1978 mediante Escritura Pública otorgada ante el Notario Noveno del Cantón Quito, mientras que su inscripción en el Registro Mercantil se la realizó el 20 de septiembre del mismo año. Adicionalmente, la compañía dentro de sus actos societarios se fusionó por absorción con Sociedad Industrial Hertob C.A., Zanzi S.A. y Empresa de Lácteos Miraflores Emlacmi S.A., con lo cual aumentó su capital social codificó y reformó sus estatutos sociales, dicha escritura pública fue inscrita en el Registro Mercantil el 04 de febrero de 2003. El plazo de duración de la sociedad es de 99 años a partir de la inscripción de la Escritura de Constitución en el Registro Mercantil.

El objeto social de la compañía es la industria de la elaboración, preparación, envasado y producción de artículos alimenticios en general y artículos conexos con la industria de alimentos; y la compra, venta, importación, exportación, distribución, representación, intermediación, agenciamiento y comisión de productos alimenticios en general y artículos conexos de la industria de alimentos.

A continuación, una breve descripción de las líneas de productos con los cuales opera la compañía.

CUADRO 14: LÍNEAS DE PRODUCTOS

Marca	Productos
Miraflores	Venta de productos lácteos, jugos gelatinas
McCormick	Ventas de condimentos, salsas, vinagretas, untables
Milano	Venta de salsas dulces (toppings)

Fuente: ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC / Elaboración: Class International Rating

⁴⁵ <https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2023/06/Boletin-Deuda-Publica-ABR-2023.pptx>

⁴⁶ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/RILD/RI.xlsx>

⁴⁷ La serie de Reservas Mínimas de Liquidez se presenta hasta la bisemana del 23 de febrero de 2022 (dato cierre de febrero). En adelante se presentarán datos de Reservas de Liquidez, de acuerdo a lo aprobado en la Resolución de la Junta de Regulación y Política Monetaria del 20 de enero de 2022 de modificó la normativa de constitución de reservas de liquidez y encaje.

⁴⁸ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Presentacion_Jun23.pdf

⁴⁹ <https://datosmacro.expansion.com/ratings/ecuador>

⁵⁰ <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/moody-s-mantiene-calificacion-deuda-ecuador-caa3-perspectiva-estable-152042.html>

Propiedad, Administración y Gobierno Corporativo

Al 30 de junio de 2023, ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC cuenta con un capital social que asciende la suma de USD 400.000,00, el cual está conformado por 400.000 acciones ordinarias y nominativas de valor nominal unitario de USD 1,00 cada una. El accionariado está compuesto por 1 persona natural y 3 personas jurídicas, tal como se observa a continuación:

CUADRO 15: ACCIONISTAS

Nombre	Capital (USD)	Participación
CLASECUADOR S.A.	157.419	39,35%
ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC	107.128	26,78%
CALISTO ARTETA DIEGO JAVIER	72.852	18,21%
CORPORACIÓN CEDUR S.A.S.	62.601	15,65%
Total	400.000	100,00%

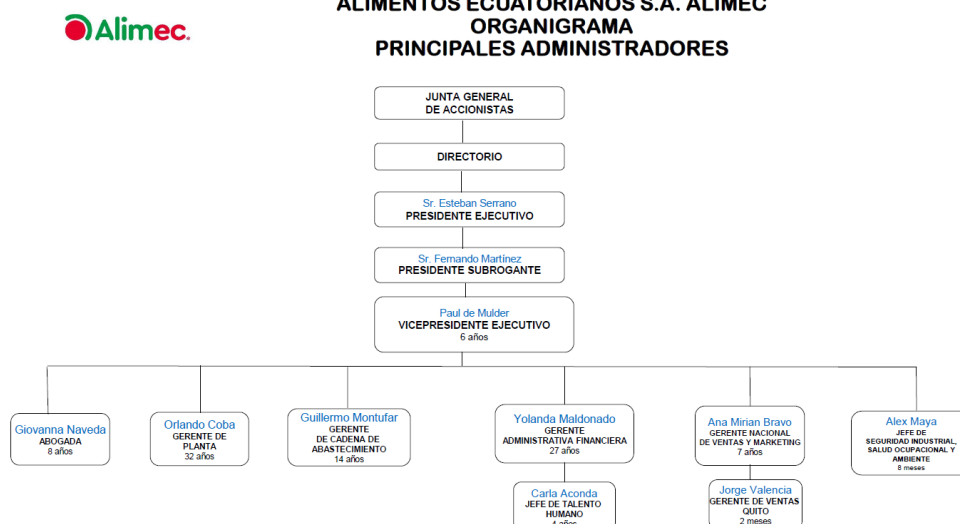
Fuente: ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC / Elaboración: Class International Rating

La estructura organizacional de ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC, se encuentra encabezada por la Junta General de Accionistas, Directorio, Presidente Ejecutivo, Presidente Subrogante⁵¹ y Vicepresidente Ejecutivo, los cuales están sujetos a las atribuciones y deberes contemplados en los estatutos sociales de la Compañía.

Adicionalmente, se debe indicar que entre las facultades del Presidente Ejecutivo y del Vicepresidente Ejecutivo se encuentra el ejercer la representación legal, tanto judicial como extrajudicialmente de la compañía, además establecer las directrices organizativas y operacionales de ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC. Así mismo se debe indicar que la estructura de la compañía, con sus políticas de organización, planificación e inversión, evita la dependencia de un líder organizacional, de este modo favorece el flujo ininterrumpido de sus actividades.

GRÁFICO 4: ORGANIGRAMA

ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC ORGANIGRAMA PRINCIPALES ADMINISTRADORES



Fuente y Elaboración: ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC

ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC, dentro del Directorio y Plana Gerencial cuenta con un equipo altamente capacitado en las funciones que ejercen, lo cual le ha permitido a la compañía mantener una importante trayectoria dentro de la industria a la cual pertenece.

⁵¹ En caso de ausencia absoluta, temporal o definitiva del Presidente Ejecutivo, lo reemplazará el Presidente Subrogante, hasta que la Junta General de Accionistas designe al Presidente Ejecutivo titular.

CUADRO 16: DIRECTORIO

Miembros Principales	Miembros Suplentes
Serrano Monge Esteban Alberto	Serrano Velasco Jorge Esteban
Martínez Cabrera Fernando	Serrano Pallares Valentina
Quiñones Peña Diego Xavier	Serrano Pallares Irene
Calisto Arteta Diego Javier	Albornoz Vorbeck Sylvia
Cevallos Durán Esteban Daniel	Wahli Hofstetter Christian
Calisto Albornoz Diego Xavier	Pazmiño Salgado María Fernanda

CUADRO 17: PRINCIPALES EJECUTIVOS

Nombre	Cargo
Esteban Alberto Serrano Monge	Presidente Ejecutivo
Paul Cameron De Mulder Rougvié	Vicepresidente Ejecutivo
Fernando Martínez Cabrera	Presidente Subrogante

Fuente: ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC / Elaboración: Class International Rating

Gobierno Corporativo

ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC, aplica varios lineamientos relacionados a buenas prácticas de Gobierno Corporativo, que regulan el diseño, integración y funcionamiento de los órganos de gobierno de la empresa, los mismos que se basan en los principales aspectos contenidos en los estatutos y las atribuciones, funciones, competencias, ámbitos de acción, entre los de mayor relevancia.

A continuación, se presentan los principales ejes en los que se fundamentan las acciones de Gobierno Corporativo emprendidas por la empresa:

1. Derechos y trato equitativo de los accionistas.
2. La Asamblea General de Accionistas.
3. El Directorio
4. El control y la información de los estados financieros
5. Previsión de los estatutos sociales del arbitraje como forma de arreglo de controversias.

La compañía cuenta con estatutos y políticas establecidas que conforman la regulación para su correcto funcionamiento, además se determina aspectos generales de capitalización y distribución de utilidades, entre otras. Según la administración de la compañía, su actitud hacia los stakeholders es de total transparencia y de acciones que fortalezcan la relación, lo cual se ve fortalecido por sus políticas.

Empleados

Al 30 de junio de 2023, ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC mantuvo en su nómina de empleados un total de 197 colaboradores (193 colaboradores en marzo 2023); los mismos que se encontraron distribuidos en distintas áreas y ciudades como Ambato, Cayambe, Quito, Ibarra, Guayaquil y Santo Domingo. El personal ejerce funciones por centro de costos, entre los cuales están ventas, administración, logística, producción, seguridad y salud ocupacional y marketing. En cuanto al tipo de contrato, el 97,51% del personal cuenta con contrato indefinido, el 2,49% restante corresponde a convenios de pasantía y contratos de jornada parcial permanente.

La compañía no cuenta con sindicatos ni comités de empresa, que puedan afectar el giro del negocio y el buen desarrollo de la empresa.

