

CALIFICACIÓN:

Segundo Papel Comercial	AA
Tendencia	
Acción de calificación	Inicial
Metodología de Calificación	Valores de deuda
Fecha última calificación	N/A

DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:

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

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

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

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

CONTACTO

Hernán López
Presidente Ejecutivo
hlopez@globalratings.com.ec

Mariana Ávila
Vicepresidente Ejecutivo
mavila@globalratings.com.ec

GLOBAL RATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AA para el Segundo Programa de Papel Comercial de CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALIMENTOS Y BEBIDAS CORPABE S.A. en comité No. 321-2024, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 29 de noviembre de 2024; con base en los estados financieros auditados de los períodos 2021, 2022 y 2023, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha octubre 2024 (Aprobada por la Junta General de Accionistas el 02 de octubre de 2024 por un monto de hasta USD 4.000.000,00).

FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- El sector de alimentos en el Ecuador reflejó un crecimiento importante en 2021 y 2022, impulsado por el consumo a nivel nacional y la reactivación de varias actividades económicas. Sin embargo, diferentes factores en 2023 como inestabilidad política, la inseguridad y la crisis energética causaron cierta incertidumbre, reflejado en una variación anual de un 0,22%. Al segundo trimestre de 2024 el crecimiento fue de 1,10%, superior a la contracción de la economía ecuatoriana, lo que refleja la importancia del sector en la actividad económica del país. En términos de oportunidades de cara al último trimestre de 2024 y 2025, la crisis energética se presenta como un factor determinante para el nivel de la actividad económica del sector. Por otro lado, las exportaciones han beneficiado de los acuerdos comerciales que abren las puertas a nuevos mercados de forma preferencial, por lo que las previsiones para 2024 proyectan un crecimiento de 1,5%, cifra superior al de la economía ecuatoriana de 0,9%.
- El Emisor cuenta con más de 12 años de experiencia en el mercado dedicado a la comercialización de productos lácteos, brindando productos de calidad a través de un modelo empresarial asociativo e incluyente. La compañía satisface las necesidades del sector industrial y de mercados de consumo masivo, adicionalmente de ser partícipe del Programa de Alimentación Escolar. Actualmente, se encuentra inmersa en un proceso de diversificación del portafolio de productos, incursionando en el desarrollo de alimentos sostenibles en diversas presentaciones, con mayor valor agregado y que le permiten desconcentrar su participación con el Gobierno.
- CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALIMENTOS Y BEBIDAS CORPABE S.A. cuenta con prácticas formales de Gobierno Corporativo, con un Directorio Estatutario que formula los objetivos estratégicos. La compañía reformó los estatutos sociales en los artículos referentes al objeto social, y a las atribuciones del Directorio, el Presidente y el Gerente General, para reforzar el compromiso de generar un impacto positivo en la sociedad y en el medio ambiente. El equipo gerencial está altamente calificado, y cuenta con amplia experiencia en el sector, lo que permite mantener a la empresa con metas consistentes.
- La compañía se convirtió en la primera empresa de lácteos en el Ecuador, al pertenecer a grupo El Ordeño, en alcanzar la Certificación de Corporación B, otorgada por B Lab, que reconoce los más altos estándares de desempeño social y medioambiental, transparencia y rendición de cuentas. De esta manera, el grupo busca ser reconocida como la empresa número uno en responsabilidad social en el país.
- CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALIMENTOS Y BEBIDAS CORPABE S.A. mantuvo en el periodo de análisis niveles de ingresos crecientes hacia el cierre de 2023 y a octubre 2024. Los activos mantuvieron un comportamiento atado a las variaciones de las cuentas por cobrar relacionadas e inventarios, cuentas concentradas en el corto plazo. Por su parte, la estructura de financiamiento, que se concentra principalmente en el corto plazo, le ha permitido mantener inversiones continuas en CAPEX, teniendo como principales fuentes de financiamiento a proveedores y préstamos obtenidos con las principales entidades bancarias del país, generando presión sobre la liquidez de la compañía, reflejado en un indicador promedio de liquidez inferior a la unidad. El apalancamiento fue de 16,10 promedio, sin embargo, presentando cierta mejora a octubre 2024 (11,08) reduciéndose con respecto a años anteriores, pero aún considerado alto.
- Dado el giro de negocio y su posición frente al grupo empresarial al cual pertenece mantiene cuentas por cobrar relacionadas por montos importantes, especialmente con el Consorcio Alimentación Escolar Ordeño - Fortesan, que en los últimos años se han reducido, de acuerdo con los pagos efectuados por parte del Gobierno por el convenio que mantiene referente al Programa de Alimentación Escolar renovado a diciembre de 2023, el cual se encuentra vigente a la fecha del presente informe.

- Históricamente la compañía presentó generación de efectivo a través de sus actividades operativas, a excepción de 2023 ante la cancelación de saldos por pagar con proveedores tanto no relacionados como relacionados, lo que generó la necesidad de adquirir financiamiento externo. La proyección, aún dentro de un escenario conservador, evidenciaría un incremento paulatino de los ingresos, beneficiando los niveles de rentabilidad de la empresa. Adicionalmente, se prevé mantener la generación de efectivo en actividades operativas a través de un nivel de utilidades creciente y de la recuperación paulatina del crédito de proveedores, conservando niveles de financiamiento y manteniendo inversiones en CAPEX.
- El presente instrumento está adecuadamente estructurado y cuenta con todas las garantías y resguardos de ley.

DESEMPEÑO HISTÓRICO

CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALIMENTOS Y BEBIDAS CORPABE S.A. es una empresa con un enfoque destacado en el procesamiento y comercialización de productos lácteos y alimenticios, con una destacada participación en el Programa de Alimentación Escolar, que pertenece al grupo El Ordeño, actor referente dentro de la industria láctea.

Durante el período comprendido entre 2021 y 2023, la compañía experimentó un crecimiento en sus ingresos, pasando de USD 59,45 millones a USD 75,76 millones, lo que representa un aumento del 27%. Este incremento se vio influenciado por varios factores, incluyendo la recuperación económica post pandemia y la normalización de las actividades escolares, lo que permitió una mayor distribución de sus productos. En el comparativo interanual, se observó nuevamente un incremento marginal en ventas, con ingresos a octubre 2024 de 1,49% superior al de octubre 2023.

En términos de costos de ventas, durante el período analizado se observó una disminución considerable en su proporción con respecto a los ingresos totales, en consonancia con el crecimiento en las ventas. En 2021, la participación del costo de ventas fue de 83,90%; para 2022 este incrementó en menos de 1 punto porcentual y llegó a 84,20%. Al cierre de 2023, debido a la continua mejora en la optimización de costos, se observó una disminución en su participación de 4 p.p. hasta alcanzar 80,29%. Es importante destacar que el control de costos juega un papel fundamental como factor diferenciador en la industria de alimentos y bebidas, caracterizada por una competencia cada vez más intensa y una alta elasticidad en la demanda.

En el comparativo interanual, el costo de ventas mantuvo un comportamiento similar al histórico anual en la relación del costo de ventas sobre ingresos, disminuyendo a 80,27% en octubre 2024.

La utilidad operativa de la empresa mostró una tendencia creciente durante el período analizado, alcanzando su punto más alto en 2023. Este aumento se atribuye a la mejora en la eficiencia operativa y la optimización de recursos implementadas por la compañía. A pesar de que los gastos financieros aumentaron en línea con la mayor estructura de financiamiento de la empresa, destacando la importancia de mantener un equilibrio adecuado entre el crecimiento y la gestión de la deuda, mantuvo una cobertura óptima de los niveles de EBITDA sobre gastos financieros. A octubre 2024, se reportó una utilidad operativa por USD 2,65 millones, superior a la reportada el año anterior.

En cuanto a la gestión de activos, la empresa mantuvo un enfoque en la optimización de su cartera y sus inventarios, lo que se reflejó en una mejora en la rotación de inventarios y una cartera sana. Además, se observó un crecimiento en la propiedad, planta y equipo, ratificando el compromiso con la mejora continua de las operaciones a través de inversiones en CAPEX. Sin embargo, el nivel de activos exigibles en relación con el activo total y el capital de trabajo negativo sugieren una necesidad de atención en la gestión del capital y la liquidez.

La estructura de financiamiento de la empresa se basa principalmente en recursos de terceros, con una participación significativa de pasivos financieros de corto plazo en su pasivo total. Aunque esto ha permitido financiar el crecimiento de la empresa, también ha aumentado la presión sobre la liquidez, especialmente en el corto plazo. Si bien es cierto el nivel de apalancamiento en 2023 (13,13) es inferior al registrado en 2022 (19,23), su valor aún se considera alto. Sin embargo, la mejora en los días promedio de pago a proveedores indica un manejo efectivo de las obligaciones y un adecuado calce de flujos al comparar con los días de cartera que se han presentado históricamente menores. A octubre 2024, el apalancamiento disminuyó a 9,48 debido al aumento en el patrimonio a la fecha de corte, mejorando el indicador.

RESULTADOS E INDICADORES	2021	2022	2023	OCTUBRE 2023	OCTUBRE 2024
	REAL	INTERANUAL			
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	59.445	75.593	75.762	62.679	63.614
Utilidad operativa (miles USD)	1.181	838	3.062	763	2.651
Utilidad neta (miles USD)	189	(78)	797	542	1.763
EBITDA (miles USD)	3.178	3.134	5.275	763	2.651
Deuda neta (miles USD)	8.635	5.008	10.002	11.371	7.078
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	1.925	6.601	(2.405)	-	-
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	1.963	121	4.036	16.330	(4.222)
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	714	8.619	6.847	6.343	11.262
Razón de cobertura de deuda DSCR	4,45	0,36	0,77	0,12	0,24
Capital de trabajo (miles USD)	(9.876)	(10.883)	(9.784)	(8.572)	(7.132)
ROE	8,65%	-3,50%	25,98%	23,54%	43,81%
Apalancamiento	15,94	19,23	13,13	17,80	9,48

Fuente: Estados financieros auditados 2021 – 2023 e internos octubre 2023 y octubre 2024.

EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

El análisis realizado por GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. proporciona una visión integral de las proyecciones financieras de CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALIMENTOS Y BEBIDAS CORPABE S.A. Estas proyecciones se basan en una combinación de estimaciones del Emisor y datos históricos, con consideraciones conservadoras para enfrentar posibles condiciones de mercado volátiles. Se destaca la importancia de tener en cuenta los cambios potenciales en el entorno legal, económico y político que podrían influir significativamente en los resultados proyectados.

En términos de ventas, se proyecta un aumento del 0,5% para 2024 en comparación con 2023, basado en el comportamiento observado hasta octubre de 2024. La estabilidad de los precios de las materias primas y la diversificación de ingresos en líneas con mayor margen de contribución se consideran factores que podrían mantener cierta estabilidad en el costo de ventas, proyectado en un 79,5% respecto de las ventas en 2024.

Los gastos operativos se estiman en un 17% de las ventas para el periodo proyectado, en línea con años anteriores. Con estas premisas, se anticipa una utilidad operativa favorable e incremental para 2024, lo que sugiere la capacidad de la empresa para generar rentabilidad a partir de sus operaciones.

Los gastos financieros se determinan según la estructura de pasivos necesaria para financiar el crecimiento previsto. El flujo operativo positivo en 2024 producido por un incremento en el crédito de proveedores y buenos niveles de utilidades, permitiría pagos de la deuda financiera, lo que contribuiría a una utilidad neta creciente.

La proyección también estima una cobertura del EBITDA sobre gastos financieros por encima de las tres unidades. En cuanto al Estado de Situación Financiera, se espera que los días de cartera se mantengan en 23, siguiendo la estrategia de diversificación de clientes, mientras que los días de inventario se ubicarán en 48, en línea con el comportamiento histórico.

La estructura de los activos se mantendría, con la mayor parte en activos corrientes, lo que implicaría una mejora en el indicador de liquidez, aun inferior a la unidad. El financiamiento se estructura mediante deuda con entidades financieras, el Mercado de Valores y proveedores, con cuentas por pagar que mantienen 97 y 75 días de pago para los años siguientes manteniendo un adecuado calce de flujos.

El patrimonio de la compañía sería creciente, lo que contribuiría a una baja en el apalancamiento para 2024, aunque seguiría siendo alto. En resumen, la implementación de estas premisas indicaría que la empresa estaría en capacidad de generar flujos operativos positivos y cumplir con los pagos pendientes con el Mercado de Valores.

RESULTADOS E INDICADORES	2024	2025	2026	2027
	PROYECTADO			
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	76.134	76.819	79.431	82.131
Utilidad operativa (miles USD)	2.595	2.549	2.554	2.557
Utilidad neta (miles USD)	1.125	1.708	1.688	1.677
EBITDA (miles USD)	4.830	4.829	4.880	4.928
Deuda neta (miles USD)	7.122	6.606	5.325	3.768
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	1.557	2.620	3.858	4.107
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	(3.385)	1.513	1.564	1.618
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	11.387	7.595	7.326	6.215

RESULTADOS E INDICADORES	2024	2025	2026	2027
	PROYECTADO			
Razón de cobertura de deuda DSCRC	0,42	0,64	0,67	0,79
Capital de trabajo (miles USD)	(7.691)	(5.758)	(4.317)	(2.833)
ROE	26,85%	28,95%	22,25%	18,10%
Apalancamiento	11,11	7,28	5,61	4,50

Fuente: Proyecciones realizadas por GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

FACTORES DE RIESGO

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

- Riesgo general del entorno económico, que puede materializarse cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoque que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos. De esta manera, el incumplimiento de pagos por parte de cualquier empresa podría eventualmente afectar los flujos de la compañía. Medidas gubernamentales tendientes a dinamizar la economía son elementos que mitigan el riesgo de liquidez y permiten suponer una recuperación de la actividad productiva, lo que es beneficioso para todas las empresas.
- La economía ecuatoriana es vulnerable a ciclos económicos pronunciados que producen fluctuaciones de precios no controlables de *commodities* duros y blandos. Entre ellos, el precio del petróleo volátil, por su propia naturaleza, constituye el principal elemento que influye en el devenir económico. Para mitigar este riesgo, el Estado y el sector privado deben diversificar sus fuentes de ingresos, reduciendo así la dependencia de *commodities* y desarrollando sectores más resilientes y sostenibles.
- La inestabilidad política afecta a la economía en general, fundamentalmente a la inversión extranjera directa, el establecimiento de nuevas empresas y al costo del financiamiento externo debido a incrementos en el riesgo país. La inseguridad jurídica es otro elemento que conspira en contra de la seguridad que todo inversionista busca. La mitigación de este riesgo pasa por políticas del Estado que fomenten la estabilidad política y que generen un marco legal claro a mediano y largo plazo, creando un entorno propicio para nuevas inversiones extranjeras o locales.
- Los desequilibrios fiscales en Ecuador producidos por egresos sin el financiamiento requerido obligan a un incremento de la deuda pública, tanto externa como interna. Tal como se mencionó, el riesgo país hace muy oneroso el financiamiento externo y el financiamiento interno tiene un límite dado por la disponibilidad de recursos líquidos en el mercado. El riesgo se debería mitigar a través de presupuestos debidamente financiados y la implementación de políticas fiscales tendientes a asegurar un cuidadoso control de los egresos públicos. Por ahora, debe considerarse que la ajustada situación de la caja fiscal podría redundar en medidas impositivas que ralenticen la actividad.
- La crisis de seguridad junto con la crisis eléctrica, tienen impactos significativos en el país, especialmente en la economía por la ralentización de las actividades productivas, afectando la inversión, el turismo, la confianza empresarial, el empleo y la infraestructura. Las empresas y los individuos pueden incurrir en costos adicionales para protegerse contra la inseguridad y los cortes eléctricos, como la contratación de servicios de seguridad privada, la instalación de sistemas de seguridad avanzados, la implementación de medidas de protección, además de la adquisición de plantas eléctricas o planificaciones estratégicas de horarios laborales los que pueden afectar la rentabilidad de las empresas y reducir el poder adquisitivo de los consumidores. Las medidas gubernamentales tendientes a asegurar la seguridad interna y la crisis eléctrica son factores que tienden a mitigar el riesgo producido por esta situación.
- Aparición de competidores que tengan oferta de productos y/o soluciones de mayor conveniencia para los clientes, lo cual podría afectar las ventas de la compañía. La empresa mantiene políticas de innovación respecto de sus productos acentuando sus ventajas comparativas, elementos diferenciadores y control adecuado de costos lo que permite tener precios competitivos.
- Promulgación de nuevas medidas impositivas, incrementos de aranceles, restricciones de importaciones u otras políticas gubernamentales que son una constante permanente que genera incertidumbre para el mantenimiento del sector. La mayor parte de los proveedores son locales principalmente por abastecimiento de leche con lo cual se mitiga este riesgo. Así mismo,

CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALIMENTOS Y BEBIDAS CORPABE S.A. cuenta con diversas líneas de productos, reduciendo el riesgo de afectación de medidas como la fijación de precios.

