

**CALIFICACIÓN:**

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

**DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:**

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

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

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

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

**CONTACTO**

**Mariana Ávila**  
Gerente de Análisis  
[mavila@globalratings.com.ec](mailto:mavila@globalratings.com.ec)

**Hernán López**  
Gerente General  
[hlopez@globalratings.com.ec](mailto:hlopez@globalratings.com.ec)

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

**FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN**

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

**DESEMPEÑO HISTÓRICO**

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

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

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

**Tabla 1:** Resultados e indicadores.

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

## EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

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

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

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

## FACTORES ADICIONALES

La emergencia sanitaria que atraviesa el mundo ha hecho que el corto plazo sea altamente incierto dado que aún no se vislumbra un final y que las consecuencias económicas sean difíciles de proyectar. Pensar en

el largo plazo es más complejo aun dado que el escenario económico post pandemia es casi imposible de predecir. En este contexto la compañía ha demostrado las fortalezas ya señaladas en lo que respecta a la calidad de sus activos y de su administración.

## FACTORES DE RIESGO

Según el Literal g, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. identifica como riesgos previsibles en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables, los siguientes:

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

Según el Literal i, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. identifica como riesgos previsibles de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados los siguientes:

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

- Afectaciones causadas por factores como catástrofes naturales, robos e incendios en los cuales los activos fijos e inventarios se pueden ver afectados, total o parcialmente, lo que generaría pérdidas económicas a la compañía. El riesgo se mitiga a través de pólizas de seguros que la compañía mantiene sobre los activos, con la compañía aseguradora SEGUROS EQUINOCCIAL S.A., que le permiten transferir el riesgo de pérdidas económicas causadas por este tipo de eventos.

- Uno de los riesgos que puede mermar la calidad de las cuentas por cobrar que respaldan la Emisión son escenarios económicos adversos que afecten la capacidad de pago de los clientes a quienes se ha facturado. La empresa mitiga este riesgo mediante la diversificación de clientes y una minuciosa evaluación previo al otorgamiento de crédito.
- Al ser el 18,24% de los activos correspondiente a inventarios, existe el riesgo de que estos sufran daños, por mal manejo, por pérdidas u obsolescencias. La empresa mitiga el riesgo través de un permanente control de inventarios y de un almacenamiento adecuado, evitando de esta forma pérdidas y daños. Asimismo, la compañía mantiene pólizas de seguro sobre el inventario con la compañía aseguradora SEGUROS EQUINOCCIAL S.A., lo cual disminuye el riesgo de pérdidas.

Al darse cumplimiento a lo establecido en el Literal h, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, que contempla las consideraciones de riesgo cuando los activos que respaldan la emisión incluyan cuentas por cobrar a empresas vinculadas:

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

## INSTRUMENTO

ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC						
	CLASES	MONTO	PLAZO	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
Características	A	500.000	1.080 días	8,00%	Semestral	Trimestral
	B	500.000	1.080 días	8,00%	Semestral	Trimestral
	C	500.000	1.080 días	8,00%	Semestral	Trimestral
	D	500.000	1.080 días	8,00%	Semestral	Trimestral
Garantía	Los valores que se emitan contarán con garantía general del Emisor, conforme lo dispone el artículo 162 de la ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.					
Destino de los recursos	Los recursos de la presente emisión se destinarán en 60% para capital de trabajo para financiar cuentas por cobrar, inventarios y/o proveedores, y en 40% para inversiones en la Propiedad, Planta y Equipo.					
Estructurador financiero y agente colocador	Mercapital Casa de Valores S.A.					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE.					
Representantes de obligacionistas	Bondholder Representative S.A.					
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 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.</li> <li>■ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.</li> <li>■ Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a uno punto veinte y cinco (1,25).</li> </ul>					
	Compromisos adicionales	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Reparto de dividendos en efectivo hasta el cincuenta por ciento (50%) de la utilidad neta.</li> </ul>				
	Limitaciones de endeudamiento	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Mantener un nivel de pasivo financiero (bancos locales e internacionales y emisiones) / Patrimonio durante la vigencia de la emisión, igual o menor a 1,5 veces.</li> <li>■ Mantener un nivel de pasivo total sobre patrimonio menor o igual a 2,0 veces.</li> </ul>				

**Tabla 2:** Resumen instrumento.

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

El resumen precedente es un extracto del Informe de Calificación de Riesgos Inicial de la Cuarta Emisión de Obligaciones ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC, realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,

**Ing. Hernán Enrique López Aguirre PhD(c)**  
Gerente General