Sobre la base de lo analizado y detallado, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., opina que es aceptable la calidad y comportamiento de los órganos administrativos del Emisor, la calificación de su personal, sistemas de administración y planificación, además expresa que se observa consistencia en la conformación accionaria. Por lo señalado, Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A., ha dado cumplimiento con lo estipulado en los literales e y f, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y Seguros.

Empresas vinculadas o relacionadas

CUADRO 18: COMPAÑÍAS VINCULADAS POR GESTIÓN

Empresa	Relacionado	Cargo	Situación legal
CLASECUADOR S.A.	Esteban Serrano Monge	Gerente	Activa
INMOBILIARIA CABOCORAL S.A.	Esteban Serrano Monge	Gerente General	Disolución y Liquidación

Fuente: ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC / Elaboración: Class International Rating

CUADRO 19: COMPAÑÍAS VINCULADAS POR PARENTESCO

Empresa	Nombre	Pariente	Relación	Situación legal
CLASAGRO S.A.	Esteban Serrano Monge	Serrano Velasco Jorge Esteban	Padre	Activa
CLASAGRO S.A.	Esteban Serrano Monge	Monge Dos Santos Claudia Ivette	Madre	Activa

Fuente: ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC / Elaboración: Class International Rating

Otros Aspectos de la Empresa

Divisiones de Negocio y Productos

ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC cuenta con diversos canales de venta y distribución, los cuales se acoplan a las necesidades de la demanda y aportan a que la empresa tenga una mayor presencia de mercado. A continuación, se presentan una descripción de los mismos.

CUADRO 20: CANALES DE VENTA Y DISTRIBUCIÓN

Canal de Venta o Distribución	Descripción
Autoservicios	Cadenas de supermercados, se hacen entregas en diferentes horarios y días. Se reciben los pedidos y se despachan al día siguiente, desde las bodegas en Quito o Guayaquil
Canal Horizontal	Tiendas ubicadas en Quito, Guayaquil y actualmente expandiendo cobertura en la región Sur (Tungurahua, Chimborazo, Cotopaxi, Santo Domingo) y Norte (Imbabura y Carchi). La distribución en este canal es de lunes a viernes, se recibe el pedido y se entrega al día siguiente.
Canal Institucional	Comprende restaurantes, industrias, hoteles. Se recibe el pedido y se lo entrega después de 7 días o 15 días, dependiendo de los tiempos establecidos en la producción.
Venta Directa	Corresponden a empleados y estos productos se entregan el mismo día

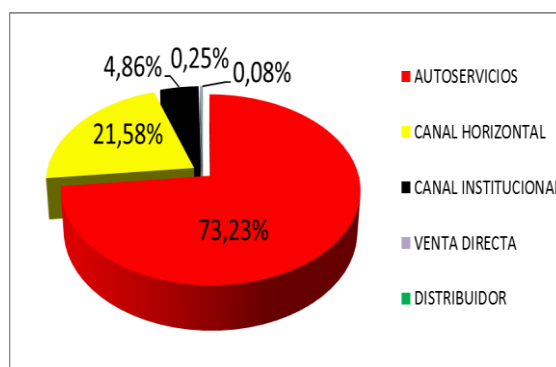
Fuente: ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC / Elaboración: Class International Rating

A fin de atender al mercado objetivo, la empresa cuenta con 3 centros de distribución; ubicados en Quito, Guayaquil y Cayambe; cuya área industrial cuenta con una planta de producción ubicada en la población de Ayora, Cantón Cayambe, al norte de la provincia de Pichincha, en donde se elaboran los productos bajo las marcas McCormick, La Granja, Miraflores, Milano y Crimpy.

Clientes

ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC cuenta con un importante portafolio de clientes entre los cuales se destacan grandes cadenas de autoservicio del país, las mismas que representaron el 73,23% de los ingresos generados al 30 de junio de 2023 (74,82% en diciembre de 2022), conforme se puede apreciar a continuación:

GRÁFICO 5: CLIENTES (JUNIO 2023)



Fuente: ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC / Elaboración: Class International Rating

ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC posee una política de crédito cuyos plazos de crédito y formas de pagos son determinados según el canal de distribución, posterior a lo cual, se solicita determinada información a cada cliente para el levantamiento de una ficha y la respectiva inclusión en la base de datos. Entre los principales plazos según los canales se presentan a continuación:

- Canal horizontal Quito – contado.
- Canal autoservicio – 45 días – 60 días.
- Canal cadenas pequeñas – 8 días - 45 días.
- Canal distribuidor – 21 días a 45 días.
- Institucional – 8 días a 75 días.
- Cadenas supermercados – 60 días.
- Tiendas Industriales Asociadas – 45 días.

El histórico de la compañía registra que las ventas a crédito son las más relevantes, con un promedio (2020-2022) superior al 80%, mientras que las ventas al contado se acercan al 20%. Para junio de 2023 el 78% de las ventas fueron a crédito y el 22% al contado.

La cartera neta de la Compañía estuvo concentrada mayormente en la categoría por vencer, esta representó el 99,30% del total de la cartera al 30 de junio de 2023. La suma de la cartera por vencer más la cartera vencida hasta 30 días, considerada como normal en el ámbito comercial, llegó a representar el 99,81% del total de la cartera a la misma fecha mientras que la cartera vencida entre 31 a más de 60 días significó el 0,19%. Los resultados mencionados determinan la estructura de una cartera sana.

CUADRO 21: ANTIGÜEDAD DE LA CARTERA

CARTERA	2021	2022	jun-23
Cartera por Vencer	92,09%	58,74%	99,30%
Vencida de 1 a 30 días	8,04%	32,93%	0,51%
Vencida de 31 a 60 días	0,11%	6,53%	0,03%
Vencida más de 60 días	-0,24%	1,80%	0,16%
TOTAL	100,00%	100,00%	100,00%

Fuente: ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC / Elaboración: Class International Rating

Es importante mencionar que la cobertura de la cartera vencida con el nivel de provisiones constituidas por la compañía llegó a 4,96 veces en junio de 2023.

Proveedores

ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC cuenta con una gama amplia de proveedores que ayudan al desempeño y agilidad del negocio, casi en su totalidad locales, entre los cuales destacan los que surten los grupos de grasas, leches, especias, plásticos, edulcorantes, cartón y esencias.

A pesar de su extensa cartera en proveedores, de acuerdo a lo indicado por la Administración de la Compañía, ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC constantemente se encuentra trabajando en búsqueda de proveedores alternos para cubrir la demanda de materia prima y empaques. Para el grupo de empaques la empresa dispone de varios proveedores alternos. En el caso de materia prima existen limitaciones con los sabores y otras tres o cuatro materias primas que no tienen reemplazo; sin embargo, esto no ha limitado la capacidad de adquirir los mismos y se han desarrollado estrategias de abastecimiento y adquisiciones para cumplir con los requerimientos del mercado.

Al 30 de junio de 2023, de acuerdo a lo reportado por la Administración de la Compañía, el 37,07% (54,26% a diciembre 2022) de las cuentas por pagar a proveedores se encuentran vencidas, concentradas en su mayoría en el rango comprendido entre 1 y 30 días (19,53% en junio 2023 y 42,81% en 2022).

Política de Precios

ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC maneja varias listas de precios, las cuales son asignadas a cada cliente de acuerdo con sus características comerciales y/o canal de venta. La política de precios toma como referencia al precio de venta al público y establece diferentes porcentajes de distanciamiento según el canal de distribución.

Tanto el precio de venta al público, como la política de precios por canal se fija en función del comportamiento del consumidor, acciones de la competencia, análisis de oferta y demanda, inflación e incrementos de materias primas, que afecten los márgenes de rentabilidad que maneja la compañía.

Política de Inversiones

ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC, basa su estrategia de inversiones en mantener su infraestructura y niveles de eficiencia, de manera que la empresa pueda asegurar una sostenibilidad de operación y de permanencia y participación de mercado.

Política de Financiamiento

ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC ha financiado sus operaciones principalmente con pasivos, es así que al 30 de junio de 2023 fondearon el 58,30% de los activos (54,40% de los activos en diciembre de 2022).

La deuda con costo, su principal componente ascendió a USD 2,37 millones en junio de 2023 (USD 0,67 millones en diciembre de 2022), monto que financió el 23,10% de los activos (7,19% en diciembre de 2022). Estuvo conformada en su totalidad por Obligaciones con el Mercado de Valores.

Responsabilidad Social y Ambiental

ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC es una empresa comprometida activamente con el desarrollo económico, social y medio ambiental que promueve una política de responsabilidad en seguridad y salud ocupacional y contribuye el mejoramiento del medio ambiente, haciendo énfasis en la responsabilidad social corporativa, caracterizándose por la transparencia de los sistemas de gestión (seguridad, salud, calidad y medio ambiente) tratando de implantar programas sociales para colaboradores y para la comunidad, especialmente en la comunidades de Cayambe, Ayora, Quito y Guayaquil.