- La continuidad de la operación de la compañía puede verse en riesgo por efecto de pérdidas de información. La compañía mitiga este riesgo por medio de políticas y procedimientos para la administración de respaldos de bases de datos, así como mediante aplicaciones de *software* contra fallas para posibilitar la recuperación en el menor tiempo posible.
- Afectaciones causadas por factores como catástrofes naturales, robos e incendios en los cuales los activos fijos e inventarios se pueden ver afectados, total o parcialmente, lo que generaría pérdidas económicas a la compañía. El riesgo se mitiga a través de pólizas de seguros de incendio y robo que la compañía mantiene sobre los activos, con la compañía aseguradora Compañía de Seguros Condor S.A., que le permiten transferir el riesgo de pérdidas económicas causadas por este tipo de eventos.
- La compañía está expuesta al riesgo derivado de los cambios ambientales y climáticos; sin embargo, la ubicación geográfica de las haciendas permite un alto grado de mitigación contra las condiciones climáticas adversas, como las sequías y las inundaciones y brote de enfermedades.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica como riesgos específicos previsibles en el futuro en el sector en el que se desempeña el emisor o en sectores relacionados, los siguientes:

- Elevada correlación de la actividad de CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALIMENTOS Y BEBIDAS CORPABE S.A. con el sector comercial, debido a su comercialización de productos terminados, como leche pasteurizada, y sus productos derivados de lácteos. Esto se mitiga, con mejores negociaciones de precios, y mejor manejo de costos.
- El sector agroindustrial afronta períodos de recuperación y recesión en función del ciclo económico, cuyas perspectivas de reactivación son inciertas. Para mitigar este riesgo, la compañía ha desarrollado productos más innovadores, con mayor valor agregado, que le permiten llegar a un segmento de mercado más amplio.
- Una desaceleración pronunciada del sector agroindustrial a nivel nacional implicaría una reducción en las actividades que realiza la compañía, lo que se podría traducir en una afectación de los ingresos percibidos por una disminución en el volumen de venta. La empresa mitiga este riesgo a través de la promoción de productos en diferentes puntos del país.
- Riesgo de volatilidad en los precios de la leche y demás materias primas, que podrían incrementar los costos de producción para la compañía. Este riesgo se mitiga a través de una regulación que norma el pago de la leche cruda en finca de acuerdo con un porcentaje de indexación al precio de venta de la leche entera en tiendas.
- Al ser el 15,41% de los activos correspondiente a inventarios, existe el riesgo de que estos sufren daños que afecten la situación de la empresa, por mal manejo, por mal almacenamiento del producto o tratamiento inadecuado del mismo. La empresa mitiga el riesgo a través de un permanente control de inventarios y de un almacenamiento adecuado, evitando de esta forma pérdidas y daños.

Se debe indicar que los activos que respaldan la Emisión de corto plazo, de acuerdo con la declaración juramentada, son deudores comerciales. Los activos que respaldan la presente Emisión en su mayoría pueden ser liquidados, por la naturaleza y el tipo; sin embargo, las consideraciones sobre la capacidad de liquidación de un activo son subjetivas y difíciles de prever, lo que introduce un nivel de incertidumbre. Por lo tanto, los criterios y opiniones emitidos por esta calificadora sobre la capacidad de liquidación de los activos deben considerarse como referenciales. Al respecto:

- Escenarios económicos adversos pueden afectar la capacidad de pago de los clientes y deteriorar las cuentas por cobrar. La empresa mitiga este riesgo mediante la evaluación exhaustiva de la capacidad de pago de los clientes, y una adecuada política de recuperación de cartera. La mayoría de las cuentas por cobrar se concentran en el cliente CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALIMENTOS Y BEBIDAS CORPABE S.A., cuyos ingresos provienen en alto grado del Estado. Si el Estado se demorase en pagar las cuentas pendientes o dejara de pagar las mismas, ésta, a su vez, faltaría a sus obligaciones con CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALIMENTOS Y BEBIDAS CORPABE S.A. El riesgo se mitiga debido a lo sensible que resulta el programa de desayunos escolares, lo que hace difíciles demoras prolongadas en los pagos. Adicionalmente, la compañía trabaja en diversificar el portafolio de clientes mediante la

implementación de estrategias comerciales orientadas a los mercados industriales y de consumo masivo, lo que le permitirá reducir la concentración de la cartera.

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALIMENTOS Y BEBIDAS CORPABE S.A., se registran cuentas por cobrar a compañías relacionadas por USD 18,90 millones a octubre 2024, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar compañías relacionadas corresponden a 37,33% del activo total, por lo que su efecto sobre el respaldo del instrumento es representativo, si alguna de las compañías relacionadas llegara a incumplir con sus obligaciones, ya sea por motivos internos o por motivos exógenos atribuibles a escenarios económicos adversos, los flujos de la empresa serían afectados. Cabe resaltar que la mayor parte de las cuentas por cobrar a compañías relacionadas se concentra en el Consorcio Alimentación Escolar El Ordeño – Fortesan y se originan por transacciones comerciales referentes al Programa de Desayuno Escolar. Por esta razón, la compañía mantiene adecuadamente documentadas estas obligaciones y un estrecho seguimiento sobre los flujos de las empresas relacionadas.

INSTRUMENTO

SEGUNDO PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL		MONTO (USD)	PLAZO EMISIÓN (DÍAS)	PLAZO DEL PROGRAMA (DÍAS)	PAGO DE INTERESES	PAGO DE CAPITAL
Características		4.000.000	Hasta 359	Hasta 720	Cupón cero	Al vencimiento
Garantía general		De acuerdo con el Art.162 Ley de Mercado de Valores.				
Garantía específica		N/A				
Saldo vigente		N/A				
Destino de los recursos		Los recursos obtenidos de la presente emisión de obligaciones de corto plazo serán destinados para capital de trabajo consistente en pago a proveedores no relacionados.				
Rescates Anticipados		El Emisor podrá realizar rescates anticipados de los valores objeto del presente programa de emisión de obligaciones. Para el efecto, publicará convocatoria con 8 días laborables de anticipación, por medio del representante de obligacionistas y a través de su página web, indicando la fecha prevista para el rescate, el precio máximo del mismo y el monto nominal de los valores a rescatarse. En caso de existir obligacionistas que opten por no acogerse a la cancelación anticipada, sus títulos de obligaciones de corto plazo seguirán manteniendo las condiciones iniciales de la emisión.				
Estructurador financiero		Ecuabursátil Casa de Valores S.A.				
Agente Colocador		Ecuabursátil Casa de Valores S.A.				
Agente pagador		Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores del Banco Central del Ecuador.				
Representantes de obligacionistas		Avalconsulting Cia Ltda				
Resguardos		<ul style="list-style-type: none"> ■ Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. ■ No repartir dividendos mientras existan valores/obligaciones en mora. ■ Mantener durante la vigencia del Programa, la relación activos depurados sobre obligaciones en circulación mayor o igual a 1,25. 				
Límite de endeudamiento		El límite de endeudamiento financiero de la compañía calculado anualmente en cada período fiscal será de hasta el 75% del activo total de la misma.				

Fuente: Circular de Oferta Pública

El resumen precedente es un extracto del Informe de la Calificación Inicial de Riesgos del Segundo Programa de Papel Comercial CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALIMENTOS Y BEBIDAS CORPABE S.A., realizado en base a la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,

Ing. Hernán Enrique López MSc.
Presidente Ejecutivo

PERFIL EXTERNO

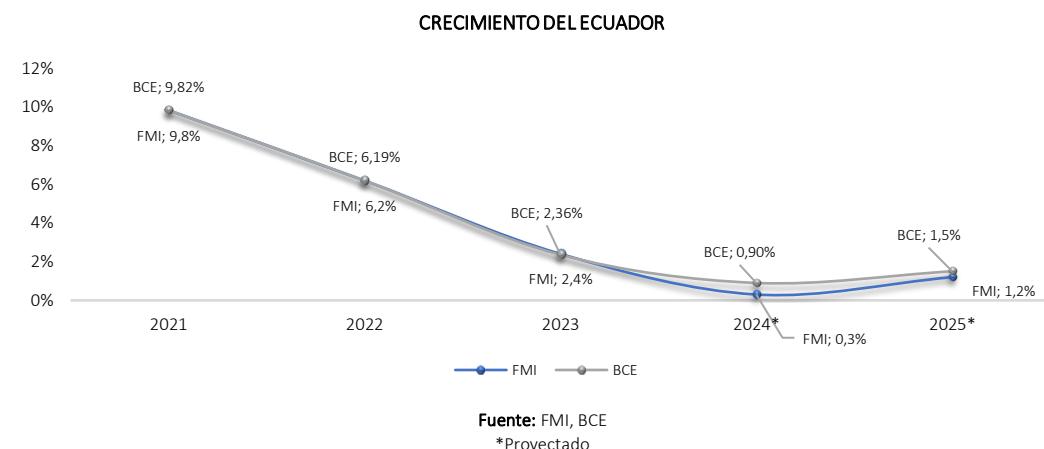
ECUADOR: SITUACIÓN MACROECONÓMICAS 2024

Contexto Mundial: Se espera estabilidad en el crecimiento económico mundial de los próximos cinco años.

El Fondo Monetario Internacional (FMI) prevé que el crecimiento mundial se mantenga estable, aunque en niveles bajos, con un pronóstico de 3,1% para los próximos cinco años¹, menor al promedio pre-pandemia y por debajo del promedio histórico (2000-2019) de 3,8%. Desde abril de 2024, se han compensado las revisiones al alza para EE.UU. con ajustes a la baja en Europa y en economías emergentes de Oriente Medio, Asia Central y África, afectadas por conflictos como los de Oriente Medio y Ucrania, desastres naturales y problemas de suministro. En contraste, las economías emergentes de Asia, especialmente China e India, muestran un crecimiento impulsado por la alta demanda de tecnología y grandes inversiones en inteligencia artificial. A pesar de la desinflación general, la inflación de servicios sigue siendo alta, por lo que se podría esperar mayor endurecimiento de políticas monetarias, altas tasas de interés y reformas estructurales para fortalecer el crecimiento. Bajo ese escenario, las últimas proyecciones FMI sitúan el crecimiento económico mundial en 3,2% en 2024 y 2025.

Similarmente, el Banco Mundial prevé que el crecimiento global se stabilice en 2,6% este año, con un leve aumento a 2,7% para 2025-2026². La inversión pública es clave para impulsar el crecimiento en mercados emergentes y en desarrollo (EMDE), pero requiere reformas para mejorar la eficiencia y crear espacio fiscal. Las economías pequeñas enfrentan desafíos fiscales intensificados por desastres naturales y deudas altas, por lo que necesitan reformas integrales y apoyo externo para construir resiliencia climática. Aunque hay algunos factores positivos, los riesgos globales siguen inclinados a la baja debido a tensiones geopolíticas y posibles desastres naturales, lo que subraya la necesidad de políticas nacionales e internacionales para asegurar la estabilidad económica, mejorar la seguridad alimentaria y promover una transición verde y digital.

Ecuador: Según el FMI, se espera que se cierre 2024 con una tasa de crecimiento de 0,3% y de 1,2% en 2025.



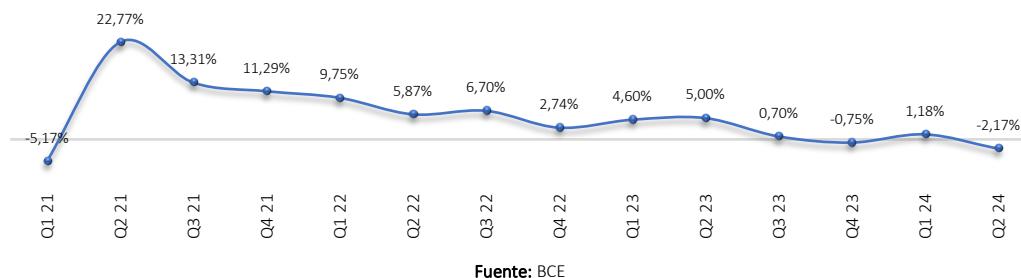
Según cifras del Banco Central del Ecuador (BCE), en 2023 el PIB presentó un incremento con respecto a 2022 de 2,36%, impulsado por mayor gasto de gobierno en 3,7% y de mayores exportaciones en 2,3%. El incremento del gasto de gobierno se relacionó directamente con el aumento en la compra de bienes y servicios y con el pago de remuneraciones de los sectores de educación y salud.³ Por su parte, la dinámica de las exportaciones estuvo influenciada por un incremento de las ventas externas de petróleo crudo, camarones, banano y productos mineros. Por otro lado, las importaciones presentaron una variación interanual negativa de 0,9%, debido principalmente a una disminución en la importación de materias primas en 12,1% como trigo, morcacho y otras manufacturas de metales; así como también en la disminución de donaciones provenientes del exterior en 57,7%.

¹ IMF World Economic Outlook (octubre 2024)

² Banco Mundial, Global Economic Prospects (junio 2024)

³ <https://www.bce.fin.ec/boletines-de-prensa-archivo/la-economia-ecuatoriana-reporto-un-crecimiento-interanual-de-0-4-en-el-tercer-trimestre-de-2023>

VARIACIÓN ANUAL DEL VALOR AGREGADO BRUTO DEL ECUADOR



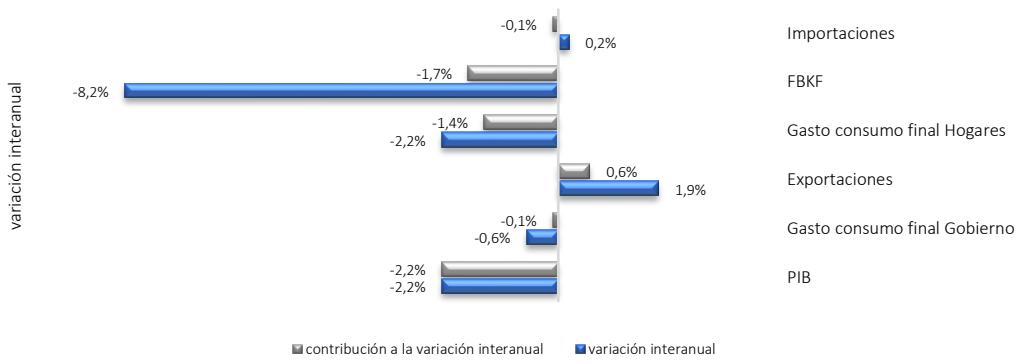
Fuente: BCE

En el segundo trimestre de 2024, el Producto Interno Bruto (PIB) del Ecuador decreció en 2,17% anual, la caída más fuerte que ha tenido la economía ecuatoriana en términos interanuales desde el primer trimestre de 2021, cuando el país atravesaba la pandemia de Covid-19. Este comportamiento es atribuido⁴ a las contracciones interanuales de la formación bruta de capital fijo (FBKF)⁵ de 8,2%, del consumo de los hogares en 2,2% y del gasto de gobierno en 0,6%. Por otro lado, se presentaron variaciones anuales positivas en las exportaciones de 1,9%, y en las importaciones de 0,2%.