De esta manera la empresa 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 el que desarrolla su actividad.

Proyectos realizados por la empresa para contribuir con la responsabilidad social y ambiental:

- ✓ ALIMEC S.A. Implementa el Procedimiento de Donaciones, que tiene como finalidad generar y promover la prevención de la pérdida de los productos por caducarse y la reducción de los desperdicios de alimentos que la empresa pueda generar en su cadena de producción o comercialización.
- ✓ Aporta para el mantenimiento de los lugares públicos de la comunidad de Ayora, así como en el desarrollo de algunas de sus obras civiles para beneficio de la comunidad.
- ✓ La compañía favorece el desarrollo y la difusión de las tecnologías respetuosas con el medio ambiente, con lo cual mantiene su Programa de Medio Ambiente, que verifica la emisión de contaminantes y reduce los contaminantes por concentraciones sello verde, para no afectar al medio ambiente durante las operaciones productivas.
- ✓ ALIMEC S.A. da a conocer a la comunidad los contenidos y estatus de Planes de acción y contingencia donde se incluye cómo actuar ante incendios, derrames (químicos y desechos peligrosos), fugas (amoníaco), explosiones (combustibles) y desastres naturales (sismos, erupciones volcánicas e inundaciones).

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

ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC, es una sociedad anónima sujeta a las leyes ecuatorianas, las cuales vigilan el cumplimiento de normas y procesos determinados en sus distintas operaciones, por lo que está sujeta a la regulación de varios organismos de control como son: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, Servicio de Rentas Internas, Ministerio de Trabajo, Ministerio de Salud Pública, Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, Normas Municipales, Régimen aduanero, Defensoría del Pueblo, entre otras.

Actualmente, la compañía cuenta con una Certificación de Buenas Prácticas de Manufactura (BPM). Esta certificación fue otorgada por Food Knowledge, primera y única empresa de inspección acreditada por el Organismo Acreditación Ecuatoriano OAE, respaldado por el Ministerio de Salud Pública como organismo evaluador acreditado, de acuerdo a la normativa ecuatoriana vigente de BPMs, Alérgenos y Retail capaz de certificar y capacitar en el Sector Agroalimentario en BPM's. Además, está respaldada por AIB Internacional, empresa que se encuentra en varios países de América, con metodología comprobada para el desarrollo y educación de HACCP.

Riesgo Legal

Según información de la página institucional del Consejo de la Judicatura, al 30 de junio de 2023 la Compañía registra un proceso judicial como actor/ofendido. No existen procesos en los que la compañía figure como demandado/procesado.

Liquidez de los títulos

Con fecha 13 de abril de 2023, Mercapital Casa de Valores S.A., inició la colocación de valores entre diferentes inversionistas, determinando que hasta el 30 de junio de 2023 colocó el 85,93% del total aprobado (USD 2,00 millones).

Al 30 de junio de 2023 la compañía registra las siguientes emisiones de obligaciones vigentes:

CUADRO 22: EMISIONES VIGENTES

Emisión	Año	Resolución Aprobatoria	Monto Nominal (USD)	Estado
Cuarta Emisión de Obligaciones	2020	SCVS-IRQ-DRMV-2020-00003998	2.000.000,00	Vigente
Quinta Emisión de Obligaciones	2023	SCVS-IRQ-DRMV-2023-00037070	2.000.000,00	Vigente

Fuente: ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC / Elaboración: Class International Rating

Presencia Bursátil

De acuerdo con lo dispuesto por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, se incluye para el análisis de la presencia bursátil, la referencia de las transacciones realizadas en las Bolsas de Valores, siendo la fórmula utilizada la siguiente:

Presencia Bursátil = Número de días Negociados Mes / Número de Ruedas Mes.

Durante el último semestre, enero – junio 2023, se registraron valores negociados en el mercado, en los meses de abril, mayo y junio de 2023, tal como se muestra a continuación:

CUADRO 23: PRESENCIA BURSÁTIL.

Fecha	# Días egociados	# Transacciones	Monto Negociado	# Días Bursátiles	Presencia Bursátil
abr-23	5	10	1' 468.610	19	26.32%
may-23	7	11	139.970	21	33.33%
jun-23	4	4	39.660	22	18.18%

Fuente: ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC S.A. / Elaboración: Class International Rating

Sobre la base de lo analizado y detallado, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., observó y analizó la presencia bursátil. Por lo señalado, Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A., ha dado cumplimiento con lo estipulado en el literal f, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Eventos Importantes

Con fecha 27 de marzo de 2023, la compañía ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC celebró la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la Compañía, en la misma se designó a los Directores Principales y sus respectivos Suplentes.

Situación del Sector

La manufactura es uno de los sectores más importantes para un país, permite la elaboración de productos con un mayor nivel de valor agregado, en los cuales existe buena capacidad de diferenciación y, sobre todo, un menor nivel de volatilidad en los precios. El desarrollo de este sector fortalece al país, ya que más allá de lo mencionado, también genera fuentes de empleo calificadas y formales.

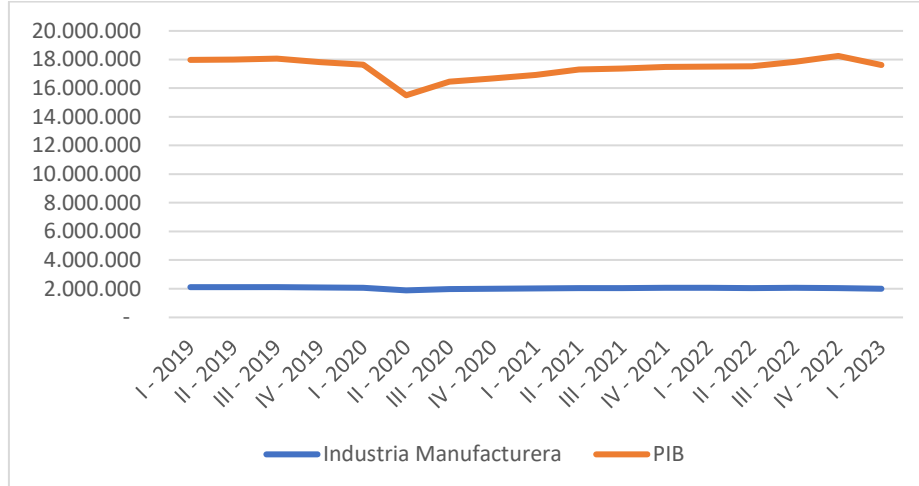
El Producto Interno Bruto (PIB) de Ecuador tuvo un crecimiento del 0,7% durante el primer trimestre de 2023 al comparar con el mismo período del 2022. La actividad principal que pesó para este comportamiento fue el consumo de los hogares que subió 1,6%, según el Banco Central del Ecuador (BCE).

El gasto del Gobierno apenas aumentó un 0,5% y las exportaciones crecieron un 0,4%. Por el contrario, las importaciones disminuyeron en 1,3% y la formación bruta de capital fijo (inversión) se contrajo un 5,2%. La contracción de la formación bruta de capital fijo respondió a la disminución en la adquisición de maquinaria y equipo de transporte. Además, por una menor actividad en el sector de la construcción, y a la incertidumbre política que atraviesa el Ecuador.

De los 18 sectores industriales, 12 reportaron un desempeño positivo. Entre otros se destacan la refinación de petróleo (16,6%), acuicultura y pesca de camarón (6,4%), correo y comunicaciones (6,2%), alojamiento y servicios de comida (3,7%), y agricultura (2,7%).⁵²

El VAB de la Manufactura registró una variación interanual de (-3,0%) relacionada con el desempeño de las industrias de: fabricación de otros productos minerales no metálicos, procesamiento y conservación de pescado, fabricación de metales comunes, elaboración de bebidas, producción de madera y de productos de madera.⁵³

GRÁFICO 6: PARTICIPACIÓN DEL VALOR AGREGADO BRUTO INDUSTRIA MANUFACTURA FRENTE AL PIB



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

El VAB de comercio registró un crecimiento interanual de 0,1% impulsado por un aumento de las ventas ajustadas por inflación del 3,0%, y el crecimiento de las importaciones de bienes de consumo en toneladas métricas en 8,7%. El desempeño trimestral de esta industria fue negativo en 1,5%, en línea con la disminución

⁵² <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/pib-ecuador-crecio-primer-trimestre-2023-consumo.html>

⁵³ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/CuentasNacionales/cnt65/ResultCTRIM123.pdf>

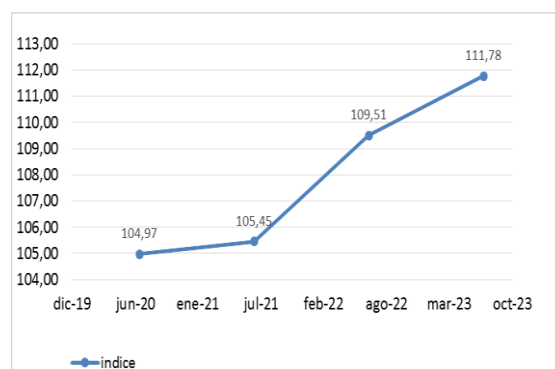
de las ventas deflactadas del sector en 11,9% y una contracción en las importaciones de bienes de consumo de 14,4%.⁵⁴

De acuerdo con un informe publicado por el Banco Central del Ecuador, el consumo de los hogares se dinamizó por un incremento en el número de operaciones de crédito de consumo. Las razones fundamentales fueron el aumento de las remesas y la recuperación del empleo adecuado.⁵⁵

Los participantes en el mercado ecuatoriano del comercio deben tomar en consideración que para el bienestar propio y el del consumidor, deben mantener ciertas normas de calidad, infraestructura, así como leyes anti monopolio que propone el Gobierno del Ecuador en sus políticas, a su vez manejar estrategias de precios tecnología, marketing y servicios que permitan tener acogida en el mercado.

Según la encuesta realizada a empresas y hogares, el 78% y el 73% de los encuestados, respectivamente, creen que los precios de los productos aumentarán en el futuro cercano. De acuerdo con la percepción de los encuestados, se espera que todas las categorías de productos experimenten incrementos, especialmente en el caso de los alimentos. En diciembre de 2022, el Índice de Precios al Consumidor (IPC) cerró en un 3,74%, lo que representa un incremento de 1,8 puntos porcentuales en comparación con el mismo mes del año anterior.⁵⁶

GRÁFICO 7: INDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR (GENERAL) JULIO 2023⁵⁷



Fuente: INEC / Elaboración: Class International Rating

Finalmente, dentro del sector con enfoque en la comercialización de productos que oferta la empresa, se advierte que existen las siguientes barreras de entrada: La necesidad de grandes infraestructuras para cada uno de los establecimientos, grandes inversiones en sistemas automatizados de control de inventario y el requerimiento de un canal de distribución de gran cobertura. Por su parte dentro de las barreras de salida se encuentra el compromiso a largo plazo que dichas empresas comercializadoras manejan con sus proveedores y a su vez con sus clientes, así como la inversión muy alta que se requiere para tener la infraestructura adecuada en cuanto al almacenamiento de productos perecibles.

El sector en general mantiene una aceptable capacidad para transferir al precio de sus productos los cambios en los costos, aranceles, entre otros. En general, el sector ha mostrado adaptabilidad empresarial ante cambios en las condiciones de mercado y normativa legal.

Expectativas

De acuerdo con la proyección del Comité Empresarial Ecuatoriano (CEE), se espera que tanto las ventas internas como las exportaciones de Ecuador experimenten un aumento del 6% en 2023, lo que representa un ritmo de crecimiento menor que el registrado en el año anterior.⁵⁸

⁵⁴ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/CuentasNacionales/cnt65/InformeIT_2023.pdf

⁵⁵ <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/pib-ecuador-crecio-primer-trimestre-2023-consumo.html>

⁵⁶ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/ventas-incremento-empresas-sectores/>

⁵⁷ <https://app.powerbi.com/view?r=eyJrIjoib2FmZWVhMGMTzJfKNC00MjRkLWFIOTktNmVlOTkwMDhmODJmliwidCI6ImYxNThhMmU4LWNhZWMTNDQwNi1lMGFiLWY1ZTI1OWJkYXExMjY5>

⁵⁸ <https://ekosnegocios.com/articulo/el-sector-productivo-estima-un-aumento-de-ventas-de-6-en-2023>

El acceso a crédito es una de las principales preocupaciones del sector empresarial, según señala el Comité Empresarial Ecuatoriano (CEE). Para abordar esta cuestión, se debe trabajar en la segmentación de los sectores, a fin de que se les otorgue financiamiento en condiciones estables. Además, según el CEE, un acuerdo comercial podría representar una oportunidad para fortalecer la competitividad de la industria ecuatoriana. En este sentido, es importante que el comercio sea de doble vía, para evitar que los ingresos de nuevos productos afecten negativamente a la industria nacional⁵⁹.

En las proyecciones de la CIP también se prevé una caída de ventas en sectores como la agricultura y la industria manufacturera, entre mayo y julio. Y aunque en varios meses las cifras no son positivas, la venta de otros meses compensa, por lo que la CIP proyecta que 2023 cierre con saldo a favor, pese a la incertidumbre política y los eventos naturales adversos. La Cámara indica que el crecimiento de ventas del sector privado se sustenta en actividades como la construcción, el transporte y almacenamiento, explotación de minas y canteras y las actividades financieras y de seguros.⁶⁰

La industria del comercio aplicada hacia la comercialización de productos al por mayor y menor, ha sido, es y continuará siendo uno de los motores de la economía ecuatoriana, al tener una notable importancia económica, social y laboral. Además, de ser la segunda actividad económica que más aporta al Producto Interno Bruto total, es una actividad generadora de plazas de trabajo.

El 66% de las empresas y hogares consultados considera que los acuerdos comerciales con países como China y Costa Rica tendrán un impacto positivo en la economía del país⁶¹. Sin embargo, el sector industrial manufacturero se enfrenta a un freno en su dinámica, en un contexto en el que la inseguridad está afectando significativamente al sector comercial. Propietarios de negocios y trabajadores han expresado su preocupación por el menor consumo de los hogares y por las extorsiones y amenazas de secuestro que les impiden trabajar con normalidad. Es necesario abordar esta problemática de manera efectiva para garantizar un ambiente seguro y estable para el sector empresarial y contribuir al crecimiento económico del país⁶².

Posición Competitiva de la Empresa

ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC al encontrarse envuelto en la industria alimenticia, el número de competidores que tiene es elevado, puesto que existen varias empresas que comercializan similares productos de los que oferta la compañía, sin embargo, entre éstos, es importante la distinción que cada uno tenga medido a través de la calidad de los productos, para diferenciarse los unos de otros.

Así mismo se debe indicar que el mercado lácteo en Ecuador es altamente competitivo por el bajo grado de especialización del producto, los costos de entrada son relativamente bajos por lo que existen una importante cantidad de empresas que venden lácteos y fabrican o venden sus derivados, por su parte, el mercado local de condimentos está compuesto por varias empresas grandes, medianas y artesanales, a diferencia del mercado de lácteos, no hay una compañía que lidere claramente el mercado, esto debido a la gran variedad de productos que son muchas veces únicos de cada marca.

En base a información presentada por ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC; en el mercado de grasas la empresa es líder de mercado a través de su marca Miraflores, con un 45% de "Value Share", sin embargo, dentro del mercado existen otros partícipes fuertes como Gonzalez, Vita y President.

En la categoría de condimentos y salsas, destaca la presencia de Ile, Nature's Heart, El Sabor, Condimensa, Badía, Kraft, Maggi, Alacena, Los Andes, Gustadina, entre las más relevantes.

Para la categoría de Toppings, los principales competidores son Hershey's, Snob, Gustadina, Aunt Jemima y la Quiteña.

⁵⁹ <https://ekosnegocios.com/articulo/el-sector-productivo-estima-un-aumento-de-ventas-de-6-en-2023>

⁶⁰ <https://www.ecuavisa.com/noticias/economia/comercio-produccion-ecuador-camara-industrias-AB5452255>

⁶¹ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/ventas-incremento-empresas-sectores/>

⁶² <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/menor-actividad-comercial-manufacturera-desacelera-ventas-inicio-ano-157703.html>

Según información remitida por la compañía, la misma estima poseer importante participación de mercado en varios de los productos que produce tanto en marcas propias como privadas, siendo importante acotar que la información expuesta tiene como fuente la temporada anterior a la pandemia, por lo que en la actualidad la misma pueda ser distinta.

CUADRO 24: PARTICIPACIÓN DE MERCADO

Participación de Mercado		
Línea de Negocio	Producto	Participación
Lácteos	Yogurt	4%
	Crema de Leche	19%
	Mantequilla	45%
	Margarina	1,53%
Condimentos	Secos	6%
	Líquidos	15%
Condimentos / Mc-Cormick	Secos	26%
	Líquidos	35%
Topping Helados	Milano	60%

Fuente: ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC / Elaboración: Class International Rating

Finalmente, por considerarse una herramienta que permite visualizar un cuadro de la situación actual de la compañía, es importante incluir a continuación el análisis FODA de ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC evidenciando los puntos más relevantes tanto positivos como negativos en cuanto a su efecto, así como factores endógenos y exógenos, de acuerdo a su origen.