El BCE publicó datos que evidencian que la reducción de la FBKF se debió a la contracción del sector de la construcción en 17,2% (que constituye alrededor de 44% de este componente), así como una contracción de la demanda de bienes de capital como maquinaria y equipo de transporte. Adicionalmente, el consumo de los hogares se contrae por la disminución de la demanda de productos textiles y calzado y por caídas en los servicios de comercio, transporte, alojamiento y servicios de comida. Por su parte, la reducción del gasto de gobierno estuvo relacionada principalmente a una disminución en el rubro de compras de bienes y servicios.

A septiembre de 2024, a nivel de industrias solamente 5 de los 20 sectores presentaron un desempeño positivo, entre los cuales se destacan: Actividades profesionales técnicas en 8,5%, Pesca y acuicultura en 5,5%, Explotación de minas y canteras en 1,8%, Manufactura de productos alimenticios en 1,1%, y Actividades inmobiliarias en 0,8%.⁶ Con relación al primer trimestre de 2024, el PIB cayó en 1,9%⁷ explicado por el crecimiento de 6,4% de las importaciones, que contribuyen negativamente al resultado del PIB. La contracción de la FBKF fue de 0,6%, las exportaciones se redujeron en 0,3% y el consumo de los hogares cayó en 0,05%. Por otro lado, el gasto de gobierno aumentó en 0,03%.

VARIACIÓN Y CONTRIBUCIÓN INTERANUAL DE LOS COMPONENTES DEL PIB - Q2 2024



Fuente: BCE

El FMI espera que Ecuador cierre el año 2024 con una tasa de crecimiento de 0,3% (de 0,9% según el BCE), lo cual se podría definir como un estancamiento. Si se compara este valor con los países vecinos, Ecuador crecería por debajo del promedio de la región, considerando cifras esperadas para América Latina y El Caribe de 2,1%. En 2025, se estima una leve recuperación, con un crecimiento de 1,2%⁸.

⁴ BCE, Informe de Resultados Cuentas Nacionales Trimestrales (septiembre 2024)⁵ Corresponde a la inversión de un país, representada por la variación de los activos fijos no financieros tanto privados como públicos, (total de adquisiciones menos ventas de activos fijos), en un período de tiempo determinado.⁶ La industria de actividades inmobiliarias comprende los servicios de compraventa y alquiler de bienes inmuebles. Esta industria no incluye el sector de la construcción.⁷ Serie ajustada por efectos estacionales⁸ IMF, World Economic Outlook (octubre 2024)

EVOLUCIÓN DEL RIESGO PAÍS

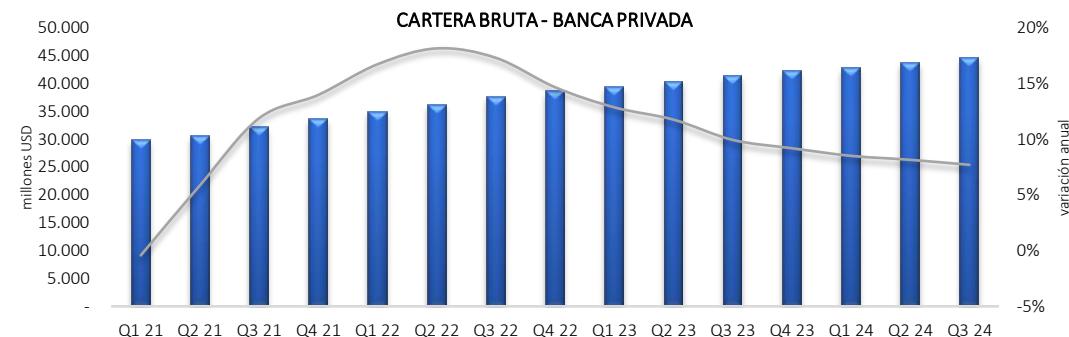
El riesgo país presentó una tendencia al alza en 2023 y cerró el año por encima de 2.000 puntos, reflejando una alta percepción de riesgo de default por parte de inversionistas⁹. El nivel alto que mantiene Ecuador significa que el país tiene posibilidades de financiamiento externo más caro, debido a que las tasas de interés son más elevadas, lo que representaría un problema considerando el déficit fiscal con atrasos de pagos a proveedores estatales, municipios y seguridad social.



Fuente: BCE

No obstante, en 2024 se observa una tendencia ligeramente a la baja, cerrando el primer semestre del año con el riesgo país más bajo desde enero 2023, alcanzando un promedio de 1.249 puntos. Esta caída coincide con el anuncio del gobierno de Daniel Noboa, del alza del Impuesto al Valor Agregado (IVA) del 12% al 15% en enero de 2024 e implementada a partir de abril, lo cual incrementó los niveles de caja fiscal, proporcionando liquidez a corto plazo. Además, la reforma tributaria también contempla contribuciones especiales a las utilidades de la banca y a empresas con ganancias extraordinarias, así como aumento al impuesto de salida de divisas (ISD). Al tercer trimestre, el riesgo país promedio se ubicó en 1.292 puntos.

NIVELES DE CRÉDITO



Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

Tras la reactivación económica, la cartera de créditos en 2022 experimentó el mayor incremento desde 2019. A partir del tercer trimestre de 2021 el crecimiento anual de créditos superó los dos dígitos y llegó a un máximo de 18,12% de incremento anual en el segundo trimestre de 2022. Esto permitió que el total de cartera crezca 14,64% al cerrar ese año. En 2023, el valor total de los préstamos en cartera bruta concedidos por entidades bancarias privadas alcanzó USD 42.129 millones. El crédito otorgado para sectores productivos fue de 44%, seguido por consumo con 41%, microcrédito con 8% e inmobiliario con 6% (el porcentaje restante se divide entre vivienda de interés social y público, educativo e inversión pública).¹⁰

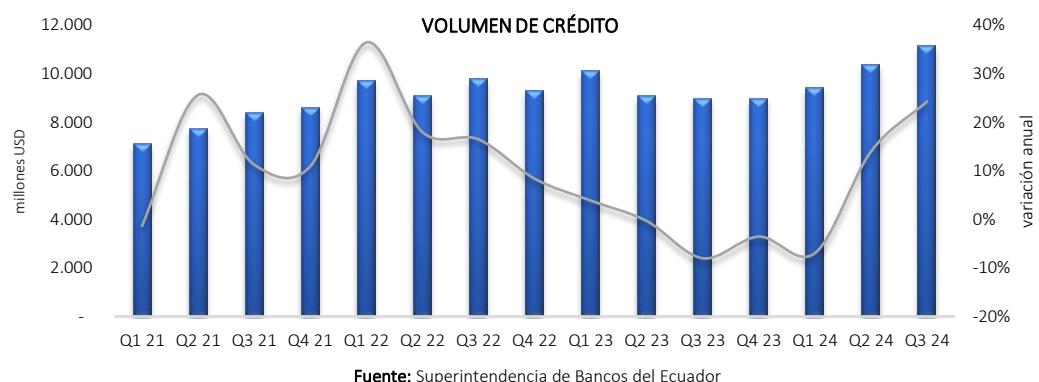
Al tercer trimestre de 2024, el valor de préstamos en cartera bruta por entidades bancarias alcanzó USD 44.555 millones, un 7,69% mayor a similar periodo de 2023. Sin embargo, a pesar de que la cartera bruta de crédito presentó alzas a lo largo de todo 2023 y en lo que va de 2024, el volumen otorgado de crédito a nivel nacional disminuyó en cada periodo entre el segundo trimestre de 2023 y primer trimestre de 2024; la inestabilidad política, la incertidumbre sobre la posible llegada del fenómeno de El Niño y el mayor costo en el acceso a financiamiento externo¹¹ afectaron negativamente a la demanda y oferta de crédito en el país. A septiembre de

⁹ El indicador de riesgo país, elaborado por el banco de inversión JP Morgan, muestra las probabilidades de que un país caiga en mora en sus obligaciones de deuda externa. Mientras más alto el indicador, los acreedores e inversionistas perciben que hay mayor probabilidad de impago y 'default'.

¹⁰ Superintendencia de Bancos, Boletines de Series Mensuales

¹¹ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/credito-agropecuario-fenomeno-nino/>

2024 el volumen de crédito otorgado aumentó en 24,27%, impulsado por las operaciones hacia el Comercio, Reparación de Vehículos Automotores y Motocicletas, Industrias Manufactureras, Consumo, Agricultura, Ganadería, Silvicultura y Pesca, y Actividades Financieras y de Seguros.



Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

Según el FMI¹², se espera que el crédito de la banca privada crezca en los próximos años, aunque en menor porcentaje que años anteriores, impulsado por menor crecimiento de los depósitos y por ende menor dinero disponible para los bancos. Es por eso por lo que la evolución del crédito en el último trimestre de 2024 y en 2025 dependerá de factores como el alza en las tasas de interés para atraer depósitos y las tasas de interés que deben pagar los bancos del Ecuador para fondearse en el exterior.

PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES

En 2024, las previsiones estiman un crecimiento de la economía del Ecuador que podría variar entre 0,3% y 0,9%, según el FMI y el BCE. La economía ecuatoriana entró a una clara fase de desaceleración a partir del tercer trimestre de 2022 e inició un proceso de recesión en el cuarto trimestre de 2023, el cual se mantuvo hasta el segundo trimestre de 2024¹³. La baja inversión privada e inversión extranjera directa, junto a la caída de la inversión pública, ralentización de ventas, crisis en el sector petrolero y empleo estancado, son algunos de los factores por los que la economía entró en recesión en el primer semestre de 2024, según el informe publicado en julio de 2024 por el BCE.

En noviembre de 2023, el estiaje presentado en varias provincias del Ecuador causó que el gobierno nacional declare en emergencia el sector eléctrico, por lo que inició un periodo de racionamiento de electricidad en todo el país. En abril de 2024 el gobierno anunció una nueva crisis energética que trajo consigo nuevos apagones por racionamiento de energía. La Cámara de Industrias y Producción (CIP) junto a la Cámara de Comercio de Quito advierten que, por cada hora sin electricidad, el sector comercial a nivel nacional dejaría de vender USD 18 millones,¹⁴ lo que podría tener graves efectos sobre la productividad del Ecuador en 2024. La falta de lluvias en el periodo de octubre a marzo, la disminución en la venta de electricidad de Colombia a Ecuador, y el alza en la demanda de electricidad, son algunos de los problemas que persisten y que siguen deteriorando la productividad del sector eléctrico¹⁵.

Desde octubre de 2024, un nuevo periodo de estiaje causó que los racionamientos energéticos empeoren, llegando a sumar 14 horas diarias en la mayoría de las regiones del país e incluso de 24 horas en ciertas zonas industriales. El déficit de generación eléctrica sería de alrededor de 1.747 megavatios, similar a la potencia total del mayor complejo hidroeléctrico del país, Paute Integral (1.757 megavatios), que representa casi un 38% de la demanda de Ecuador.¹⁶ Existe el riesgo de que colapse el sistema nacional interconectado, lo que llevaría a apagones no controlados por períodos inciertos sin que se pueda programar cortes de luz por horarios. Ante esta situación, el presidente Daniel Noboa, la ministra encarada de Energía y Minas y varios actores del gobierno buscan soluciones como la compra de electricidad a privados o al gobierno colombiano. Según el Comité Empresarial Ecuatoriano (CEE), desde abril de 2024 el sector privado ha acumulado una pérdida económica de USD 4.000 millones en ventas.¹⁷

Es por esto por lo que el crecimiento futuro dependerá de factores externos como el precio del petróleo, el desembolso de recursos por parte de organismos multilaterales, el aumento en las exportaciones y el flujo de

¹² <https://www.primicias.ec/noticias/economia/banca-privada-credito-perspectivas/>

¹³ <https://www.primicias.ec/economia/cuatro-indicadores-muestran-economia-ecuador-recesion-74574/>

¹⁴ <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/hora-luz-sector-comercial-ecuador-deja-vender-18-millones-177610.html>

¹⁵ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/cortes-luz-crisis-falta-electricidad-colombia/>

¹⁶ <https://www.primicias.ec/economia/cortes-luz-deficit-generacion-riesgos-aumento-apagones-83078/>

¹⁷ <https://www.primicias.ec/economia/zonas-industriales-cortes-luz-12noviembre-empresas-perdidas-83064/>

remesas. El reto del gobierno es generar políticas que fomenten la dinamización de la economía ante el aumento generalizado de los precios, las reformas tributarias, la crisis de inseguridad, y la crisis eléctrica, que han desacelerado el consumo de los hogares privados y que llevaron a una contracción notable de 2,17% en la actividad económica del Ecuador al segundo trimestre de 2024.

El Ecuador se enfrenta a una diversidad de factores internos y externos que podrían tener influencia sobre el crecimiento y desarrollo de la economía; tensiones geopolíticas, fragmentaciones en los mercados de materias primas, fenómenos climáticos, incertidumbre política y las crisis de inseguridad y energéticas son algunos de los factores decisivos. Las estrategias adoptadas por el sector privado y el gobierno en el último trimestre del año serán claves para incidir en la atracción de inversión privada, en el desarrollo de obras públicas, en un mayor dinamismo del empleo y en el control de la crisis de inseguridad.

INDICADORES

PIB ECUADOR	2021	2022	2023	JUNIO 2023	JUNIO 2024	VARIACIÓN ANUAL
Crecimiento de la economía	9,8%	6,2%	2,4%	5,0%	-2,2%	-7,2 p.p.

Fuente: BCE

SECTOR REAL	2021	2022	2023	SEPT 2023	SEPT 2024	VARIACIÓN ANUAL
Índice de precios del consumidor (IPC)	1,94	3,74	1,35	2,23	1,42	-0,81 p.p.
Índice de precios del productor (IPP)	1,72	6,14	0,91	0,91	5,70	4,79 p.p.
Empleo adecuado	33,9%	36,0%	35,9%	35,5%	36,1%	0,60 p.p.
Desempleo	4,1%	4,1%	3,4%	3,7%	3,7%	0,00 p.p.
Ventas netas (millones USD)*	199.775	228.977	237.515	150.338	150.619	0,20%

Fuente: BCE, INEC

*corte agosto 2023 y agosto 2024

SECTOR EXTERNO	2021	2022	2023	JUNIO 2023	JUNIO 2024	VARIACIÓN ANUAL
Exportaciones - millones USD FOB	26.699	32.658	31.126	15.159,00	16.952,10	11,83%
Exportaciones petroleras - millones USD FOB	8.607	11.587	8.952	3.989,60	4.989,60	25,07%
Exportaciones no petroleras - millones USD FOB	18.092	21.071	22.175	11.169,50	11.962,50	7,10%
Importaciones - millones USD FOB	23.831	30.334	29.128	14.029,50	13.213,40	-5,82%
Balanza Comercial - millones USD FOB	2.868	2.325	1.998	1.129,60	3.738,60	230,97%
Precio promedio del petróleo (WTI) - USD	76,99	80,26	71,65	73,71	80,78	9,58%
Riesgo país promedio	869	1.250	2.055	1.849	1.249	-32,44%

Fuente: BCE

SECTOR FISCAL	2021	2022	2023	JUNIO 2023	JUNIO 2024	VARIACIÓN ANUAL
Ingresos fiscales acumulados – millones USD	38.462	45.199	43.607	22.391	23.687	5,79%
Gastos fiscales acumulados– millones USD	40.245	45.222	47.883	22.035	21.420	-2,79%
Resultado fiscal– millones USD	-1.782	-23	-4.277	356	2.267	536,91%

Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas

SECTOR MONETARIO-FINANCIERO	2021	2022	2023	SEPT 2023	SEPT 2024	VARIACIÓN ANUAL
Oferta Monetaria (M1) - millones USD	30.255	30.191	30.489	29.606	30.080	1,60%
Cuasidinero - millones USD	39.820	45.120	49.855	48.118	54.538	13,34%
Liquidez total (M2) - millones USD	70.075	75.310	80.344	77.724	84.617	8,87%
Base Monetaria (BM) - millones USD	28.951	28.698	27.672	27.233	28.995	6,47%
Multiplicador monetario (M2/BM)	2,0	2,6	2,9	2,9	2,9	0,02
Reservas internacionales -millones USD	7.898	8.459	4.454	6.312	8.578	35,89%
Reservas bancarias -millones USD	8.094	7.230	5.484	5.602	6.798	21,35%
Tasa activa referencial	7,44%	8,48%	9,94%	9,49%	11,68%	0,23 p.p.
Tasa pasiva referencial	5,91%	6,35%	7,70%	7,4%	8,25%	0,11 p.p.