CUADRO 25: FODA

FORTALEZAS	OPORTUNIDADES
Eficiencia Industrial	Marcas de prestigio atractivas para distribuidores
Cumplimiento normativo	Distribución minorista en frío de otras marcas
Distribución tanto refrigerada como no refrigerada	Desarrollo del canal Institucional y HORECA
Marca Miraflores, marca de larga tradición y muy reconocida por el consumidor ecuatoriano	Llegada a nuevos territorios de venta
Marca McCormick, líder a nivel mundial en la industria de condimentos	Importación de productos McCormick USA
Talento en primera línea de gestión	Aprovechamiento de tratados de libre comercio
Estructura financiera sólida y sin riesgos	Desarrollo de productos con tecnología UHT
Manejo eficiente de producto terminado	Nuevas maquilas a clientes institucionales
Integridad empresarial	
Gran capacidad y alta velocidad de desarrollo de productos	
DEBILIDADES	AMENAZAS
Dependencia de la grasa animal en Miraflores	Dependencia de los autoservicios
Distribución de cobertura limitada en el canal TAT	Crecimiento de las marcas privadas
Bajo nivel de inversión en publicidad y comunicación	Desabastecimiento de materias primas tanto locales como importadas
ERP robusto pero antiguo	Control de precios de la leche por parte del Gobierno
Falta de automatización de algunas líneas de producción que requieren de procesos manuales	Incremento del precio de materias primas
Falta de inteligencia de mercado	Incremento de precios de energía y mano de obra
Perfiles de mandos medio	Regulación y política
Formación Interna	Agresividad comercial de los competidores
	Dependencia de terceros en grasa animal

Fuente: ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC / Elaboración: Class International Rating

Riesgo operacional

El riesgo operacional comprende la posibilidad de que el resultado económico y los flujos de la compañía se vean afectados al encontrarse expuesta a ciertos aspectos o factores de riesgo asociados con su recurso humano, procesos, la tecnología que utiliza, el clima, el manejo de la información, entre otros.

El principal riesgo al que está expuesto ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC se relaciona con el desabastecimiento de materia prima para sus distintas líneas de negocio, puesto que para ciertos productos estas son importadas, mientras que para las locales existe la dependencia de productores externos, por lo cual,

si estos tienen algún percance, dicho problema va a recaer directamente sobre la operación de la empresa. A pesar de lo indicado, la compañía estableció con la mayoría de sus proveedores convenios de materia prima.

Otro de los factores que podría afectar el desarrollo normal de las actividades de ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC son las posibles medidas impositivas como el aumento de aranceles o la restricción de las importaciones al imponer cupos, prohibiciones, fijación de precios o cualquier otro tipo de decisiones que perjudique la periodicidad, o el nivel de compras, provocando el desabastecimiento del mercado actual y un estancamiento o reducción de los niveles de crecimiento planteados por la empresa. Sin embargo, al ser productos que se encuentran arraigados en los gustos y preferencias de los consumidores, la empresa considera que cualquier incremento en el costo tendrá clara opción de ser trasladado al precio.

Los cambios en políticas de Gobierno podrían influir en la tasa de interés y de esta forma afectar directamente los resultados de la compañía al tener una mayor carga financiera, lo que reduciría los niveles de rentabilidad. Así mismo el riesgo de un incremento en la inflación afectaría a los precios al registrar incremento, existiendo una pérdida de valor al no poder adquirir el mismo volumen con la misma cantidad de dinero.

Con respecto a la información relevante de la compañía y con la finalidad de precautelarla, ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC posee un plan de contingencia en el cual se describen los procedimientos de respaldos y recuperación de los sistemas, puntos críticos, prioridades, entre otros puntos importantes que aseguran los datos que maneja la empresa para su operatividad.

Finalmente, como medida para asegurar cualquier eventualidad ajena a la normal operación de la compañía, esta mantiene contratadas pólizas de seguro bajo la rama de multirisgo industrial con vigencia a noviembre de 2023, las cuales incluyen coberturas por incendio, rotura de maquinarias, equipo electrónico, dinero, robo, lucro cesante, entre otras.

Riesgo Financiero

El análisis financiero efectuado a ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC, se realizó en base a los informes financieros auditados de los años 2019, 2020, 2021 y 2022 junto a los Estados de Situación Financiera y de Resultados Integrales, internos no auditados, cortados al 30 de junio de 2022 y al 31 de junio de 2023.

Análisis de los Resultados de la Empresa

Entre los años 2019 y 2021, los ingresos de ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC, registraron una tendencia decreciente, al pasar de USD 17,09 millones en 2019 a USD 16,57 millones en 2020 y USD 15,30 millones en 2021, lo cual tiene relación con la recesión económica provocada por la crisis sanitaria (Covid-19), escasez de materias primas y variación del mix de ventas, las cuales impactaron sobre las líneas McCormick y Miraflores principalmente. Es importante acotar que por efecto del Covid-19 existieron categorías de alimentos que presentaron un mayor impulso y la empresa se encuentra creando nuevos puntos de venta con el fin de ampliar el mercado y ajustarse a las necesidades actuales de los consumidores.

Para diciembre de 2022 su comportamiento cambia, creciendo levemente en 0,28% con una suma de USD 15,34 millones, lo que estuvo sustentado principalmente por el aumento en ventas de la línea Miraflores y la línea Milano, como efecto de la reactivación del canal institucional.

En los cortes interanuales, el crecimiento se mantiene (+10,59%), los ingresos operativos en junio de 2023, cerraron en USD 7,80 millones, mientras que en junio de 2022 lo hicieron en USD 7,05 millones, la variación obedece a mayores ventas en la línea de Miraflores, siendo esta la más importante dentro del total de ingresos.

CUADRO 26: COMPOSICIÓN DE INGRESOS POR LÍNEA DE NEGOCIO

LÍNEA	2021	jun-22	2022	jun-23
MC CORMICK	38,75%	38,60%	36,31%	31,22%
MILANO	6,32%	7,26%	7,26%	6,87%
MIRAFLORES	54,94%	54,14%	56,43%	61,91%
TOTAL	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Fuente: ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC / Elaboración: Class International Rating

Las estrategias emprendidas por la empresa, consistentes en un mejor control de costos, permitieron que el costo de ventas se mantenga relativamente estable hasta el cierre de 2021, con un promedio del 63,97% de los ingresos, dentro de los cuales destacan el consumo de materias primas y consumibles, beneficios a empleados y gastos por depreciaciones y amortizaciones⁶³. Al cierre de 2022, el costo de ventas incrementó su participación sobre los ingresos, llegando a representar el 68,37%, comportamiento relacionado con el abastecimiento e incremento del costo de ventas de materias primas de lácteos e insumos importados.

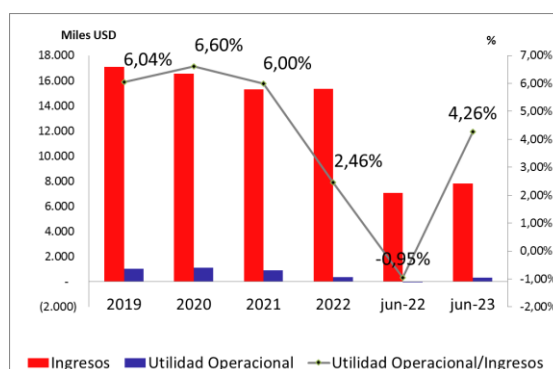
Como consecuencia de lo expuesto, el margen bruto pasó de representar un 35,75% de los ingresos en 2019 a un 36,33% en 2020, 36,00% al cierre de 2021 y un 31,63% en diciembre de 2022.

Para los periodos interanuales, el costo de ventas disminuyó en su representación sobre los ingresos, pasando de significar el 69,49% en junio 2022 a 65,93% en junio de 2023, estos resultados originaron un margen bruto creciente, que pasó de representar el 30,51% de los ingresos en junio de 2022 a 34,07% de los ingresos en junio de 2023.

Por su parte, los gastos operativos que estuvieron conformados mayormente por gastos por beneficios a empleados, transporte interno, costos de publicidad, honorarios y servicios y regalías; mantuvieron una posición estable en su representación sobre los ingresos con un promedio (2019-2022) del 29,65% (29,17% en 2022), lo que refleja un adecuado control de los gastos operativos. Al 30 de junio de 2023, los gastos operativos representaron el 29,81% de los ingresos, valor porcentual inferior al reportado en su similar de 2022 cuando participó con el 31,46% de los ingresos.

Los ingresos generados por la compañía entre 2019 y 2022 le permitieron cubrir de manera adecuada sus costos y gastos, lo que originó una utilidad operativa que, a diciembre de 2022, significó un 2,46% de los ingresos, porcentaje inferior a lo registrado en diciembre de 2021 cuando fue de 6,00%, disminución atada básicamente al incremento de sus costos de ventas. Para junio de 2023 el margen operacional crece hasta significar el 4,26% de los ingresos, después de haber registrado -0,95% en junio de 2022, gracias a un mejor uso de sus recursos.

GRÁFICO 8: UTILIDAD OPERACIONAL E INGRESOS



Fuente: ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC / Elaboración: Class International Rating

Los gastos financieros tuvieron una representación promedio (2019-2022) del 1,11% sobre los ingresos, mientras que otros ingresos y egresos registraron una representación inferior al 1,00% a lo largo de todo el periodo analizado. Para junio 2023 los gastos financieros registraron una participación del 0,86% (0,96% en junio 2022).

Tras el cómputo de los gastos financieros, otros ingresos y egresos y los respectivos impuestos de ley, la utilidad neta mostró un comportamiento descendente, desde el 4,12% de los ingresos en 2020 hasta 1,58% en 2022, debido al descenso de los ingresos hasta diciembre de 2021 y al incremento en el costo de ventas en el año 2022. Es importante indicar que la empresa trabaja constantemente para precautelar que los ingresos no tengan un mayor nivel de contracción, por lo que tomaron medidas como reorganizar la estructura de ventas, control de los gastos sin afectar la operación.

⁶³ Incluye gastos de amortización de activos por derecho de uso.

En junio de 2023, la utilidad al final del periodo se recupera gracias a la reactivación económica que experimenta el sector, pues significó el 2,17% de los ingresos, esto frente a la pérdida registrada en su similar de 2022 misma que representó el 1,61% de los ingresos, gracias a mayores ventas y un mejor control de sus costos y gastos.

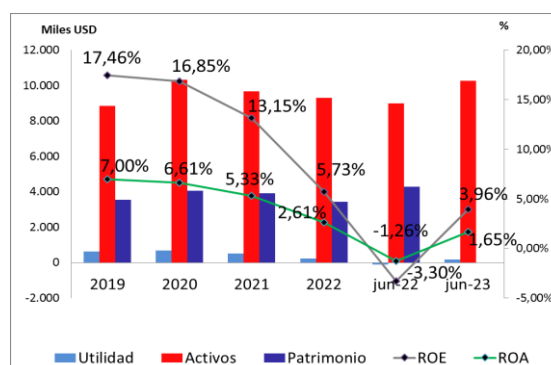
Indicadores de Rentabilidad y Cobertura

Los índices de rentabilidad de ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC se presentaron positivos durante todo el periodo analizado (excepto en junio de 2022), aunque con un comportamiento descendente que se encontró ligado a los resultados de la compañía, lo que demostró que los activos generaron rentabilidad por sí mismos y que los accionistas percibieron rentabilidad sobre su inversión.

CUADRO 27, GRÁFICO 9: RENTABILIDAD SOBRE ACTIVO Y PATRIMONIO

Ítem	2019	2020	2021	2022
ROA	7,00%	6,61%	5,33%	2,61%
ROE	17,46%	16,85%	13,15%	5,73%

Ítem	jun-22	jun-23
ROA	-1,26%	1,65%
ROE	-3,30%	3,96%



Fuente: ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC / Elaboración: Class International Rating

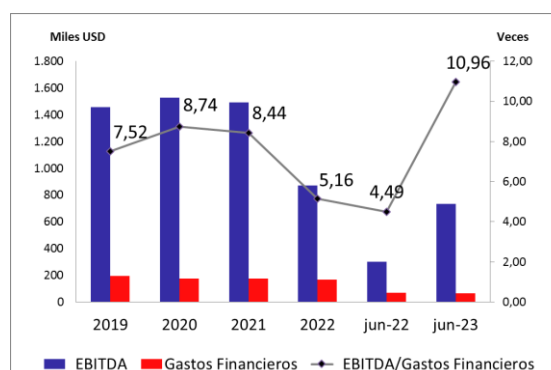
El EBITDA (acumulado) de la compañía presentó un comportamiento ascendente en su representación sobre los ingresos hasta el año 2021, pasando de 8,54% en 2019 a 9,23% en 2020 y 9,75% en 2021, no obstante, para diciembre de 2022 este decreció hasta significar un 5,69% de los ingresos, debido a la reducción de la utilidad operativa, generada por el incremento del costo de ventas. En el corte interanual, junio de 2023 el peso del EBITDA (acumulado) dentro de los ingresos asciende a 9,40% fortaleciendo significativamente su posición frente a su similar de 2022 cuando el EBITDA (acumulado) representó el 4,30% de los ingresos.

Se debe resaltar que, durante todo el periodo analizado, el EBITDA (acumulado) reflejó una cobertura adecuada sobre sus gastos financieros, lo que evidencia que la generación de recursos propios de la compañía fue suficiente para su normal desenvolvimiento.

CUADRO 28, GRÁFICO 10: EBITDA Y COBERTURA DE GASTOS FINANCIEROS (Miles USD)

Ítem	2019	2020	2021	2022
EBITDA	1.459	1.529	1.491	873
Gastos Financieros	194	175	177	169
Cobertura EBITDA/Gastos Financieros (veces)	7,52	8,74	8,44	5,16

Ítem	jun-22	jun-23
EBITDA	303	733
Gastos Financieros	67	67
Cobertura EBITDA/Gastos Financieros (veces)	4,49	10,96



Fuente: ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC / Elaboración: Class International Rating

Capital Adecuado

Activos

Los activos totales de ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC, presentan un comportamiento variable durante el período sujeto de análisis, en diciembre de 2022 cerró en USD 9,31 millones, lo que significó una contracción anual del 3,92%. Con corte a junio de 2023 el activo total de la Compañía asciende a USD 10,27 millones, existió una variación de +10,34% respecto a diciembre de 2022 que estuvo atada a los movimientos en inversiones temporales⁶⁴ principalmente.

En la estructura de los activos históricamente predominan los de tipo corriente, alcanzaron el 67,85% de los activos totales en 2020, 65,90% en 2021, 63,91% en 2022 y 67,63% en junio de 2023; en este último el activo corriente se encontró conformado por cuentas por cobrar comerciales que significaron el 22,30% de los activos totales (30,11% en 2022), le sigue inversiones temporales⁶⁵ con el 21,22% de los activos (6,96% en 2022), e inventarios que participó con el 17,92% (24,39% en 2022) entre los principales rubros.

En cuanto a los activos no corrientes, estos alcanzaron el 32,15% de los activos totales en 2020, el 34,10% en 2021, 36,09% de los activos totales diciembre de 2022 y el 32,37% en junio 2023. Al referirnos a su estructura se debe indicar que, la cuenta que prevaleció históricamente es propiedad, planta y equipo, en junio de 2023 concentró el 19,14% de los activos totales (22,11% en 2022)⁶⁶, le sigue de lejos activos por derecho de uso con el 4,19% (5,24% en 2022), propiedades de inversión⁶⁷ con el 3,67% (4,05% en 2022) e inversiones financieras medidas a valor razonable que significaron el 3,54% entre las principales.

Pasivos

Los pasivos totales, pasaron de financiar un 60,75% de los activos en diciembre de 2020 a un 59,48% en 2021, 54,40% en diciembre de 2022 y 58,30% en junio 2023, comportamiento fluctuante generado por la variación de la deuda con costo.

Al referirnos a su estructura, se debe destacar que los pasivos corrientes predominaron a lo largo de los periodos analizados, con excepción del año 2020 y junio 2023, donde lo hicieron los de largo plazo, debido al registro de mayores obligaciones con el mercado de valores.

En junio de 2023 el pasivo corriente financió el 27,70% del total de activos (35,64% en diciembre 2022), en donde se destaca el aporte de las cuentas por pagar a proveedores⁶⁸ con un financiamiento del 10,85% de los activos (21,85% en 2022), le sigue obligaciones con el mercado de valores con el 10,11% de los activos (7,19% en 2022), entre las principales.

Por su parte, los pasivos no corrientes, financiaron el 30,60% de los activos en junio de 2023 (18,75% en 2022), siendo beneficios sociales la cuenta más representativa con el 13,87% de los activos (14,31% en 2022), seguido por obligaciones con el mercado de valores que significó el 12,99% (no se registran valores en el 2022).

En junio de 2023, la deuda con costo financió el 23,10% de los activos totales (7,19% en 2022) y estuvo conformada por obligaciones con el Mercado de Valores de corto plazo y largo plazo, producto de los procesos de emisión de obligaciones que se encuentran vigentes. La participación de la deuda financiera frente al pasivo y al patrimonio fue de 39,62% y 55,40%, respectivamente.

Patrimonio

El patrimonio por su parte, financió un interesante 40,52% de los activos en diciembre de 2021, 45,60% al cierre de 2022 y 41,70% en junio 2023, comportamiento dado por el incremento de sus resultados acumulados, siendo

⁶⁴ Constituyen pólizas de acumulación mantenidas en instituciones financieras locales.

⁶⁵ Constituyen pólizas de acumulación mantenidas en instituciones financieras locales.