Fuente: BCE

SECTOR MANUFACTURA DE PRODUCTOS ALIMENTICIOS

El sector alimenticio es uno de los principales propulsores de la economía ecuatoriana, considerando que la fabricación de alimentos y bebidas representa gran parte de la producción de la industria manufacturera en Ecuador. Las ventas de la industria desde el 2016 reflejan este dinamismo e, incluso, un fuerte vínculo con la realidad social del país y el mundo al tener una caída considerable en su actividad en 2020 debido a la pandemia. En 2023, la industria de manufactura de alimentos fue una de las más representativas a la economía ecuatoriana en cuanto a la producción de bienes y servicios. Este hecho además se refleja en la contribución del sector a la generación de empleo.

CRECIMIENTO

En 2021 y 2022, el sector de manufactura de alimentos mantuvo crecimientos superiores a dos dígitos, ubicándose en 11,35% y 11,97% anual, respectivamente. Este crecimiento importante respondió a la reactivación de la economía tras la pandemia y el fin de las medidas de restricción, lo que impulsó el consumo a nivel nacional. Sin embargo, el crecimiento en 2023 fue de apenas 0,22%, evidenciando la disminución de consumo ante incertidumbre causada por la inestabilidad política y la crisis de inseguridad, que causa un problema en todo el sistema de distribución de alimentos a través de 'vacunas' y extorsiones, que han incrementado considerablemente¹⁸. Además, a lo largo del año cayó el precio del camarón y la producción de pescado y de aceite, industrias importantes en la productividad del sector.

CRECIMIENTO - MANUFACTURA DE PRODUCTOS ALIMENTICIOS



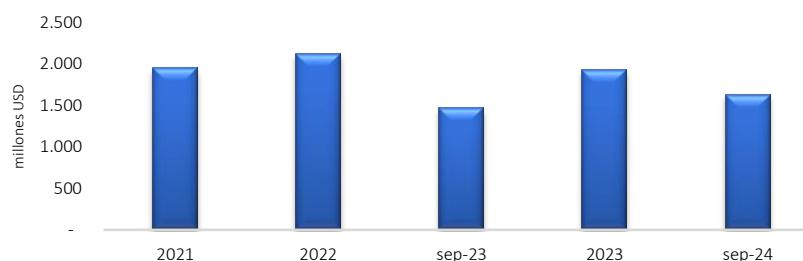
Fuente: BCE

La variación anual en el primer trimestre de 2024 se revirtió y fue de -3,09% debido a la disminución en la elaboración de aceites y grasas, productos de panadería y pastelería, y otros productos alimenticios diversos¹⁹. Sin embargo, la Manufactura de Productos Alimenticios registró una tasa de variación interanual de 1,10% en el segundo trimestre del año, comportamiento explicado por el incremento en las industrias de: Preparación y conservación de pescado (23,6%); Procesamiento y conservación de camarón en (5,8%); Elaboración de aceites y grasas de origen vegetal (4,1%); Elaboración de productos lácteos (2,5%); y, Elaboración de cacao, chocolate y productos de confitería (31, 2%).²⁰ Este sector fue uno de los apenas cinco que presentaron crecimientos en un periodo en el cual la economía ecuatoriana se contrajo 2,17%.

CRÉDITO OTORGADO

La Superintendencia de Bancos registró un volumen de crédito del sector alimentos creciente hasta 2022, situación que se revirtió en 2023 cuando la variación anual fue de -9,24%. Debido a que el riesgo país incrementó a lo largo ese año, el financiamiento de bancos se encareció, produciendo una contracción en el nivel de crédito otorgado en varias industrias. Además, a lo largo del año hubo incertidumbre por los posibles efectos del fenómeno de El Niño, considerando que en la época lluviosa de 2023 Ecuador registró pérdidas de cultivos de arroz, cacao, banano, ganado y vías que conectan la región Costa con la Sierra, necesarias para el intercambio de productos²¹. Las actividades que más crédito recibieron en 2023 fueron las de elaboración y conservación de pescados, crustáceos y moluscos, seguida por elaboración de aceites y grasas de origen vegetal y animal y por elaboración de otros productos alimenticios.

VOLUMEN DE CRÉDITO - ALIMENTOS



Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

¹⁸ <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/es-critica-la-inseguridad-para-la-distribucion-de-alimentos-y-se-nos-vienen-cosas-mas-complicadas-nota/>

¹⁹ BCE - Informe de Resultados Cuentas Nacionales Trimestrales I 2024

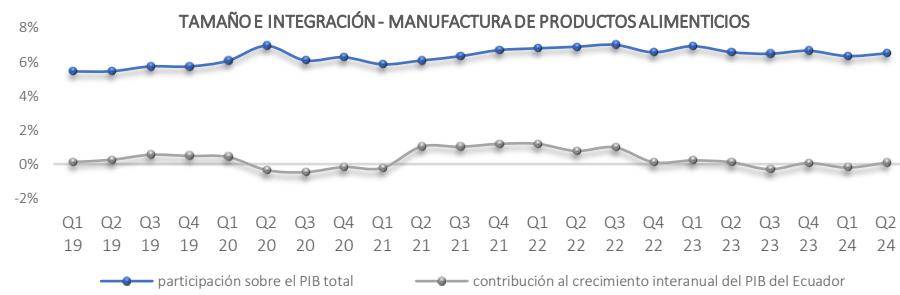
²⁰ BCE - Informe de Resultados Cuentas Nacionales Trimestrales II 2024

²¹ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/alimentos-inflacion-pobreza-fenomeno-nino-ecuador/>

A septiembre de 2024, se registró un crecimiento importante de 10,97% en el monto total de crédito otorgado, alcanzando una cifra de USD 1.622 millones. El banco privado que más crédito ha otorgado al sector hasta el tercer trimestre del año es Banco Guayaquil S.A., seguido por Banco Bolivariano C.A. y Banco Pichincha C.A. Las actividades que más crédito han recibido son la elaboración y conservación de pescados, crustáceos y moluscos, seguido por elaboración de otros productos alimenticios y la elaboración y conservación de carne.

TAMAÑO E INTEGRACIÓN

La manufactura de productos alimenticios ha mantenido una participación promedio de 6,53% desde 2021. Se encuentra por encima de la manufactura de productos no alimenticios, las actividades inmobiliarias, las actividades financieras y de seguros y de la construcción, lo que la posiciona como uno de los sectores con mayor relevancia en la productividad del Ecuador.



Fuente: BCE

En cuanto a la contribución del crecimiento interanual del país, la manufactura de productos alimenticios resultó en 0,07% en el segundo trimestre de 2024, cifra similar al de la contribución al crecimiento promedio que ha tenido desde 2023.

PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES

Después de la pandemia, el desarrollo del sector alimenticio se vio beneficiado por un aumento de consumo tras la reactivación económica. En 2023, la incertidumbre por elecciones anticipadas, la crisis de inseguridad y las reformas tributarias causaron una desaceleración en el crecimiento de la manufactura de productos alimenticios, marcando un decrecimiento interanual en el tercer trimestre del año, evidenciado también en la disminución del crédito otorgado. Sin embargo, en el último trimestre del año se evidenció un crecimiento de 0,93%, que junto con los demás períodos permitió un crecimiento anual total de 0,22%.

Desde mayo 2024, el acuerdo comercial que el gobierno del expresidente Guillermo Lasso consiguió con China se presenta como una oportunidad de crecimiento y desarrollo ya que permite que un 99% de las exportaciones del Ecuador entren a China con preferencias arancelarias, representando así una ventaja para los productos nacionales ante una de las economías más grandes del mundo, especialmente en sectores y productos agrícolas como el banano, café, camarón, entre otros, que tienen efectos directos sobre el sector alimenticio del país. Sin embargo, el desarrollo se podría ver afectado ante el alza del IVA del 12% al 15%, así como la persistencia de la inseguridad. Entre los alimentos que tienen IVA en esta canasta están: helados, galletas, snacks, café soluble, gaseosas, jugos de frutas, refrescos, gelatinas, aliños, mayonesa y salsa de tomate. El costo de la canasta básica familiar, compuesta por 75 productos, se ubicó en USD 795,75 en junio de 2024, esto es un incremento de USD 23,40 con relación a junio del año pasado, cuando estaba en USD 772,35²².

También se debe considerar la crisis energética en el país desde finales de 2023. Se estima que el sector empresarial acumula pérdidas económicas de USD 4.000 millones²³ en ventas desde abril hasta noviembre de 2024, periodo en el cual ciertas zonas industriales han tenido cortes de entre 7 y 24 horas diarias, afectando considerablemente la productividad. Es por esto que el crecimiento para 2024 y años futuros dependerá en gran medida de las políticas y reformas adoptadas por el gobierno, así como la resiliencia del sector privado para enfrentar las crisis actuales y tomar ventajas de las oportunidades que se presenten a través de alivios fiscales, mayores exportaciones, entre otras. El BCE prevé un crecimiento de 1,50% en 2024 y de 2,50% en 2025 para la Manufactura de Alimentos, cifras por encima del crecimiento total esperado de la economía ecuatoriana.

CRECIMIENTO ECONÓMICO	2021	2022	2023	2024*	2025*	VARIACIÓN ANUAL
Crecimiento PIB Manufactura de productos alimenticios	11,35%	11,97%	0,22%	1,50%	2,50%	-11,75

²² INEC

²³ <https://www.primicias.ec/economia/zonas-industriales-cortes-luz-12noviembre-empresas-perdidas-83064/>

Fuente: BCE

INDICADORES	2021	2022	2023	SEPT 2023	SEPT 2024	VARIACIÓN ANUAL
Inflación alimentos y bebidas no alcohólicas (IPC, variación anual)	1,08%	7,60%	4,24%	7,03%	-0,11%	-0,07 p.p.
Inflación bebidas alcohólicas, tabaco y estupefacientes (IPC, variación anual)	1,67%	5,77%	2,90%	2,83%	4,32%	1,49 p.p.
Inflación productos alimenticios, bebidas y tabaco; textiles, prendas de vestir y productos de cuero (IPP, variación anual)	2,91%	4,64%	1,51%	1,81%	-0,34%	-2,15 p.p.
Inflación productos de la agricultura, silvicultura y pesca (IPP, variación anual)	-2,43%	7,68%	3,35%	2,97%	12,90%	9,93 p.p.
Empleo adecuado – manufactura	48,70%	50,20%	45,60%	51,50%	54,40%	2,90 p.p.
Desempleo - manufactura	3,40%	4,80%	2,80%	3,30%	2,80%	-0,50 p.p.
Ventas netas - manufactura (millones USD)	31.105	35.597	35.326	22.982	21.741	-5,40%

Fuente: INEC, Ministerio de Producción, SRI

POSICIÓN COMPETITIVA

La empresa CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALIMENTOS Y BEBIDAS CORPABE S.A. mantiene una participación en el mercado de comercialización de leche y productos derivados, tanto de marca propia como marca blanca, además de otros productos alimenticios para el consumo a nivel nacional, en el cual se ubica entre las 5 principales compañías según sus ingresos.

COMPETENCIA (AUDITADOS 2023)	INGRESO TOTAL (USD)	ACTIVO (USD)	PATRIMONIO (USD)	UTILIDAD DEL EJERCICIO (USD)	ROE
Industrias Lácteas Toni S.A.	162.416.845	200.069.046	116.765.808	-114.744	-0,10%
Lácteos San Antonio C.A.	100.364.671	85.195.286	54.886.203	8.695.670	15,84%
Vita Alimentos C.A.	80.976.153	32.894.914	16.244.679	1.821.516	11,21%
CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALIMENTOS Y BEBIDAS CORPABE S.A.	75.762.479	43.326.956	3.065.926	796.554	25,98%
Alpina Productos Alimenticios ALPIECUADOR S.A.	66.052.000	35.615.000	24.347.000	3.359.000	13,80%

Fuente: SCVS

En función de lo antes expuesto es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que el sector al que pertenece el Emisor presenta una posición estable con oferta y demanda de sus productos con perspectivas de recuperación, una estructura conformada por empresas robustas y cuyo comportamiento no se ve mayormente afectado por cambios en el entorno económico ni en los mercados relevantes.

PERFIL INTERNO

GOBIERNO Y ADMINISTRACIÓN

La empresa dedicada al procesamiento industrial de todo tipo de alimentos y bebidas para seres vivos en cualquiera de sus formas, específicamente, al procesamiento industrial de leche y sus derivados, a través de un análisis detallado tanto cuantitativo como cualitativo de la solvencia, procesos y calidad de cada uno de los elementos que forman parte del entorno, de la compañía en sí misma y del instrumento analizado.

2024 ACTUALIDAD	<p>En la actualidad, CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALIMENTOS Y BEBIDAS CORPABE S.A. cuenta con un modelo empresarial asociativo e incluyente, mediante el cual se relaciona con pequeños productores del campo, con las principales cadenas de supermercados del país, y demás distribuidores, mayoristas, etc.</p>
2022 SUSTAINABLE CHALLENGE LATAM	<p>En 2022, la compañía participó en el evento internacional de sustentabilidad <i>Sustainable Challenge LATAM</i> en el que se presentó el modelo empresarial asociativo e incluyente como mecanismo para alcanzar el desarrollo sostenible en el campo.</p>
2019 CERTIFICACIÓN CORPORACIÓN B	<p>En conjunto con el grupo El Ordeño, la compañía se convirtió en la primera empresa de lácteos en el Ecuador en alcanzar la Certificación de Corporación B, otorgada por B Lab, que reconoce los más altos estándares de desempeño social y medioambiental, transparencia y rendición de cuentas.</p>
2016-2018 PROGRAMA DE ALIMENTACIÓN ESCOLAR	<p>En diciembre de 2016, el Servicio Nacional de Contratación Pública (SERCOP) suscribió ocho (8) Convenios Marco con los proveedores adjudicados para la entrega de raciones alimenticias a los estudiantes de las instituciones de educación regular y especial, adjudicándose así el Consorcio El Ordeño – Fortesan, del cual proviene un porcentaje importante de los ingresos de CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALIMENTOS Y BEBIDAS CORPABE S.A.</p>

2012 PLANTA DE PRODUCCIÓN	La compañía inauguró la planta de producción más moderna del país, con tecnología Tetra Pak para el proceso de leche. Desde entonces, la compañía mantiene un amplio sistema de producción y exportación.
2011 CONSTITUCIÓN	CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALIMENTOS Y BEBIDAS CORPABE S.A. fue constituida el 10 de noviembre del 2011.

Fuente: CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALIMENTOS Y BEBIDAS CORPABE S.A.

Con fecha 23 de septiembre de 2019, mediante Escritura Pública otorgada ante la Notaría Segunda del Cantón Quito, Dra. Paola Delgado Loor, la compañía reformó sus estatutos sociales en sus artículos cuarto, referente a su objeto social, décimo séptimo, décimo octavo y décimo noveno, referentes a las atribuciones del Directorio, el Presidente y el Gerente General, para reforzar el compromiso con el fin de generar un impacto positivo en la sociedad y en el medio ambiente. El objeto de la compañía, el cual deberá procurar un impacto material positivo en la sociedad y el medio ambiente, considerados como un todo, incluye el procesamiento industrial de todo tipo de alimentos y bebidas para seres vivos y sus derivados; el procesamiento industrial de todo tipo de lácteos y sus derivados, especialmente la pulverización y secado; la compra de todo tipo de alimentos y bebidas para seres vivos, sea como materia prima, sea como producto final, su procesamiento industrial y su venta, comercialización, y distribución en cualquier forma, ya sea como producto final, subproducto o materia prima, entre otros detallados en los estatutos.

CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALIMENTOS Y BEBIDAS CORPABE S.A. a través del grupo empresarial El Ordeño busca generar bienestar a las familias a través de un modelo agroindustrial de desarrollo empresarial asociativo incluyente y autosostenible, con alimentos de calidad mundial. Su visión es ser el grupo agroindustrial líder en la región, innovando la producción de acuerdo con un modelo de desarrollo empresarial asociativo incluyente. El pilar fundamental de la compañía es la innovación, lo que le permite evolucionar con una propuesta integral, fresca, moderna y sensible.

A la fecha del presente informe, el capital suscrito de la compañía es de USD 5.386.277,00, dividido entre 2 accionistas, de los cuales casi la totalidad de la participación es de la compañía relacionada Sociedad Industrial Ganadera El Ordeño S.A. Es opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. que los accionistas están comprometidos con la compañía, al ser empresas pertenecientes al grupo empresarial, que a su vez suministran parte importante de los insumos de la empresa.

ACCIONISTAS		PAÍS	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALIMENTOS Y BEBIDAS CORPABE S.A.				
Insumos y Servicios Para El Agro INSERAGRO S.A.		Ecuador	4	0,00%
Sociedad Industrial Ganadera El Ordeño S.A.		Ecuador	5.386.273	100,00%
Total			5.386.277	100,00%
SOCIEDAD INDUSTRIAL GANADERA ELORDEÑO S.A.		PAÍS	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Grijalva J.		Ecuador	1.147.660	17,62%
Peña J.		Ecuador	767.725	11,78%
Insumos y Servicios Para El Agro INSERAGRO S.A.		Ecuador	669.705	10,28%
Asociación de Ganaderos de la Sierra y Oriente		Ecuador	331.385	5,09%
Albornoz C.		Ecuador	212.380	3,26%
Giguere Bernard		Canadá	207.440	3,18%
Moreano M.		Ecuador	189.165	2,90%
Grijalva H.		Ecuador	179.580	2,76%
Aulestia Donoso Carlos Rubén (Herederos)		Ecuador	150.855	2,32%
Aulestia J.		Ecuador	149.210	2,29%
Borja A.		Ecuador	130.495	2,00%
Otros			2.379.135	36,52%
Total			6.514.735	100,00%
INSUMOS Y SERVICIOS PARA EL AGRO INSERAGRO S.A.		PAÍS	CAPITAL (USD)	PART.
CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALIMENTOS Y BEBIDAS CORPABE S.A.		Ecuador	100	0,02%
Sociedad Industrial Ganadera El Ordeño S.A.		Ecuador	345.960,00	99,98%
Total			346.060,00	100,00%

Fuente: SCVS.

La compañía presenta participación en el capital social de otras compañías de acuerdo con el siguiente detalle:

INVERSIONES EN ACCIONES	CAPITAL INVERTIDO (USD)	PARTICIPACIÓN	ESTADO
Servicios Contables Ganaderos SECOGA S.A.S.	400	100%	Activa
Insumos y Servicios para el Agro INSERAGRO S.A.	100	0,03%	Activa

Fuente: SCVS

En cuanto a la referencia de empresas vinculadas, se detalla las compañías en las que se presenta vinculación representativa, ya sea por accionariado o por administración. Las personas naturales que en definitiva conforman la compañía se muestran con amplia trayectoria empresarial evidenciada a través de las numerosas empresas que administran y/o de las que son accionistas.

COMPANÍAS RELACIONADAS	TIPO DE VINCULACIÓN	SITUACIÓN LEGAL
Producción Agropecuaria PROAGRO S.A.	Accionariado y Administración	Activa
Coordinación y Distribución del Grupo Grijalva Cobo Cía. Ltda. CORDIGRICO	Accionariado y Administración	Activa
Ilgricosa S.A.	Accionariado y Administración	Activa
Inmobiliaria Gricobsa Cía. Ltda.	Accionariado y Administración	Activa
Natural and Healthy Nourishment S.A.	Accionariado y Administración	Activa
Sociedad Industrial Ganadera El Ordeño S.A.	Accionariado y Administración	Activa
Corporación Comercial Ecuatoriana Agso S.A.	Accionariado y Administración	Activa
Insumos y Servicios para el Agro INSERAGRO S.A.	Administración	Activa
Empresa Pasteurizadora Quito S.A.	Accionariado	Activa
Peña Durini Cía. Ltda.	Accionariado y Administración	Activa
Complejo Turístico Casadelmar Cía. Ltda.	Accionariado	Activa
Agroforestal Frapesa S.A.	Accionariado	Activa
Inmobiliaria Providencia INMOPROVIDENCIA S.A.	Accionariado	Activa
Moreamorc S.A.	Accionariado	Activa
Ortega y Jaramillo C. Ltda.	Accionariado y Administración	Activa
Compañía Orpogoil S.A.	Accionariado y Administración	Activa
Lenutrir S.A.	Accionariado	Activa
Gallagher del Ecuador S.A.	Accionariado	Activa
Hidroabancio S.A.	Accionariado	Activa
Agrícola Palmicultora AGRIPALSSA S.A.	Administración	Activa

Fuente: SCVS

La compañía está gobernada por la Junta General de Accionistas y administrada a través del Directorio, del Presidente y del Gerente General. En el desempeño de sus facultades, el Directorio, el Presidente y el Gerente General deberán tomar en cuenta, en cualquier decisión o actuación con respecto a los accionistas, los trabajadores y la fuerza de trabajo de la sociedad, sus subsidiarias y proveedores, los clientes y consumidores de la sociedad, la comunidad, el ambiente local y global, el desempeño de la sociedad a corto y largo plazo, y la capacidad de la sociedad para cumplir con su objeto social, sin que todo ello implique la creación de derechos especiales o de cualquier otra índole para cualquier persona natural o jurídica interna de la sociedad o externa.

CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALIMENTOS Y BEBIDAS CORPABE S.A. cuenta con prácticas de Gobierno Corporativo que permiten un adecuado manejo de la operación y apoyan el crecimiento de la operación. Este esquema se caracteriza por el conjunto de normas, prácticas, principios y procedimientos que regulan la estructura y el funcionamiento de las secciones de gobierno de la compañía. En el esquema de gobierno de la compañía, la Junta General de Accionistas es el máximo organismo, el cual selecciona un Directorio, de acuerdo con los estatutos, cada cuatro años.

CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALIMENTOS Y BEBIDAS CORPABE S.A. cuenta con un Directorio estatutario, encargado de la administración de la compañía. El Directorio está integrado por seis Vocales Principales y seis Suplentes, designados por la Junta General, de entre los accionistas o fuera de ellos, por un periodo de cuatro años, con la posibilidad de ser reelegidos indefinidamente. El Directorio está presidido por el Presidente de la

Compañía y actúa como Secretario el Gerente General. El Directorio se reúne por lo menos una vez cada tres meses.

Adicionalmente, la empresa cuenta con un departamento de control interno y auditoría, que se encarga de auditar y verificar el cumplimiento del sistema de gestión integral y de todos los procesos administrativos, verificar el debido cumplimiento de todos los procesos operativos, y revisar la integridad de los saldos en los Estados Financieros.

La empresa dispone de un equipo de personal altamente capacitado. Los principales funcionarios poseen amplia experiencia en actividades relacionadas con la empresa, cuentan con competencias adecuadas en relación con sus cargos, y mantienen estabilidad dentro de la compañía. A la fecha del presente informe, CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALIMENTOS Y BEBIDAS CORPABE S.A. contó con 87 trabajadores, contratados bajo la modalidad de contrato indefinido.



Fuente: CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALIMENTOS Y BEBIDAS CORPABE S.A.

Para impulsar el crecimiento, la compañía planteó importantes estrategias de corto y mediano plazo. En el ámbito comercial, busca ser líder en el mercado industrial y posicionarse como una empresa de alimentos. Para esto, CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALIMENTOS Y BEBIDAS CORPABE S.A. pretende:

- Sostener y aumentar la participación en el mercado industrial y de leche en polvo en presentaciones menores.
- Generar una oferta de productos con mayor valor agregado, como leches enriquecidas y desarrolladas, para segmentos específicos de consumidores, generando una mayor oferta de productos para venta en el mercado local y con expectativas de exportación.
- Aumentar la participación en las principales cadenas de supermercados a nivel nacional.
- Implementar un modelo de distribución que le permita a la compañía ingresar al mercado tradicional.

De igual manera, la empresa pretende incrementar la competitividad mediante una cultura de excelencia operacional. CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALIMENTOS Y BEBIDAS CORPABE S.A. planteó las siguientes estrategias financieras y operativas:

- Sostener y mejorar el margen de contribución de los productos mediante un exhaustivo control de costos de producción y de gastos de venta y administrativos.
- Cuidar los niveles de liquidez mediante un prolífico cuidado de la cartera de clientes, un adecuado manejo de los inventarios de insumos y materiales, y un impecable relacionamiento con proveedores.
- Cuidar y maximizar las líneas de crédito con la banca, optimizando los costos de financiamiento y liquidez, así como los plazos de pago.
- Tener la mejor relación entre inversiones en equipos de producción y tecnología contra su retorno y utilización, generando la mayor eficiencia y ahorro posible en todos los procesos de producción.

Con el objetivo de mantener un adecuado manejo de sus procesos, la compañía dispone de diversos sistemas operativos, entre los que destaca SAP en su versión S4/Hana. CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALIMENTOS Y BEBIDAS CORPABE S.A. implementó este sistema hace más de 7 años, lo cual le ha permitido generar buenos resultados tanto a nivel de proyecto como a nivel de operación con actualizaciones constantes.

Con todo lo expuesto en este acápite, GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. opina que la compañía mantiene una estructura administrativa y gerencial, que se desarrolla a través de los sistemas de administración y planificación que se han afirmado en el tiempo. La empresa cuenta con prácticas formales de Gobierno Corporativo y los accionistas demuestran una activa participación y compromiso con la compañía, que se traslada a los administradores y al personal en general.

CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALIMENTOS Y BEBIDAS CORPABE S.A. impulsa el desarrollo integral de la sociedad a través de un modelo empresarial asociativo incluyente y un principio de gobernanza basado en el bienestar de la gente, que se evidencia en el accionar diario, en la producción y comercialización de productos altamente nutritivos y en los servicios de calidad internacional. CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALIMENTOS Y BEBIDAS CORPABE S.A. es una industria originaria del campo, que entiende la evolución del entorno actual, por lo cual orienta las oportunidades de crecimiento junto a sus aliados, con quienes comparte la esencia de la naturaleza. Por esta razón, la compañía incorporó dentro de sus actividades a 72 centros de acopio comunitarios para la recolección de materia prima a nivel nacional, y trabaja con más de 6.000 pequeños y medianos productores de leche, lo cual ha generado un cambio en la vida de los productores campesinos. La compañía ha impulsado el desarrollo del sector ganadero brindando asesoría técnica y administrativa a los pequeños productores e incorporándolos al circuito económico del país.

CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALIMENTOS Y BEBIDAS CORPABE S.A. apoya al desarrollo local e institucional, mejorando las condiciones de trabajo y promoviendo la responsabilidad social empresarial y el desarrollo sostenible. La compañía tiene como objetivo ser reconocida como la empresa número uno en responsabilidad social en el Ecuador. Por lo tanto, estableció una política de responsabilidad social empresarial para promover acciones para controlar el impacto de sus actividades y la perpetuación de la compañía tanto en el plano económico, como en el medioambiental y social.

En el mes de septiembre 2019, CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALIMENTOS Y BEBIDAS CORPABE S.A. se convirtió en la primera empresa de lácteos en Ecuador en recibir la Certificación de Corporación B impulsada por B Lab, que consiste en redefinir el sentido del éxito empresarial usando la fuerza de mercado para dar solución a problemas sociales y ambientales, por lo cual se considera un modelo de triple impacto. Las Corporaciones B Certificadas son aquellas que cumplen con los más altos estándares de desempeño social y ambiental verificado, transparencia pública y rendición de cuentas, para mantener un balance entre la rentabilidad y el propósito de la compañía.

CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALIMENTOS Y BEBIDAS CORPABE S.A. se alineó a los Objetivos de Desarrollo Sostenible de las Naciones Unidas a través de la Red de Pacto Global, la iniciativa corporativa más grande del mundo, en la que las empresas se comprometen a cumplir con diez principios internacionalmente aceptados en cuatro grandes campos: derechos humanos, estándares laborales, medio ambiente y anticorrupción. Los proyectos realizados por la compañía en línea con los principios de Pacto Global son los siguientes:

PROYECTOS DE RESPONSABILIDAD SOCIAL	OBJETIVO DE DESARROLLO SOSTENIBLE	PRINCIPIOS DE PACTO GLOBAL
Centros de lactancia para promover la lactancia materna en espacios públicos.	2. Hambre cero 3. Salud y bienestar	1. Apoyar y respetar la protección de los derechos humanos.
Capacitación en prácticas ganaderas sostenibles por la FAO.	13. Acción por el clima.	8. Las empresas deben fomentar las iniciativas que promuevan una mayor responsabilidad ambiental.
Guerreras del campo, empoderamiento de la mujer rural.	1. Fin de la pobreza 5. Igualdad de género 8. Trabajo decente y crecimiento económico	1. Apoyar y respetar la protección de los derechos humanos.
Planta de tratamiento de aguas residuales.	6. Agua limpia y saneamiento 12. Producción y consumo responsable	7. Las empresas deberán mantener un enfoque preventivo que favorezca el medio ambiente.
Proyecto edumediacional de buenos hábitos en niños, niñas y adolescentes. Reciclaje.	12. Producción y consumo responsable 13. Acción por el clima	9. Las empresas deben favorecer el desarrollo y la difusión de las tecnologías respetuosas con el medio ambiente.

PROYECTOS DE RESPONSABILIDAD SOCIAL	OBJETIVO DE DESARROLLO SOSTENIBLE	PRINCIPIOS DE PACTO GLOBAL
Nutrición infantil.	2. Hambre cero 3. Salud y bienestar	1. Apoyar y respetar la protección de los derechos humanos.

Fuente: CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALIMENTOS Y BEBIDAS CORPABE S.A.

Adicionalmente, CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALIMENTOS Y BEBIDAS CORPABE S.A. se encuentra en ejecución de proyectos de responsabilidad social y ambiental que incluyen:

- Medición y mitigación de huella de carbono.
- Campaña “Aliméntate bien y recicla también”, realizada en conjunto con la empresa Tetra Pak, enfocada en potenciar los valores nutricionales de la alimentación escolar y promover el reciclaje de los envases. El proyecto se ha implementado en 60 escuelas de las ciudades de Cuenca e Ibarra, llegando a más de 280.000 estudiantes.
- Campaña “Alimentando Sonrisas”, realizada con el apoyo de la Facultad de Odontología de la Universidad San Francisco de Quito, para fomentar la higiene bucal en los niños y establecer bases de mejora en su salud y calidad de vida.
- Voluntariado en el Orfanato Henry Davis, fomentando el apadrinamiento de niños y la realización de actividades lúdicas para su desarrollo.
- Campaña de Lactancia Materna, emprendiendo en el lanzamiento de lactarios en espacios públicos en varias partes del país, para fomentar la alimentación adecuada de niños en sus primeras etapas de desarrollo, así como la seguridad y libertad de las mujeres para alimentar a sus hijos en espacios públicos. La iniciativa cuenta con el apoyo del Grupo DK Management, quien comparte el compromiso de concientizar a la población acerca de la importancia de la lactancia materna exclusiva durante los 6 primeros meses de vida y con quien implementa 7 centros de apoyo a la lactancia alrededor del país.

La compañía se encuentra incursionando en el desarrollo de productos y alimentos sostenibles, enfocada en generar conciencia, y pensar sostenible y responsablemente.

La compañía cuenta con las siguientes certificaciones dentro de su sistema de control de calidad:

- ISO 22000
- FSSC 22000 (Seguridad Alimentaria)
- BMP – Buenas Prácticas de Manufactura
- HCCP – Control de Puntos Críticos
- Kosher – Certificación de la adecuada preparación de alimentos de acuerdo con normas dietéticas permisibles para el consumo.
- URSA – Certificación impulsada por UNILEVER para sus proveedores, que certifica el cumplimiento de la normativa legal y social aplicable.

A la fecha del presente informe, la compañía no presenta procesos judiciales en marcha que puedan afectar la continuidad y la normal operación del negocio. Adicional, al revisar los certificados de cumplimiento de obligaciones con el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, la Superintendencia de compañías, Valores y Seguros, además de un certificado del Buró de Crédito, se evidenció que la compañía se encuentra al día con las entidades financieras, no registra demandas judiciales por deudas, no registra cartera castigada ni saldos vencidos. Por otro lado, la empresa mantiene deudas firmes con el Servicio de Rentas Internas por un valor de seis cifras bajas. Cabe mencionar que a la fecha la compañía no mantiene juicios laborales, evidenciando que bajo un orden de prelación la compañía no tiene compromisos pendientes que podrían afectar los pagos del instrumento en caso de quiebra o liquidación.

NEGOCIO

La compañía se encarga de la comercialización de leche en cualesquiera de sus formas. La materia prima se obtiene de centros de acopio comunitarios o de pequeños y medianos productores ecuatorianos y adquiridos directamente de El Ordeño S.A. El modelo de negocio se basa en la compra de leche en estado líquido, y su procesamiento, venta y distribución en cualquier forma, ya sea en producto terminado o en materia prima.

CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALIMENTOS Y BEBIDAS CORPABE S.A. mantiene tres líneas de negocio principales:

Productos elaborados

- Productos destinados para el Programa de Alimentación Escolar, entre los cuales se encuentran: leche fortificada con vitaminas y minerales (blancas y sabores), bebidas a base de leche con cereales y néctares de frutas.

Líneas blancas

- Marcas blancas locales para las principales cadenas de supermercados del país, como Supermaxi, Mi Comisariato, Tía, Santa María y Tuti en la categoría de lácteos; y las marcas Akí y Supermaxi, en la categoría de avena.

Marcas propias

- Productos de marca ElOrdeño y TRÜ. Marca ElOrdeño tiene la línea de leche en polvo y leche en funda, mientras que TRÜ comercializa leche, agua, avena, leches saborizadas, leche deslactosada y néctares de frutas, todos los productos son en empaque de Tetra Pak con sorbete de papel.

Actualmente, la compañía se encuentra inmersa en un proceso de diversificación del portafolio de productos, incursionando en el desarrollo de alimentos sostenibles en diversas presentaciones, con mayor valor agregado y, por lo tanto, más valorados por el consumidor. Estos productos están siendo introducidos al mercado bajo la marca TRÜ®, y continuarán desarrollándose en el corto y mediano plazo.

RIESGO OPERATIVO

Con el objetivo de reducir el riesgo de pérdidas en las operaciones, CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALIMENTOS Y BEBIDAS CORPABE S.A. mantiene vigentes pólizas de seguro de acuerdo con el siguiente detalle:

RAMOS-PÓLIZAS DE SEGUROS	COMPAÑÍA ASEGURADORA	FECHA DE VENCIMIENTO
Lucro cesante		
Accidentes personales		
Fidelidad privada		
Rotura de maquinaria		
Responsabilidad Civil		
Equipo electrónico		
Transporte – Robo dinero	Compañía de Seguros Cóndor S.A.	
Transporte interno		26/5/2025
Robo y/o asalto		
Incendio		
Vehículos		
Vehículos pesados		

Fuente: CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALIMENTOS Y BEBIDAS CORPABE S.A.

PRESENCIA BURSÁTIL

Hasta la fecha del presente informe CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALIMENTOS Y BEBIDAS CORPABE S.A., mantiene vigente el Primer Programa de Papel Comercial.

PRESENCIAL BURSÁTIL	AÑO	APROBACIÓN	MONTO (USD)	ESTADO
Primer Programa Papel Comercial	2022	SCVS.IRQ.DRMV. 2016.2980	4.000.000	Vigente

Fuente: SCVS.

En el siguiente cuadro se evidencia la liquidez que ha presentado el instrumento de CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALIMENTOS Y BEBIDAS CORPABE S.A. en circulación en el Mercado de Valores.

LIQUIDEZ INSTRUMENTOS	CLASE	DÍAS BURSÁTILES	NÚMERO DE TRANSACCIONES	MONTO COLOCADO (USD)
Primer Programa Papel Comercial	A	319	47	4.000.000
	B	183	10	418.000
	C	1	1	55.000
	D	1	1	424.000
	E	9	2	689.000

Fuente: SCVS

INSTRUMENTO

La Junta General de Accionistas de la Compañía CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALIMENTOS Y BEBIDAS CORPABE S.A., en reunión celebrada el 2 de octubre de 2024, aprobó el Segundo Programa de Papel Comercial por un valor de hasta USD 4.000.000,00.

SEGUNDO PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL					
Características	MONTO (USD)	PLAZO EMISIÓN (DÍAS)	PLAZO DEL PROGRAMA (DÍAS)	PAGO DE INTERESES	PAGO DE CAPITAL
	4.000.000	Hasta 359	Hasta 720	Cupón cero	Al vencimiento
Garantía general	De acuerdo con el Art.162 Ley de Mercado de Valores.				
Garantía específica	N/A				
Saldo vigente	N/A				
Destino de los recursos	Los recursos obtenidos de la presente emisión de obligaciones de corto plazo serán destinados para capital de trabajo consistente en pago a proveedores no relacionados.				
Rescates Anticipados	El Emisor podrá realizar rescates anticipados de los valores objeto del presente programa de emisión de obligaciones. Para el efecto, publicará convocatoria con 8 días laborables de anticipación, por medio del representante de obligacionistas y a través de su página web, indicando la fecha prevista para el rescate, el precio máximo del mismo y el monto nominal de los valores a rescatarse. En caso de existir obligacionistas que opten por no acogerse a la cancelación anticipada, sus títulos de obligaciones de corto plazo seguirán manteniendo las condiciones iniciales de la emisión.				
Estructurador financiero	Ecuabursátil Casa de Valores S.A.				
Agente Colocador	Ecuabursátil Casa de Valores S.A.				
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores del Banco Central del Ecuador.				
Representantes de obligacionistas	Avalconsulting Cia Ltda				
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> ■ Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. ■ No repartir dividendos mientras existan valores/obligaciones en mora. ■ Mantener durante la vigencia del Programa, la relación activos depurados sobre obligaciones en circulación mayor o igual a 1,25. 				
Límite de endeudamiento	El límite de endeudamiento financiero de la compañía calculado anualmente en cada período fiscal será de hasta el 75% del activo total de la misma.				

Fuente: Circular de Oferta Pública

Al ser la calificación inicial del instrumento, el cumplimiento de los resguardos se verificará en revisiones posteriores.

MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN

El presente Programa de Papel Comercial está respaldado por Garantía General, lo que conlleva a analizar la estructura de los activos. Al 31 de octubre de 2024, la compañía posee un total de activos de USD 50,61 millones, de los cuales USD 27,30 millones son activos menos deducciones, evidenciando que el monto máximo de emisión es de USD 21,84 millones.

El proceso para determinar el monto máximo de la emisión es: "Al total de activos del emisor deberá restarse lo siguiente: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores, para el caso de emisiones de corto plazo considérese el total autorizado como saldo en circulación; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias. Una vez efectuadas las deducciones antes descritas, se calculará sobre el saldo obtenido el 80%, siendo este resultado el monto máximo a emitir."

	MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN (OCTUBRE 2024)	MONTO (USD)
Activo Total		50.613.219
(-) Activos diferidos o impuestos diferidos		1.541.534
(-) Activos gravados		17.574.030
Inventarios		
Maquinaria y equipos		
Terrenos		
(-) Activos en litigio		
(-) Monto de las impugnaciones tributarias		
(-) Derechos fiduciarios que garanticen obligaciones propias o de terceros		
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación y derechos fiduciarios compuestos de bienes gravados		
(-) Saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores		4.000.000
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social		
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y estén vinculados con el emisor		200.500
Total activos menos deducciones		27.297.155
80 % Activos menos deducciones		21.837.724

Fuente: CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALIMENTOS Y BEBIDAS CORPABE S.A.

Por otro lado, “el conjunto de los valores en circulación de los procesos de titularización y de emisión de obligaciones de largo y corto plazo, de un mismo originador y/o emisor, no podrá ser superior al 200% de su patrimonio; de excederse dicho monto, deberán constituirse garantías específicas adecuadas que cubran los valores que se emitan, por lo menos en un 120% el monto excedido”.

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que el valor del Primer y Segundo Programa de Papel Comercial de CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALIMENTOS Y BEBIDAS CORPABE S.A. representa 82,83% del 200% del patrimonio al 31 de octubre de 2024, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

200% PATRIMONIO (OCTUBRE 2024)	MONTO (USD)
Patrimonio	4.828.880
200% Patrimonio	9.657.760
Primer Programa de Papel Comercial	4.000.000
Nuevo Programa de Papel Comercial	4.000.000
Total Emisiones	8.000.000
Total Emisiones/200% Patrimonio	82,83%

Fuente: CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALIMENTOS Y BEBIDAS CORPABE S.A.

PERFIL FINANCIERO

PERFIL HISTÓRICO

El presente análisis financiero fue realizado con base a los Estados Financieros auditados para los años 2021, 2022 y 2023 por Guerra y Asociados Cía. Ltda. Estos estados financieros no presentaron salvedades en su opinión. Adicionalmente se analizaron los estados financieros internos con corte octubre 2023 y octubre 2024 según consta en anexos.

EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y COSTOS

Los ingresos de la compañía provienen fundamentalmente de productos elaborados para el Programa de Alimentación Escolar, dentro de los cuales se encuentran leche fortificada con vitaminas y minerales, bebidas a base de leche con cereales y néctares de frutas, comercialización de marcas blandas locales en las principales cadenas de supermercados del país y productos con la marca El Ordeño y Trü. Teniendo en cuenta su actividad principal se enfoca en el procesamiento de la leche en todas sus formas, tanto para su uso interno como para terceros, así como en su comercialización a nivel nacional. Se destaca que la empresa ha logrado una mayor presencia en el mercado de procesamiento e industrialización de leche y otros productos alimenticios para el consumo nacional.

Entre 2021 y 2023, las ventas de CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALIMENTOS Y BEBIDAS CORPABE S.A. mantuvieron un comportamiento creciente, consistente con la evolución de la industria de alimentos y bebidas, al pasar de USD 59,45 millones en 2021 a USD 75,76 millones en 2023, lo cual constituyó un crecimiento de 27% durante el periodo analizado.

En 2021, debido a la emergencia sanitaria, el sector lácteo experimentó un impacto significativo debido a la suspensión de la educación presencial y, en consecuencia, la interrupción en la distribución de los desayunos escolares. Esta situación condujo a la imposibilidad de colocar los productos fabricados en las escuelas, lo que resultó en considerables pérdidas debido a la caducidad durante el tiempo transcurrido hasta que se pudo reanudar la distribución. Como resultado, las ventas desde el Consorcio Alimentación Escolar El Ordeño – Fortesan fueron ampliamente inferiores, en contraste con los planificados según las órdenes de compra emitidas formalmente por SERCOP. Para el cierre de 2022, con la recuperación económica y el retorno a la normalidad en las actividades escolares, en conjunto con la presencia de productos de consumo masivo en las principales cadenas de autoservicio del país, los ingresos incrementaron 27,16% con respecto a 2021, hasta alcanzar USD 75,59 millones. Finalmente, durante 2023, en línea con el comportamiento del sector lácteo, los ingresos se estabilizaron, con un incremento marginal de 0,22%, reportando ingresos totales por USD 75,76 millones.

En el comparativo interanual, se observó nuevamente un incremento marginal en ventas, con ingresos a octubre 2024 por USD 63,61 millones, monto 1,49% superior al de octubre 2023 (USD 62,68 millones).

La composición de las ventas de la compañía evolucionó durante el periodo analizado, en función del desarrollo de nuevos productos y de la estrategia comercial implementada, que incluye la distribución a un mayor número de puntos de venta en diversas provincias del país. Dado el posicionamiento de la empresa dentro del grupo empresarial, los ingresos provienen principalmente de la comercialización de productos al Consorcio Alimentación Escolar El Ordeño – Fortesan, sin embargo, disminuyendo su concentración paulatinamente, ganando un mayor porcentaje los ingresos de marcas blandas locales y marca propias, que mantienen una mejora margen de contribución.



Fuente: Estados financieros auditados 2021 – 2023.

En términos de costos de ventas, durante el período analizado se observó una disminución considerable en su proporción con respecto a los ingresos totales, en consonancia con el crecimiento en las ventas. En 2021, la participación del costo de ventas fue de 83,90%; para 2022 este incrementó en menos de 1 punto porcentual y llegó a 84,20%. Al cierre de 2023, debido a la continua mejora en la optimización de costos, se observó una disminución en su participación de 4 p.p. hasta alcanzar 80,29%. Es importante destacar que el control de costos juega un papel fundamental como factor diferenciador en la industria de alimentos y bebidas, caracterizada por una competencia cada vez más intensa y una alta elasticidad en la demanda. La optimización de costos mencionada tuvo como consecuencia directa un aumento en la participación del margen bruto, pasando de 7,33% al 19,71%, en línea con la desconcentración de ingresos por línea de negocio.

En el comparativo interanual, el costo de ventas mantuvo un comportamiento similar al histórico anual en la relación del costo de ventas sobre ingresos, disminuyendo a 80,27% en octubre 2024. En consecuencia, el margen bruto constituyó el 19,73% de los ingresos, siendo 3,06 p.p. superior al mantenido a octubre 2023.

GESTIÓN OPERATIVA: GASTOS Y RESULTADOS

Los gastos operativos, es decir gastos administrativos y de ventas, presentaron un comportamiento creciente durante el periodo de estudio tanto a nivel monetario como su participación sobre ingresos. Estos pasaron a nivel

monetario de USD 8,39 millones en 2021, posteriormente incrementando a USD 11,12 millones en 2022 y USD 11,87 millones para 2023. El comportamiento se reflejó en función de la operación de la compañía en lo relacionado a la implementación de estrategias comerciales. Los principales incrementos se dieron en gastos de personal, transporte y honorarios profesionales. En lo que respecta a su participación sobre los ingresos, se evidenció una estabilidad entre 2021 y 2022, donde la participación se mantuvo en el orden de 14,40%. Por su parte, para el cierre de 2023, incrementaron su participación hasta 15,66%. En el comparativo interanual, los gastos operativos mantuvieron el comportamiento de los ingresos, incrementando 2,19% con respecto a octubre 2023 y llegando a representar 15,56% de los ingresos a octubre 2024.

La utilidad operativa, en línea con las variaciones del costo de ventas y en mayor medida de los gastos operativos, mantuvo un comportamiento fluctuante. Para el periodo entre 2021 y 2023 evidenció una tendencia creciente alcanzando USD 3,06 millones al cierre de este último año y una participación sobre ingresos de 4,04%, la más alta registrada en los últimos 3 años. A octubre 2024, de acuerdo con las variaciones mencionadas en párrafos anteriores, se reportó una utilidad operativa por USD 2,70 millones, revirtiendo así la pérdida registrada en el comparativo interanual. Este cambio positivo en la utilidad operativa refleja los esfuerzos estratégicos implementados durante el último año para mejorar la eficiencia operativa y optimizar los recursos. Además, demuestra la capacidad de la empresa para adaptarse a las condiciones del mercado y responder de manera efectiva a los desafíos económicos.

CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALIMENTOS Y BEBIDAS CORPABE S.A. financia las actividades mediante recursos de distintas entidades financieras locales, así como del Mercado de Valores, por lo cual los gastos financieros dependen de los préstamos bancarios adquiridos y de las obligaciones emitidas. Durante el periodo analizado, los gastos financieros mantuvieron un comportamiento alcista, asociado con una mayor estructura de financiamiento, en línea con las necesidades de la empresa. Sin embargo, a octubre 2024, los gastos financieros disminuyeron 32,32% con respecto a octubre 2023 debido a menor deuda con bancos y la cancelación de los pagos con el Mercado de Valores.

Los niveles de EBITDA mantuvieron un comportamiento similar al de la utilidad operativa, con una cobertura promedio sobre gastos financieros de 2,51 veces. Para octubre de 2024, la cobertura sobre gastos financieros fue de 2,68 veces.

Durante el periodo analizado, CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALIMENTOS Y BEBIDAS CORPABE S.A. registró ingresos no operacionales fluctuantes que correspondieron principalmente a ingresos financieros por inversiones y otros ingresos de explotación. En general, la utilidad neta del periodo fue coherente con la fluctuación de la utilidad operativa y se vio favorecida por otros ingresos no operacionales, para el cierre de 2023 esta fue de USD 797 mil, contrarrestando la pérdida neta de 2022. A octubre 2024, la utilidad neta contabilizó USD 1,76 millones, nuevamente superior a la registrada en octubre 2023.

CALIDAD DE ACTIVOS

Dado el giro de negocio de la compañía y las características de la industria en la que opera, el grueso de los activos se concentra en cuatro cuentas principales: las cuentas por cobrar a clientes relacionados y no relacionados, derivadas de la venta de productos, los inventarios, cuya rotación se basa en las características del producto y responde a la estrategia de comercialización y a la demanda de los distintos segmentos, y la propiedad, planta y equipo correspondiente a las instalaciones en donde se llevan a cabo las operaciones productivas. Por lo tanto, al 31 de octubre de 2024, el 77,64% del activo total se condensó en estos cuatro rubros.

Entre 2021 y 2023 el activo de la compañía mantuvo un comportamiento creciente, y pasó de USD 37,09 millones a USD 43,33 millones, con un incremento total de 16,80% durante el periodo analizado, en función del crecimiento del negocio. Cabe resaltar, que las variaciones del activo en el periodo histórico dependen en gran medida de las fluctuaciones de la cartera con relacionadas respecto de la cobranza de esta. Durante el mismo periodo, la participación de los activos corrientes sobre los activos totales mantuvo una relación de 56,88% por los importantes niveles de cartera total e inventarios, favoreciendo a la liquidez de la empresa que mantuvo un indicador promedio de 0,70, aunque incremental hacia el cierre de 2023. Para octubre de 2024, el activo total aumentó a USD 50,61 millones, concentrado en el activo corriente (68,04% de los activos totales), lo que le permitió mantener el índice de liquidez en 0,83.

Dada la estructura de financiamiento cortoplacista de la compañía y niveles de activos exigibles no tan robustos, el capital de trabajo resulta negativo, el cual se ha mantenido en el periodo histórico, sin embargo, evidenciando mejorías hacia el cierre de 2023.

Las cuentas por cobrar comerciales presentaron un comportamiento creciente entre 2021 y 2023, en línea con el incremento de ingresos. Para el cierre de 2021, alcanzaron USD 5,77 millones, mientras que para 2022 incrementaron 13%, en línea con el fuerte incremento de las ventas en este año. En 2023, el comportamiento reseñado reversa, con una reducción marginal de la cartera de 3% hasta alcanzar USD 6,32 millones evidenciado una mejora en la cobranza. De esta manera, el periodo promedio de recuperación de cartera pasó de 35 días al término de 2021 hasta alcanzar 30 al cierre de 2023.

CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALIMENTOS Y BEBIDAS CORPABE S.A. mantiene políticas de cobro, incluyendo que, todo cliente nuevo deberá ser evaluado previamente, para asegurar el cumplimiento de las condiciones de venta aprobadas por la matriz de aprobación de la compañía, previo a su registro en el sistema de clientes. Posteriormente, el analista de crédito y cobranza deberá enviar a la gerencia general, gerencia comercial y marketing un reporte mensual de todos los nuevos clientes aprobados e ingresados en el sistema. La información de todos los clientes deberá ser revisada y actualizada anualmente por el jefe nacional de ventas.



Fuente: Estados Financieros Auditados 2021 – 2023 e internos octubre 2023 y octubre 2024.

La antigüedad de la cartera evidenció mejoría al nivel de aquella por vencer y vencida hasta 30 días en el periodo de análisis. Para el cierre de 2023 las cuentas por cobrar vigentes y vencidas hasta 30 días alcanzó una participación del 74,44% del total, mejorando desde el 52,05% y 53,64% reportado en los años 2021 y 2022. Adicionalmente, se evidenció una la disminución de la cartera vencida superior a 365 días, disminuyendo más de la mitad su participación sobre el total de la cartera con respecto a 2022.

La compañía estableció un monto de deterioro de la cartera o provisión de incobrables que al cierre de 2023 fue del 0,16% de los ingresos y contabilizó USD 54 mil. El porcentaje utilizado fue obtenido de información histórica mantenida por la empresa correspondiente a los cuatro últimos ejercicios económicos, mismo que fue determinado dividiendo el total de ingresos reconocidos no cobrados para el total de ingresos reconocidos.

ANTIGÜEDAD DE CARTERA*	2021		2022		2023	
	MONTO (USD)	PARTICIPACIÓN	MONTO (USD)	PARTICIPACIÓN	MONTO (USD)	PARTICIPACIÓN
Por vencer	2.510.218	36,73%	2.696.503	35,43%	4.155.021	49,21%
Vencida						
De 0 a 30 días	1.165.841	15,32%	1.386.291	18,21%	1.920.367	25,23%
De 31 a 60 días	578.793	7,60%	413.374	5,43%	466.357	6,13%
De 61 a 90 días	55.544	0,73%	104.960	1,38%	116.085	1,53%
De 91 a 120 días	0	0,00%	15.131	0,20%	48.590	0,64%
De 121 a 150 días	401.514	5,28%	27.539	0,36%	88.502	1,16%
De 151 a 180 días	0	0,00%	12.176	0,16%	65.865	0,87%
De 181 días a 360 días	1.129.367	14,84%	643.312	8,45%	378.641	4,97%
Mayor a 365 días	992.475	14,52%	2.311.996	30,38%	1.204.126	14,26%
Total	6.833.752	100,00%	7.611.282	100,00%	8.443.554	100,00%

Fuente: Estados Financieros Auditados 2021 – 2023

*Cartera incluye cuentas por cobrar comerciales y otras cuentas por cobrar de la porción corriente

Las cuentas por cobrar a empresas relacionadas representan un rubro importante dentro de los activos de la compañía y mantienen un pilar fundamental para la operación de la empresa y del grupo en sí, presentando un comportamiento creciente en el periodo histórico. Estas se encuentran compuestas principalmente por cartera pendiente de cobro al Consorcio Alimentación Escolar El Ordeño – Fortesan por la venta de productos lácteos de acuerdo con el contrato para la provisión de raciones alimenticias para estudiantes del sistema público del Ecuador que mantiene el Consorcio, y además, incluye también intereses generados sobre la cartera comercial con una tasa del 8% anual según acuerdo firmado el 30 de diciembre de 2023.

En relación con los inventarios, estos se ajustan según los procesos de producción de la industria e incluyen producto terminado, insumos y materia prima. Durante el periodo entre 2020 y 2023, los niveles de existencias mostraron una variabilidad, influenciados por las demandas del mercado y las estrategias comerciales implementadas. Al cierre de 2023, estos alcanzaron un valor de USD 7,79 millones, reflejando una reducción del 10,89% respecto al año anterior, a pesar de mantener ingresos estables. A octubre 2024, los inventarios aumentaron marginalmente un 0,14% con respecto a diciembre 2023 y contabilizaron USD 7,80 millones.

Es importante resaltar que, debido a la naturaleza del producto, existen condiciones y tiempos específicos de almacenamiento de materias primas y productos terminados para que éstos se preserven en óptimas condiciones. Por esta razón, en general, los días de rotación de inventario son bajos en comparación con otras industrias promediando una rotación de 45 días en 2021-2023 y 46 días a octubre 2024.

Debido a la naturaleza del negocio, las compañías procesadoras de alimentos, como es el caso de CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALIMENTOS Y BEBIDAS CORPABE S.A., requieren altos montos de inversión en propiedad, planta y equipos. La compañía realiza de manera periódica todas las inversiones necesarias para mantener la maquinaria y equipo, principal rubro de activos fijos, enfocada en mejorar la calidad de los productos y los niveles de eficiencia. Consecuentemente, la propiedad, planta y equipo presentó un comportamiento creciente durante el periodo analizado, sin tomar en cuenta la depreciación acumulada. Considerando la depreciación, la propiedad, planta y equipo neto contabilizó USD 11,87 millones a diciembre 2023 y disminuyó levemente a USD 11,68 millones en octubre 2024.

Dada la posición que mantiene la compañía dentro de la operación de Sociedad Industrial Ganadera El Ordeño S.A. y sus subsidiarias, CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALIMENTOS Y BEBIDAS CORPABE S.A. mantiene derechos de uso, representando un rubro importante dentro de los activos. Estos corresponden a los contratos de arrendamiento que mantiene vigente con El Ordeño, referentes al uso de plantas, bodegas, oficinas y vehículos. Estos se encuentran contabilizados dentro del rubro de propiedad, planta y equipo mencionado anteriormente.

ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO

La actividad creciente de la compañía generó una mayor necesidad de financiamiento durante el periodo analizado. Históricamente, CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALIMENTOS Y BEBIDAS CORPABE S.A. ha fondeado sus operaciones principalmente con recursos de terceros, con una participación promedio de 94% del pasivo total sobre el activo total, 93% al cierre de 2023. Las principales fuentes de financiamiento de la compañía son el crédito de proveedores en la compra de materia prima e insumos, las cuentas por pagar a relacionadas, las obligaciones con entidades financieras locales, y las obligaciones emitidas en el Mercado de Valores.

De esta manera, al 31 de octubre de 2024 estas fuentes de financiamiento representaron el 85,01% del pasivo total. Durante el periodo analizado, el pasivo total se concentró en el corto plazo, con una participación promedio de 88,71%, situación que la compañía afronta con herramientas adecuadas para generar liquidez oportuna.



Fuente: Estados financieros auditados 2021 – 2023 e internos octubre 2023 y octubre 2024.

El nivel de apalancamiento operativo se evidenció en el crecimiento de las cuentas por pagar comerciales no relacionadas y relacionadas durante el periodo, que pasaron de USD 18,73 millones en 2021 a USD 23,34 millones al cierre de 2023. Para diciembre de 2023, los saldos por pagar a proveedores se contrajeron en USD 6,80 millones al cierre de 2022 principalmente por el pago a proveedores locales de comercialización de químicos, materia prima e insumos, además de la cancelación de los saldos por pagar a Sociedad Industrial Ganadera El Ordeño S.A., principal proveedor de la compañía. A octubre 2024, las cuentas por pagar tanto relacionadas como no relacionadas contabilizaron USD 20,17 millones.

Los días promedio de pago a proveedores disminuyeron en el periodo de análisis, paliando en cierta medida la brecha del capital de trabajo negativo, pasando de 75 al cierre de 2021 a 60 para diciembre de 2023. Debido a la coyuntura del negocio, y sus políticas de cobranza y pago a proveedores los días de cartera se presentaron ampliamente inferiores a los días de pago permitiéndole sostener un adecuado calce de flujos. A octubre 2024, los días de pago a proveedores fueron 98.

CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALIMENTOS Y BEBIDAS CORPABE S.A. cuenta con más de 168 proveedores, a excepción de leche, para abastecerse de los insumos para las actividades operativas y más de 4.600 proveedores de leche, entre ganaderos, acopios e industrias locales.

La deuda financiera que mantiene la compañía presentó en promedio una relación sobre el pasivo total de 20% en el periodo 2021-2023. En el periodo de análisis su comportamiento fue creciente pasado de USD 7,74 millones en 2021 a USD 10,40 millones al cierre de 2023. Los créditos obtenidos con las principales entidades bancarias del país son de corto plazo dada la estructura de financiamiento de la empresa, generando presión sobre la liquidez de la compañía. A octubre 2024, la deuda financiera disminuyó 30,69% con respecto a diciembre 2023, debido a menor deuda con entidades financieras, así como el pago del instrumento vigente con el Mercado de Valores.

Por su parte, la compañía mantuvo facturas comerciales negociables que se presentaron crecientes en el periodo anual, y que corresponden a facturas emitidas por Sociedad Industrial Ganadera El Ordeño S.A. (accionista) a cargo de la compañía, mismas que han sido negociadas por CORPABE S.A. y que fungen como una fuente de financiamiento adicional.

FUENTES DE FINANCIAMIENTO	2021	2022	2023
	Monto (USD)		
Banco Internacional S.A.	4.469.857	1.690.000	1.690.000
Banco de la Producción S.A. PRODUBANCO	-	-	1.200.000
Banco Guayaquil S.A.	1.930.943	318.415	138.574
Tarjetas de crédito	58.867	244.921	495.649
Corporación Financiera Nacional CFN	1.063.673	-	-
Facturas comerciales negociables	1.193.232	2.486.192	3.166.258
Intereses por pagar	133.527	243.586	246.521
Primer Programa de Papel Comercial	-	100.000	3.467.000
Total	8.850.099	5.083.114	10.404.002

Fuente: Estados de Situación Financiera Auditados 2021 - 2023

Por otro lado, el patrimonio de la compañía pasó de financiar el 6% de los activos en 2021 a financiar el 7% en diciembre de 2023. El patrimonio de la compañía mantuvo una tendencia creciente entre 2021 y octubre 2024, al pasar de USD 2,19 millones a USD 3,75 millones, con un crecimiento total de 71% durante dicho periodo. Producto de la importante pérdida registrada en 2020, los resultados acumulados se presentaron negativos, sin embargo, recuperándose hacia el periodo actual por la mejoría en los resultados del ejercicio.

En relación con el apalancamiento, durante el periodo histórico, exhibió niveles altos promediando 16,10, a pesar de la reducción reflejada al cierre de 2023 (13,13). Este comportamiento refleja una carga de financiamiento importante y la dependencia externa de financiamiento, sin embargo, una señal positiva de la mejora en la estructura, lo que podría mejorar la flexibilidad financiera. A octubre 2024, el apalancamiento disminuyó a 9,48, debido a la disminución en la dependencia de financiamiento externo observado en la disminución en la deuda.

PROYECCIONES DE GLOBAL RATINGS

Es importante destacar que las proyecciones de GLOBAL RATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. tienen como base las estimaciones y las estrategias delineadas por la administración y fueron elaboradas a partir de supuestos sujetos a diferentes condiciones de mercado, de forma que las conclusiones expuestas, así como el análisis que las acompañan no son definitivas. En este sentido, cambios en el marco legal, económico, político y financiero tanto a nivel local como internacional, podrían ocasionar fluctuaciones significativas en el comportamiento de las variables proyectadas.

Las proyecciones de GLOBAL RATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. se basan en los resultados reales de la compañía en el periodo 2021-2023 y a octubre 2024, en el comportamiento histórico de los índices en ese lapso y en las proyecciones realizadas por el Emisor, las que han sido sometidas a un escenario conservador.

Tomando como base las consideraciones mencionadas, la proyección considera que las ventas para 2024 podrían incrementarse 0,5% respecto de 2023, comportamiento más conservador al registrado hasta octubre de 2024 donde los ingresos incrementaron 1,49% con respecto al interanual.

La estabilidad de los precios de materias primas utilizadas por la compañía para el desarrollo y comercialización de sus productos como la diversificación de ingresos en aquellas líneas que brinden un mayor margen de contribución permitirían prever cierta estabilidad de la participación del costo de ventas. Un análisis conservador de los parámetros señalados ha resultado en la determinación de un costo de ventas combinado para la empresa de 79,50% respecto de las ventas en 2024, en línea con lo que ha sido el comportamiento de esta variable en años anteriores, las estrategias y proyecciones de la misma compañía. La combinación de ventas incrementales en años siguientes y mayor eficiencia en cuanto al costo de ventas permitiría a CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALIMENTOS Y BEBIDAS CORPABE S.A. llegar a niveles de margen bruto superiores al histórico.

Los gastos operativos han representado históricamente valores entre 14% y 17% de las ventas durante el periodo estudiado. Un estimado conservador, sitúa la proyección en 17% para el periodo de vigencia del instrumento. Con las premisas anotadas la proyección arroja resultados favorables en la utilidad operativa de 2024, manteniendo la capacidad de la compañía de generar rentabilidad a partir de sus operaciones.

Los gastos financieros obedecen a la proyección de estructura de pasivos necesaria para financiar el crecimiento previsto en las actividades de la empresa. El flujo operativo positivo generado en 2024 permite en la proyección el pago de deuda financiera.

Después de gastos financieros, ingresos no operativos, participación a trabajadores e impuesto a la renta, la empresa mantendría una utilidad neta creciente en 2024 en alrededor de los USD 1,13 millones.

Dentro de la proyección se estimaría una cobertura del EBITDA sobre gastos financieros por encima de las tres unidades debido a la disminución en gastos financieros observada y proyectada al finalizar el año.

En cuanto al Estado de Situación Financiera, tomando como base el cierre de 2023, se estimaría los días de cartera a 23, en línea con la estrategia de diversificación de clientes disminuyendo la participación que representan los ingresos a través de empresas relacionadas.

Por otra parte, los días de inventario se ubicarían en 48, por encima de lo reportado en 2023 (46), y en línea a lo reportado a octubre (66). La estructura de los activos se mantendría, donde la mayor porción de los activos se proyecta en los activos corrientes de la compañía suponiendo un mejoramiento en el indicador de liquidez, a pesar de aún mantenerse inferior a la unidad.

El financiamiento de la compañía se estructura a partir de la deuda con entidades financieras, el Mercado de Valores y los proveedores. Las cuentas por pagar mantendrán 97 días de pago para los años siguientes, lo cual sería superior a los días de cobro. Se esperaría mantener niveles de deuda financiera de alrededor de USD 7,35 millones, de acuerdo con la disminución reportada hasta el mes de octubre.

Como resultado de la implementación de las premisas mencionadas, la compañía estaría en capacidad de producir flujos operativos positivos en la proyección, y podría hacer frente a los pagos pendientes con el Mercado de Valores.

CATEGORÍA DE CALIFICACIÓN**AA**

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

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

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

El Informe de Calificación Inicial de Riesgos del Segundo Programa de Papel Comercial CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALIMENTOS Y BEBIDAS CORPABE S.A. ha sido realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,

Ing. Hernán Enrique López Aguirre MSc
Presidente Ejecutivo

ANEXOS

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (MILES USD)	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	OCTUBRE 2023	OCTUBRE 2024
	REAL			PROYECTADO				INTERANUAL	
ACTIVO	37.094	44.935	43.327	50.761	48.860	50.121	50.974	51.953	50.613
Activo corriente	17.543	27.330	27.096	34.653	32.741	33.503	33.929	36.008	34.439
Efectivo y equivalentes al efectivo	297	142	402	228	394	375	232	203	132
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	5.766	6.527	6.324	4.864	6.402	6.619	6.844	23.155	4.645
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados CP	4.242	10.145	10.635	18.610	15.819	16.135	16.216	790	18.896
Anticipos a proveedores	150	59	155	77	79	81	82	-	-
Inventarios	5.310	8.742	7.790	8.080	7.754	8.018	8.291	8.822	7.800
Otros activos corrientes	1.778	1.715	1.790	2.793	2.293	2.275	2.264	3.038	2.966
Activo no corriente	19.551	17.605	16.231	16.108	16.119	16.617	17.045	15.945	16.174
Propiedades, planta y equipo	22.483	22.853	23.056	24.901	27.142	29.856	32.543	12.137	11.677
(-) Depreciación acumulada propiedades, planta y equipo	(6.787)	(9.081)	(11.185)	(13.420)	(15.699)	(18.025)	(20.396)	-	-
Inversiones en subsidiarias	0	0	41	201	201	201	201	1	201
Otros activos no corrientes	3.855	3.833	4.319	4.427	4.477	4.585	4.698	3.808	4.296
PASIVO	34.905	42.714	40.261	46.570	42.961	42.534	41.710	49.189	45.784
Pasivo corriente	27.419	38.214	36.879	42.343	38.498	37.821	36.761	44.580	41.571
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	9.113	15.149	10.077	16.329	12.643	13.073	13.517	15.646	16.667
Cuentas y documentos por pagar relacionadas CP	8.310	14.982	13.259	16.573	16.739	16.906	17.076	15.586	16.329
Obligaciones con entidades financieras CP	5.967	2.497	3.771	3.850	1.000	900	3.000	3.931	2.262
Obligaciones emitidas CP	-	100	3.467	-	4.000	4.000	-	4.515	1.500
Préstamos con terceros CP	1.193	2.486	3.166	3.500	2.000	800	1.000	3.061	3.449
Provisiones por beneficios a empleados CP	169	187	440	660	660	660	660	344	360
Otros pasivos corrientes	2.667	2.812	2.699	1.431	1.456	1.481	1.508	1.497	1.004
Pasivo no corriente	7.486	4.500	3.382	4.227	4.463	4.713	4.948	4.609	4.213
Obligaciones con entidades financieras LP	1.690	-	-	-	-	-	-	-	-
Provisiones por beneficios a empleados LP	359	337	391	489	538	592	622	445	510
Otros pasivos no corrientes	5.436	4.164	2.990	3.738	3.925	4.121	4.327	4.164	3.703
PATRIMONIO NETO	2.189	2.221	3.066	4.191	5.899	7.587	9.264	2.764	4.829
Capital suscrito o asignado	5.386	5.386	5.386	5.386	5.386	5.386	5.386	5.386	5.386
Reserva legal	604	607	692	692	804	975	1.144	607	692
Reserva facultativa y estatutaria	1.364	1.501	1.501	1.501	1.501	1.501	1.501	1.501	1.501
Ganancias o pérdidas acumuladas	(5.655)	(5.497)	(5.611)	(4.814)	(3.802)	(2.264)	(745)	(5.574)	(4.814)
Ganancia o pérdida neta del periodo	189	(78)	797	1.125	1.708	1.688	1.677	542	1.763
Otras cuentas patrimoniales	301	301	301	301	301	301	301	301	301

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD)	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	OCTUBRE 2023	OCTUBRE 2024
	REAL			PROYECTADO				INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias	59.445	75.593	75.762	76.134	76.819	79.431	82.131	62.679	63.614
Costo de ventas y producción	49.871	63.651	60.833	60.602	60.687	62.750	64.884	52.231	51.065
Margen bruto	9.573	11.942	14.930	15.531	16.132	16.680	17.248	10.448	12.549
(-) Gastos de administración	(8.393)	(11.104)	(11.868)	(12.936)	(13.583)	(14.126)	(14.691)	(9.685)	(9.897)
Utilidad operativa	1.181	838	3.062	2.595	2.549	2.554	2.557	763	2.651
(-) Gastos financieros	(1.011)	(1.601)	(2.166)	(1.211)	(638)	(701)	(747)	(1.464)	(990)
Ingresos (gastos) no operacionales neto	158	792	832	381	768	794	821	1.242	102
Utilidad antes de participación e impuestos	328	29	1.728	1.765	2.679	2.648	2.631	542	1.763
(-) Participación trabajadores	-	(21)	(266)	(265)	(402)	(397)	(395)	-	-
Utilidad antes de impuestos	328	8	1.462	1.501	2.277	2.251	2.236	542	1.763
(-) Gasto por impuesto a la renta	(139)	(86)	(665)	(375)	(569)	(563)	(559)	-	-
Utilidad neta	189	(78)	797	1.125	1.708	1.688	1.677	542	1.763
EBITDA	3.178	3.134	5.275	4.830	4.829	4.880	4.928	763	2.651

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (MILES USD)	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	OCTUBRE 2023	OCTUBRE 2024
	REAL			PROYECTADO				INTERANUAL	
Flujo Actividades de Operación	1.925	6.601	(2.405)	1.557	2.620	3.858	4.107		
Flujo Actividades de Inversión	(10)	(50)	(385)	(1.993)	(2.270)	(2.745)	(2.719)		
Flujo Actividades de Financiamiento	(2.111)	(6.705)	3.051	261	(184)	(1.133)	(1.531)		
Saldo Inicial de Efectivo	493	297	142	402	228	394	375		
Flujo del período	(196)	(155)	261	(174)	166	(19)	(143)		
Saldo Final de efectivo	297	142	403	228	394	375	232		

ÍNDICES	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	OCTUBRE 2023	OCTUBRE 2024
	REAL			PROYECTADO				INTERANUAL	
MÁRGENES									
Costo de Ventas / Ventas	84%	84%	80%	80%	79%	79%	79%	83%	80%
Margen Bruto/Ventas	16%	16%	20%	20%	21%	21%	21%	17%	20%
Utilidad Operativa / Ventas	2%	1%	4%	3%	3%	3%	3%	1%	4%
LIQUIDEZ									
Capital de trabajo (miles USD)	(9.876)	(10.883)	(9.784)	(7.691)	(5.758)	(4.317)	(2.833)	(8.572)	(7.132)
Prueba ácida	0,45	0,49	0,52	0,63	0,65	0,67	0,70	0,61	0,64
Índice de liquidez	0,64	0,72	0,73	0,82	0,85	0,89	0,92	0,81	0,83
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	1.925	6.601	(2.405)	1.557	2.620	3.858	4.107	-	-
SOLVENCIA									
Pasivo total / Activo total	94%	95%	93%	92%	88%	85%	82%	95%	90%
Pasivo corriente / Pasivo total	79%	89%	92%	91%	90%	89%	88%	91%	91%
EBITDA / Gastos financieros	3,14	1,96	2,43	3,99	7,57	6,96	6,60	0,52	2,68
Años de pago con EBITDA (APE)	2,72	1,60	1,90	1,47	1,37	1,09	0,76	12,41	2,22
Años de pago con FLE (APF)	4,49	0,76	-	4,57	2,52	1,38	0,92	-	-
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	714	8.619	6.847	11.387	7.595	7.326	6.215	6.343	11.262
Razón de cobertura de deuda DSCRC	4,45	0,36	0,77	0,42	0,64	0,67	0,79	0,12	0,24
Capital social / Patrimonio	246%	242%	176%	129%	91%	71%	58%	195%	112%
Apalancamiento (Pasivo total / Patrimonio)	15,94	19,23	13,13	11,11	7,28	5,61	4,50	17,80	9,48
ENDEUDAMIENTO									
Deuda financiera / Pasivo total	26%	12%	26%	16%	16%	13%	10%	24%	16%
Deuda largo plazo / Activo total	5%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Deuda neta (miles USD)	8.635	5.008	10.002	7.122	6.606	5.325	3.768	11.371	7.078
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	1.963	121	4.036	(3.385)	1.513	1.564	1.618	16.330	(4.222)
RENTABILIDAD									
ROA	1%	0%	2%	2%	3%	3%	3%	1%	4%
ROE	9%	-4%	25,98%	26,85%	28,95%	22%	18%	24%	43,81%
EFICIENCIA									
Días de inventario	38	49	46	48	46	46	46	51	46
Días de cartera CP	35	31	30	23	30	30	30	111	22
Días de pago CP	-	-	60	97	75	75	75	90	98

DEUDA NETA (MILES USD)	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	OCTUBRE 2023	OCTUBRE 2024
	REAL			PROYECTADO				INTERANUAL	
Obligaciones con entidades financieras CP									
Obligaciones con entidades financieras CP	5.967	2.497	3.771	3.850	1.000	900	3.000	3.931	2.262
Obligaciones emitidas CP	-	100	3.467	-	4.000	4.000	-	4.515	1.500
Préstamos con terceros CP	1.193	2.486	3.166	3.500	2.000	800	1.000	3.061	3.449
Obligaciones con entidades financieras LP	1.690	-	-	-	-	-	-	-	-
Préstamos con terceros LP	82	67	-	-	-	-	-	67	-
Subtotal deuda	8.932	5.150	10.404	7.350	7.000	5.700	4.000	11.574	7.211
Efectivo y equivalentes al efectivo	297	142	402	228	394	375	232	203	132
Deuda neta	8.635	5.008	10.002	7.122	6.606	5.325	3.768	11.371	7.078

NECESSIDAD OPERATIVA DE FONDOS (MILES USD)	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	OCTUBRE 2023	OCTUBRE 2024
	REAL			PROYECTADO				INTERANUAL	
Inventarios									
Inventarios	5.310	8.742	7.790	8.080	7.754	8.018	8.291	8.822	7.800
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	5.766	6.527	6.324	4.864	6.402	6.619	6.844	23.155	4.645
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	9.113	15.149	10.077	16.329	12.643	13.073	13.517	15.646	16.667
NOF	1.963	121	4.036	(3.385)	1.513	1.564	1.618	16.330	(4.222)

SERVICIO DE LA DEUDA (MILES USD)	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	OCTUBRE 2023	OCTUBRE 2024
	REAL			PROYECTADO				INTERANUAL	
Obligaciones con entidades financieras CP									
Obligaciones con entidades financieras CP	-	5.967	2.497	3.771	3.850	1.000	900	2.497	3.771
Obligaciones emitidas CP	-	-	100	3.467	-	4.000	4.000	100	3.467
Préstamos con terceros CP	-	1.193	2.486	3.166	3.500	2.000	800	2.486	3.166
(-) Gastos financieros	1.011	1.601	2.166	1.211	638	701	747	1.464	990
Efectivo y equivalentes al efectivo	297	142	402	228	394	375	232	203	132
SERVICIO DE LA DEUDA	714	8.619	6.847	11.387	7.595	7.326	6.215	6.343	11.262

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

EMISIÓN DE DEUDA, aprobada en mayo 2020

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

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

INFORMACIÓN QUE SUSTENTA EL PRESENTE INFORME	
INFORMACIÓN MACRO	Entorno macroeconómico del Ecuador. Situación del sector y del mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
INFORMACIÓN EMISOR	Información cualitativa. Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida. Información financiera auditada de los últimos tres años, e interanual con corte máximo dos meses anteriores al mes de elaboración del informe y los correspondientes al año anterior al mismo mes que se analiza. Proyecciones Financieras. Detalle de activos menos deducciones firmado por el representante legal.
INFORMACIÓN EMISIÓN	Documentos legales de la Emisión.
OTROS	Otros documentos que la compañía consideró relevantes.
REGULACIONES A LAS QUE SE DA CUMPLIMIENTO CON EL PRESENTE INFORME	
FACTORES DE RIESGO	Literal g, h, i, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
IMPACTO DEL ENTORNO	Literal i, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
IMPACTO DEL SECTOR	Numeral 1, Artículo 20, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
EMPRESAS VINCULADAS	Numeral 3, Artículo 2, Sección I, Capítulo I, Título XVII del Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y Seguros expedidas por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
OPERACIÓN DE LA EMPRESA	Literales c, e y f, Numeral 1, Artículo 10 y en los Numerales 3, 4 y 5, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
INSTRUMENTO	Numeral 5, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. Artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN	Artículo 2, Sección I, Capítulo IV, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera. Literal c, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.
200% PATRIMONIO	Artículo 9, Capítulo I, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

De acuerdo con el Artículo 5, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, la calificación de riesgos de la Emisión en análisis deberá ser revisada semestralmente hasta la remisión de los valores emitidos. En casos de excepción, la calificación de riesgo podrá hacerse en períodos menores a seis meses, ante la presencia de hechos relevantes o cambios significativos que afecten la situación del emisor.