⁶⁶ La cuenta de propiedad planta y equipo crece en 10,66% entre los años 2022 y 2021, pues la compañía adquirió maquinaria.

⁶⁷ Corresponde a una propiedad ubicada en Cayambe que es mantenida por la Compañía para generar plusvalía.

⁶⁸ Entre los años 2022 y 2021 las cuentas por pagar proveedores crecieron en 39,19% por compra de materia prima de diciembre (crema importados) que pagan en enero y febrero de 2023.

esta cuenta la más representativa dentro del financiamiento de los activos. En junio de 2023 resultados acumulados significó el 41,33% de los activos y el 31,62% en 2022, le sigue ajustes por adopción NIIF con el 4,94% (5,29% en 2022), y el capital social con el 3,90% (4,30% en 2022), con un valor de USD 0,40 millones, rubro que se mantuvo sin variaciones a lo largo de todo el periodo analizado.

Así mismo se debe indicar que la compañía registró valores negativos en la cuenta acciones de tesorería en cada uno de los ejercicios económicos analizados, saldo que en junio de 2023 significó el -12,78% de los activos (-1,15% de los activos en diciembre de 2022). Es importante señalar que, con fecha 25 de junio de 2021 mediante Junta General de Accionistas, la compañía realizó la compra de 1358 acciones de propiedad de Realbussines y por dicha transacción efectuó un pago de 16.636.

En cuanto al pago de dividendos y reparto de utilidades, la compañía durante el tiempo de vigencia de la Emisión de Obligaciones paga dividendos por hasta el 50% del valor total a distribuir como cumplimiento al resguardo impuesto en la estructura de la emisión, mientras que, en lo correspondiente a las utilidades, las mismas son pagadas a los trabajadores en base a lo determinado por Ley.

Adicionalmente, del análisis a los estados financieros, no se establece un apoyo exógeno definido que la compañía pueda recibir de terceros, (sector público, proveedores u otras organizaciones interesadas en su funcionamiento), que favorezcan su gestión y capacidad de generar flujos de efectivo.

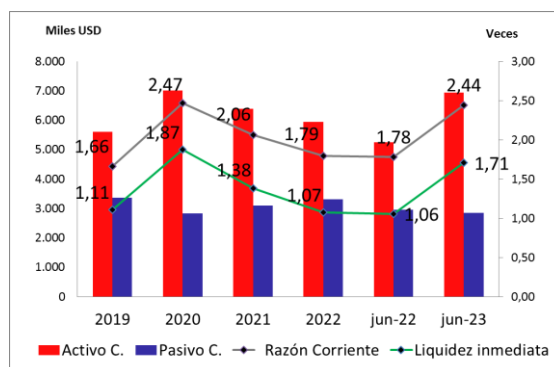
Flexibilidad Financiera

ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC presentó indicadores de liquidez (razón circulante y liquidez inmediata) superiores a la unidad a lo largo del periodo analizado, lo que demuestra la capacidad de cubrir sus pasivos inmediatos con activos de corto plazo. Esto conllevó a que su capital de trabajo sea positivo, mismo que significó el 39,93% de los activos en junio de 2023 (28,26% en 2022).

CUADRO 29, GRÁFICO 11: NIVEL DE LIQUIDEZ (Miles USD)

Ítem	2019	2020	2021	2022
Activo Corriente	5.600	7.010	6.382	5.947
Pasivo Corriente	3.364	2.840	3.098	3.317
Razón Circulante (veces)	1,66	2,47	2,06	1,79
Liquidez Inmediata (veces)	1,11	1,87	1,38	1,07

Ítem	jun-22	jun-23
Activo Corriente	5.243	6.943
Pasivo Corriente	2.948	2.844
Razón Circulante (veces)	1,78	2,44
Liquidez Inmediata (veces)	1,06	1,71



Fuente: ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC / Elaboración: Class International Rating

Indicadores de Eficiencia

Para el año 2022 la compañía presentó un periodo de cobros de 68 días, lo que determina que la compañía hace efectiva la cobranza de sus facturas en este lapso aproximadamente.

Por otro lado, al referirnos al indicador de Plazo de Proveedores, este registró 71 días, determinando una diferencia a favor de la compañía entre el tiempo en que logra cobrar sus facturas y el tiempo en el cual debe pagar a sus consignatarios. En cuanto a la Duración de Existencias, se observó que a diciembre de 2022 este indicador se ubicó en 79 días.

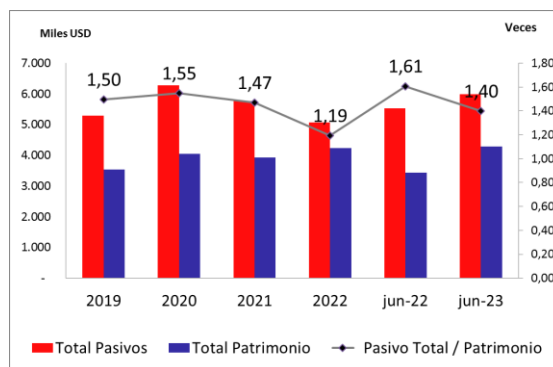
Comparando el tiempo del periodo de pago a proveedores frente a la suma del tiempo de periodo de cobros de cartera más el tiempo de la duración de existencias, se tiene que la empresa muestra un descalce de 76 días

para diciembre de 2022, lo cual implica que la empresa debe recurrir a otras fuentes de financiamiento, diferentes a proveedores, para cubrir estos días de flujo de la operación.

Indicadores de Endeudamiento, Solvencia y Solidez

El indicador que relaciona el pasivo total sobre patrimonio reveló un apalancamiento que se ubicó en 1,40 veces a junio de 2023 (1,19 veces en 2022), lo que evidencia que la compañía financia su operación principalmente con recursos de terceros.

GRÁFICO 12: NIVEL DE APALANCAMIENTO



Fuente: ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC / Elaboración: Class International Rating

El indicador que relaciona el pasivo total/capital social, presentó un comportamiento variable desde 14,40 veces en 2021 hasta 12,65 veces en 2022 y 14,96 veces en junio 2023, lo cual está relacionado con el movimiento de los pasivos, frente a un capital social sin variaciones. Estos valores reflejan cuántas veces la deuda de la empresa supera al aporte de los accionistas.

La tendencia del indicador Deuda Financiera/EBITDA (anualizado) se presentó también variable a lo largo del periodo analizado, en diciembre de 2022 cerró en 0,77 años y se incrementa a 1,82 años en junio de 2023, resultados que representan el tiempo en que la empresa podría cancelar sus compromisos financieros en su totalidad.

Finalmente, el indicador que relaciona el pasivo total/EBITDA (anualizado), se ubicó en 4,59 años en junio de 2023 (5,80 años en 2022), constituyéndose éste como el plazo en el cual la empresa podría cancelar el total de sus obligaciones con flujo propio.

Contingentes

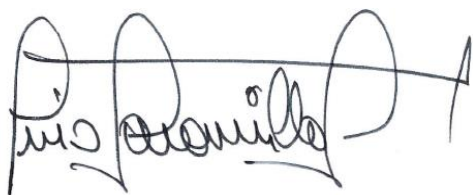
Según lo reportado al 30 de junio de 2023, ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC, no mantiene operaciones como codeudor o garante.

Liquidez de los instrumentos

Situación del Mercado Bursátil⁶⁹

Hasta el 28 de julio de 2023, el Mercado de Valores autorizó 45 Emisiones de Obligaciones de las cuales el 100% pertenecieron al sector mercantil, determinando que 27 de ellas se inscribieron en la Bolsa de Valores de Guayaquil y los 18 restantes en la Bolsa de Valores de Quito, registrando un monto autorizado de USD 359,00 millones, valor que representó 45,75% del monto total de los instrumentos autorizados (USD 784,76 millones). Por otra parte, las emisiones de Papel Comercial representaron el 40,52%, mientras que las titularizaciones representaron el 13,73%.

Atentamente,



Econ. Luis R. Jaramillo Jiménez MBA
GERENTE GENERAL



Lic. Santiago Anchico
Analista

⁶⁹ <https://www.bolsadevaloresguayaquil.com/productos/ofertas-publicas-vigentes-en-circulacion.asp>

ANEXO I: ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (Miles USD)

Cuenta	2019	2020	2021	jun-22	2022	jun-23
ACTIVO						
Efectivo y equivalentes de efectivo	376	508	178	182	61	59
Inversiones temporales	712	2.165	1.376	948	647	2.179
Cuentas por cobrar comerciales	2.578	2.533	2.435	1.912	2.801	2.289
Provisión incobrables	(59)	(69)	(67)	(72)	(77)	(80)
Inventarios	1.874	1.693	1.871	1.992	2.269	1.840
Otros activos corrientes	118	180	590	282	245	656
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	5.600	7.010	6.382	5.243	5.947	6.943
Propiedad, planta y equipo neto	2.070	1.843	1.859	2.153	2.057	1.965
Otros activos no corrientes	1.166	1.479	1.444	1.582	1.301	1.359
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	3.236	3.322	3.303	3.734	3.358	3.324
TOTAL ACTIVOS	8.836	10.333	9.685	8.978	9.305	10.267
PASIVOS						
Mercado de valores	662	638	659	665	669	1.038
Cuentas por pagar proveedores	1.812	1.427	1.543	1.782	2.034	1.114
Otros pasivos corrientes	890	776	897	501	614	692
TOTAL PASIVOS CORRIENTE	3.364	2.840	3.098	2.948	3.317	2.844
Mercado de valores	-	1.334	667	334	-	1.334
Beneficios sociales	1.247	1.401	1.474	1.715	1.331	1.424
Otros pasivos no corrientes	684	703	521	537	414	385
TOTAL PASIVOS NO CORRIENTE	1.931	3.437	2.663	2.587	1.745	3.142
Deuda Financiera	662	1.971	1.326	999	669	2.372
Deuda Financiera C/P	662	638	659	665	669	1.038
Deuda Financiera L/P	-	1.334	667	334	-	1.334
TOTAL PASIVOS	5.295	6.278	5.761	5.535	5.062	5.986
PATRIMONIO						
Capital Social	400	400	400	400	400	400
Reserva Legal	274	274	274	274	274	274
Resultados acumulados	2.249	2.698	2.734	2.883	3.327	3.438
Resultado del Ejercicio	618	683	516	(113)	243	169
TOTAL PATRIMONIO	3.541	4.055	3.924	3.443	4.243	4.281

Fuente: ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC / Elaboración: Class International Rating

ANEXO II: ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (Miles USD)

Cuenta	2019	2020	2021	jun-22	2022	jun-23
Ingresos operativos	17.094	16.568	15.298	7.050	15.340	7.796
Costo de ventas	10.982	10.550	9.790	4.899	10.489	5.140
MARGEN BRUTO	6.111	6.019	5.507	2.151	4.851	2.656
Total Gastos Operacionales	5.079	4.924	4.590	2.218	4.475	2.324
UTILIDAD OPERACIONAL	1.033	1.094	917	(67)	377	332
Gastos Financieros	194	175	177	67	169	67
Otros ingresos	14	65	-	21	75	-
Otros egresos	-	-	6	-	-	3
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	853	984	735	(113)	283	263
Impuesto a la Renta	235	301	219	-	40	93
UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO	618	683	516	(113)	243	169

Fuente: ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC / Elaboración: Class International Rating

ANEXO III: INDICADORES FINANCIEROS

Razón Financiera	2019	2020	2021	jun-22	2022	jun-23
Gastos Operacionales / Ingresos	29,71%	29,72%	30,00%	31,46%	29,17%	29,81%
Utilidad Operacional / Ingresos	6,04%	6,60%	6,00%	-0,95%	2,46%	4,26%
Utilidad Neta del Ejercicio/ Ingresos	3,62%	4,12%	3,37%	-1,61%	1,58%	2,17%
Utilidad operacional / Utilidad Neta del Ejercicio	167,05%	160,12%	177,78%	59,15%	155,02%	196,12%
Utilidad / capital permanente	91,78%	34,04%	38,49%	-22,53%	36,07%	16,88%
Utilidad Operativa / capital permanente	153,33%	54,51%	68,43%	-13,32%	55,92%	33,11%
(Otros ingresos/egresos netos) / Utilidad Neta del Ejercicio	2,29%	9,51%	-1,07%	-18,52%	30,87%	-1,67%
Gastos financieros / Utilidad Neta del Ejercicio	31,38%	25,62%	34,22%	-59,37%	69,57%	39,47%
Rentabilidad						
Rentabilidad sobre Patrimonio	17,46%	16,85%	13,15%	-3,30%	5,73%	3,96%
Rentabilidad sobre Activos	7,00%	6,61%	5,33%	-1,26%	2,61%	1,65%
Utilidad operacional / activos operacionales	15,10%	16,81%	14,62%	-2,18%	5,30%	10,94%
Resultados operativos medidos / activos totales	11,69%	10,59%	9,47%	-1,50%	4,05%	6,47%
Liquidez						
Razón Corriente	1,66	2,47	2,06	1,78	1,79	2,44
Liquidez Inmediata	1,11	1,87	1,38	1,06	1,07	1,71
Capital de Trabajo	2,236	4,170	3,284	2,295	2,630	4,100
Capital de Trabajo / Activos Totales	25,31%	40,36%	33,91%	25,56%	28,26%	39,93%
Cobertura						
EBITDA	1.459	1.529	1.491	303	873	733
EBITDA anualizado	1.459	1.529	1.491	606	873	1.303
Ingresos	17.094	16.568	15.298	7.050	15.340	7.796
Gastos Financieros	194	175	177	67	169	67
EBITDA / Ingresos	8,54%	9,23%	9,75%	4,30%	5,69%	9,40%
EBITDA/Gastos Financieros	7,52	8,74	8,44	4,49	5,16	10,96
Utilidad Operativa / Deuda Financiera	1,56	0,55	0,69	-0,07	0,56	0,14
EBITDA / Deuda total	0,74	0,93	1,50	0,30	1,30	0,31
Flujo libre de caja / deuda total	2,57	0,73	1,27	0,88	1,69	0,16
EBITDA (anualizado) / Gastos de Capital	4,13	3,75	4,49	1,28	1,56	13,68
Gastos de Capital / Depreciación	0,83	0,94	0,75	1,28	1,26	0,27
Solvencia						
Pasivo Total / Patrimonio	1,50	1,55	1,47	1,61	1,19	1,40
Activo Total / Capital Social	22,09	25,83	24,21	22,44	23,26	25,67
Pasivo Total / Capital Social	13,24	15,69	14,40	13,84	12,65	14,96
Deuda Financiera / EBITDA (anualizado)	0,45	1,29	0,89	1,65	0,77	1,82
Pasivo Total / EBITDA (anualizado)	3,63	4,10	3,86	9,14	5,80	4,59
Deuda Financiera / Pasivo	12,50%	31,40%	23,01%	18,05%	13,22%	39,62%
Deuda Financiera / Patrimonio	18,70%	48,61%	33,79%	29,02%	15,77%	55,40%
Pasivo Total / Activo Total	59,93%	60,75%	59,48%	61,65%	54,40%	58,30%
Capital Social / Activo Total	4,53%	3,87%	4,13%	4,46%	4,30%	3,90%
Deuda Total corto plazo / Deuda Total	100,00%	32,35%	49,67%	66,57%	100,00%	43,77%
Solidez						
Patrimonio Total / Activo Total	40,07%	39,25%	40,52%	38,35%	45,60%	41,70%
Eficiencia						
Periodo de Cobros (días)	55	57	63	51	68	61
Duración de Existencias (días)	62	59	70	74	79	65
Plazo de Proveedores (días)	60	49	58	66	71	39

Fuente: ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC / Elaboración: Class International Rating

ANEXO IV: ESTADO DE SITUACIÓN PROYECTADO (Miles USD)

ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC	Proyecciones			
	2023	2024	2025	2026
Balance General (US\$ Miles)	Total	Total	Total	Total
ACTIVOS				
Caja e Inversiones	2.006	1.535	1.237	1.253
Cuentas por Cobrar Comerciales	2.811	2.895	2.982	3.072
Impuestos y Retenciones	278	285	293	301
Inventarios	2.260	2.321	2.383	2.447
Otros activos	385	397	409	421
Activos Corrientes	7.740	7.433	7.304	7.494
Propiedad, Planta y Equipo, Neto	1.721	1.822	1.906	1.975
Propiedades de Inversión	377	377	377	377
Activos No Corrientes	3.115	3.166	3.200	3.219
Total Activos	10.855	10.599	10.504	10.713
PASIVOS				
Pasivos Financieros Corto Plazo	750	750	460	176
Proveedores	2.069	2.125	2.182	2.241
Otras cuentas por pagar	644	661	680	699
Impuestos corrientes	380	390	400	411
Pasivos Corrientes	3.842	3.926	3.722	3.527
Pasivo Financiero De Largo Plazo	917	251	0	0
Otros Pasivos	401	389	378	366
Total Pasivos No Corrientes	2.830	2.331	2.249	2.418
Total Pasivos	6.672	6.257	5.971	5.944
PATRIMONIO				
Capital Social	400	400	400	400
Aportes futuras capitalizaciones	-107	-107	-107	-107
Reservas (Legal y Facultativa)	274	274	274	274
Resultados Ejercicios Anteriores	3.299	3.358	3.467	3.617
Resultado del Ejercicio	318	418	499	586
Resultados Acumulados	3.617	3.776	3.966	4.203
Patrimonio	4.184	4.342	4.533	4.769

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating