

CALIFICACIÓN:

| | |
|--------------------------------|------------------------------|
| Cuarta Emisión de Obligaciones | AAA |
| Tendencia | - |
| Acción de calificación | Revisión |
| Metodología | Calificación de Obligaciones |
| Fecha última calificación | 28/05/2020 |

DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:

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

| HISTORIAL DE CALIFICACIÓN | | |
|---------------------------|--------------|--------------|
| FECHA | CALIFICACIÓN | CALIFICADORA |
| 28/05/2020 | AA+ | Global |

CONTACTO

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

Hernán López
Gerente General
hlopez@globalratings.com.ec

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AAA (-) para la Cuarta Emisión de Obligaciones de ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC en comité No. 344-2020, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 27 de noviembre de 2020; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2017, 2018 y 2019, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha septiembre de 2020. (Aprobada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros mediante Resolución No. SCVS-IRQ-DRMV-2020-00003998 del 09 de julio 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 40% 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. Actualmente el riesgo de un posible rebrote del virus y de un nuevo periodo de confinamiento supone una amenaza para el sector, que podría afectar la cadena de suministros y encarecer los procesos logísticos.
- ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. alimec 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 compete 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 sanitaria, ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC mantuvo 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 ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC incorporó una tienda digital, que le ha permitido brindar una solución ante la problemática actual e 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 compañía presentó niveles de liquidez elevados que superan al promedio de la industria, favorecidos por el monto de efectivo e inversiones temporales, que podrían destinarse a actividades operativas y de inversión que promuevan el crecimiento de la compañía. No obstante, estos niveles de efectivo y equivalentes permiten afrontar de manera oportuna los vencimientos de las obligaciones financieras y no financieras, superando incluso a los niveles de deuda durante todo el periodo analizado. La compañía ha presentado resultados netos positivos y la generación de flujo de efectivo ha sido positiva durante todo el periodo, generando una cobertura satisfactoria sobre los gastos financieros y sobre el vencimiento de las obligaciones adquiridas.
- Las garantías que respaldan la emisión se han cumplido cabalmente, incluido el compromiso adicional, que limita el reparto de dividendos en efectivo hasta el 50% de la utilidad neta del ejercicio anterior, y los dos compromisos adicionales, que limitan la relación entre el pasivo financiero y el patrimonio a un máximo de 1,5 veces, así como la relación de pasivo total sobre patrimonio a un máximo de 2,0 veces. La compañía ha cumplido con las obligaciones puntualmente sin presentar retrasos en los pagos de las obligaciones emitidas.

DESEMPEÑO HISTÓRICO

Los ingresos de ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC provienen de la venta de sus tres líneas de negocio principales, comercializadas bajo las marcas Miraflores, McCormick y Milano. La compañía presentó ventas crecientes entre 2016 y 2019, consistente con la evolución de la industria de alimentos y bebidas. La compañía mantuvo sus operaciones ininterrumpidas durante la emergencia sanitaria, despachando los pedidos con normalidad a autoservicios y tiendas. No obstante, la paralización en las actividades a nivel nacional repercutió en una caída de la demanda de ciertos clientes, por lo que se evidenció una caída de 1,4% en las ventas entre septiembre de 2019 y septiembre de 2020. La línea de lácteos es la más representativa dentro de los ingresos, pero presentó un incremento en los costos de producción al cierre de 2019, lo cual elevó la participación de este rubro y redujo el margen bruto. Este comportamiento se revirtió para septiembre de 2020, lo que permitió incrementar el margen bruto en 0,14 puntos porcentuales. 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. Para septiembre de 2020 los resultados netos se mantuvieron estables con respecto a septiembre de 2019, con un incremento de 1,33%. Los resultados de la compañía fueron consistentemente positivos, generando indicadores de rentabilidad favorables 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 elevado de efectivo y equivalentes, favorecido por la generación operativa, que ha sido siempre positiva, y por la colocación de emisiones en el Mercado de Valores. El monto elevado de activo disponible fortaleció la posición de liquidez y cubrió en su totalidad el saldo de la deuda financiera durante el periodo, por lo que no se registró un endeudamiento neto durante el periodo analizado. La compañía ha realizado inversiones constantes en activos fijos para aumentar la capacidad y eficiencia de la planta productiva, lo cual permitió incrementar los niveles de eficiencia del activo fijo durante el periodo analizado. Se evidenció un manejo responsable del 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 y del EBIT sobre el gasto financiero y las obligaciones con costo en el corto plazo.

| RESULTADOS E INDICADORES | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | SEPTIEMBRE 2019 | SEPTIEMBRE 2020 |
|------------------------------------|---------|---------|--------|--------|------------|---------|--------|---------|-----------------|-----------------|
| | Actual | | | | Proyectado | | | | Interanual | Interanual |
| Ingresos de actividades ordinarias | 15.059 | 16.243 | 16.848 | 17.094 | 16.837 | 16.921 | 17.091 | 17.261 | 12.482 | 12.308 |
| Utilidad operativa | 725 | 631 | 1.370 | 1.183 | 982 | 992 | 1.002 | 1.012 | 743 | 744 |
| Utilidad neta | 478 | 344 | 763 | 618 | 585 | 579 | 594 | 610 | 369 | 374 |
| EBITDA | 1.024 | 900 | 1.686 | 1.599 | 1.359 | 1.385 | 1.410 | 1.437 | 1.021 | 1.017 |
| Deuda Neta | - | - | - | - | (224) | (489) | - | - | - | - |
| Flujo Libre de Efectivo (FLE) | 452 | 45 | 1.524 | 1.360 | 590 | 987 | 1.144 | 844 | 931 | 661 |
| Necesidad Operativa de Fondos | 1.909 | 2.623 | 2.512 | 2.585 | 2.926 | 2.915 | 2.778 | 2.974 | 2.314 | 2.417 |
| Servicio de Deuda (SD) | (1.272) | (1.539) | (594) | (221) | (1.449) | (1.022) | (794) | (1.190) | (1.146) | (2.236) |
| Razón de Cobertura de Deuda DSCRC | (0,81) | (0,58) | (2,84) | (7,22) | (0,94) | (1,35) | (1,77) | (1,21) | (0,89) | (0,45) |
| Capital de Trabajo | 2.746 | 3.715 | 2.797 | 2.236 | 3.819 | 3.402 | 3.019 | 3.592 | 2.401 | 4.097 |
| ROE | 11,49% | 7,95% | 21,68% | 17,46% | 14,54% | 13,42% | 12,87% | 12,37% | 14,06% | 13,07% |
| Apalancamiento | 0,80 | 1,15 | 1,40 | 1,50 | 1,50 | 1,33 | 1,13 | 1,24 | 1,23 | 1,61 |
| Z de Altman Manufactureras | 3,301 | 2,808 | 3,150 | 2,905 | 2,655 | 2,704 | 2,817 | 2,606 | 2,584 | 2,148 |

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 demanda de ciertos clientes, principalmente institucionales. Si bien se registró una disminución en la participación del costo de ventas para septiembre de 2020, se prevé una participación de 65% sobre las ventas durante el periodo de vigencia de la Emisión, con el objetivo de capturar posibles incrementos en el costo de las materias primas y disrupciones en las cadenas de suministro y logísticas. Se proyecta una caída en la utilidad neta al cierre de 2020, que podría resultar conservadora considerando que los resultados netos presentan un incremento para septiembre de 2020. Los resultados se proyectan consistentemente positivos entre 2020

y 2023, con una mejora en función de la recuperación de las condiciones económicas para periodos posteriores.

Se estima que la cartera incrementará para 2020 en función de la reactivación de las actividades económicas durante el último trimestre del año, así como de una menor recuperación de cartera durante el periodo debido a los efectos de la crisis sobre la liquidez y solvencia de los clientes. No obstante, este escenario podría resultar conservador considerando los niveles de antigüedad de la cartera registrados hasta septiembre. La cartera debería tender a normalizarse a partir de 2021, no obstante, el incremento de la actividad de la compañía y los recursos provenientes de la Cuarta Emisión de Obligaciones permitirán incrementar el financiamiento a clientes, impulsando al alza las cuentas por cobrar comerciales durante el periodo de vigencia de la Emisión. Se estima que el nivel de inventarios, asociado con la mejora en la capacidad productiva de la planta, incrementará entre septiembre y diciembre de 2020, pero se evidenciará una mejora en la eficiencia del manejo de inventarios para años posteriores. Cabe señalar que las premisas utilizadas en estos rubros podrían resultar conservadoras frente al promedio histórico y con respecto al monto registrado hasta septiembre de 2020, lo cual generaría una menor necesidad de flujo y beneficiaría a la liquidez de la compañía al cierre del año. Las proyecciones del Estado de Situación Financiera realizadas para el periodo de vigencia de la Emisión contemplan una inversión significativa en propiedad, planta y equipo entre 2020 y 2023, considerando que los recursos de las obligaciones emitidas se destinarán en un 40% para este propósito.

La colocación de la Cuarta Emisión de Obligaciones cambiará la estructura del pasivo al cierre de 2020 e incrementará la concentración del pasivo de largo plazo. Esto le permitirá a la compañía cubrir la necesidad operativa de fondos, impactando de manera favorable sobre los niveles de liquidez. La amortización de la Cuarta Emisión de Obligaciones modificará la estructura de fondeo entre 2020 y 2022, pero la colocación de una nueva emisión de obligaciones en 2023, en línea con el comportamiento histórico de la compañía en el Mercado de Valores, permitirá cancelar pasivos con proveedores mediante recursos de largo plazo. Se prevé que el pasivo financie cerca del 60% de los activos de la compañía al cierre de 2020, porcentaje que disminuirá durante periodos posteriores en función del fortalecimiento del patrimonio, principalmente a través de los resultados del ejercicio que se proyectan positivos entre 2020 y 2023. Mediante su participación en el Mercado de Valores, la compañía se comprometió a limitar el reparto de dividendos al 50% de los resultados del ejercicio, política que se considera en las proyecciones de patrimonio.

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 previsible 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 las 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 16,28% 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
CUARTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

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

Tabla 2: Resumen instrumento.

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

El resumen precedente es un extracto del Informe de Calificación de Riesgos de la Cuarta Emisión de Obligaciones de ALIMENTOS ECUATORIANO 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

PERFIL EXTERNO

ENTORNO MACROECONÓMICO

EXPECTATIVAS DE RECESIÓN

La economía mundial se contraerá significativamente al cierre de 2020 como consecuencia de la emergencia sanitaria y de las medidas de contención adoptadas para detener la propagación del virus. El impacto económico de la pandemia a nivel mundial fue peor al anticipado durante el primer semestre de 2020, pero ciertas economías, principalmente avanzadas, presentaron una recuperación significativa durante el segundo trimestre, en respuesta a políticas fiscales, monetarias y regulatorias que permitieron mantener el ingreso disponible de los hogares, el flujo de efectivo de las empresas y la provisión de crédito. Por lo tanto, el Fondo Monetario Internacional (FMI) mejoró la proyección de crecimiento de la economía mundial en 0,5 puntos porcentuales¹ con respecto a las previsiones de junio². No obstante, la recuperación económica será desigual e incierta, especialmente en ciertas economías emergentes, cuyas proyecciones empeoraron por la continua propagación de la pandemia. Se espera, con gran incertidumbre, una recuperación a partir de 2021³.

| CRECIMIENTO | FUENTE | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
|------------------------------------|---------------|---------|---------|---------|------------|-------------|
| | | Real | | | Proyectado | |
| Economía mundial | FMI | 3,81% | 3,51% | 2,80% | -4,36% | 5,15% |
| | Banco Mundial | 3,30% | 3,00% | 2,40% | -5,20% | 4,20% |
| Economías avanzadas | FMI | 2,53% | 2,24% | 1,65% | -5,82% | 3,92% |
| | Banco Mundial | 2,50% | 2,10% | 1,60% | -7,00% | 3,90% |
| Economías emergentes | FMI | 4,82% | 4,48% | 3,66% | -3,28% | 6,05% |
| | Banco Mundial | 4,50% | 4,30% | 3,50% | -2,50% | 4,60% |
| América Latina | FMI | 1,35% | 1,06% | 0,03% | -8,13% | 3,57% |
| | Banco Mundial | 1,90% | 1,70% | 0,80% | -7,20% | 2,80% |
| Ecuador | FMI | 2,37% | 1,29% | 0,05% | -11,00% | 4,76% |
| | Banco Mundial | 2,40% | 1,30% | 0,10% | -7,40% | 4,10% |
| | BCE | 2,37% | 1,29% | 0,05% | -8,14%* | 1,50%-2,00% |
| Ecuador PIB Nominal (millones USD) | BCE | 104.296 | 107.562 | 107.436 | 96.512 | |
| Ecuador PIB Real (millones USD) | BCE | 70.956 | 71.871 | 71.909 | 66.057 | |

*Las estimaciones del Banco Central del Ecuador contemplan tres posibles escenarios de decrecimiento en un rango de -7,29% a -9,59%. La estimación de -8,14% resulta de un escenario medio/moderado.

Tabla 3: Evolución y proyecciones de crecimiento.

Fuente: Fondo Monetario Internacional, Banco Mundial, Banco Central del Ecuador. **Elaboración:** GlobalRatings

La región de América Latina y el Caribe será de las más afectadas durante 2020/21, alcanzando probablemente la peor recesión económica de las últimas décadas. Según la Comisión Económica para América Latina y El Caribe, la región afronta la pandemia desde una posición más débil que el resto⁴, ya que su desempeño económico fue deficiente durante los últimos cinco años. Las perspectivas económicas de la región para 2020 son precarias, en función de la propagación del virus, que no ha sido controlada, y su impacto significativo sobre los sistemas de salud, la importancia de sectores económicos que se han visto altamente afectados, como el turístico, la dependencia de la región de los commodities cuyos precios se han visto deteriorados y la creciente dependencia de financiamiento externo, incluidas las remesas.

La economía ecuatoriana creció aceleradamente entre 2010 y 2014, impulsada por el auge en el precio de los commodities⁵. Esta tendencia se revirtió a partir de 2015, por la caída en los precios del petróleo, la reducción del margen fiscal, la apreciación del dólar y la contracción de los niveles de inversión, y se acentuó para 2016 producto del terremoto en la Costa que contrajo la actividad productiva⁶. La economía ecuatoriana se recuperó a partir de 2017, y para 2018 creció en 1,29%. En 2019 se vio afectada por la consolidación fiscal y el compromiso de ajuste ante el FMI, así como por los disturbios sociales de octubre, que le costaron al país 0,1 puntos porcentuales en el crecimiento⁷. Los datos del segundo trimestre de 2020 reflejan una caída de -12,4%⁵ en el PIB, debido a la suspensión de actividades productivas a nivel nacional producto de la emergencia sanitaria, que contrajo los niveles de inversión en 18,5%, deterioró el monto de exportaciones en 15,7% y redujo el consumo de los hogares en 11,9%. Adicionalmente, la crisis fiscal que afronta el país,

¹ Fondo Monetario Internacional (2020, octubre). *World Economic Outlook: A Long and Difficult Ascent*. Washington D.C.

² Fondo Monetario Internacional. (2020, junio). *World Economic Outlook Update: A Crisis Like No Other, An Uncertain Recovery*. Washington D.C.

³ Fondo Monetario Internacional. (2020, abril). *World Economic Outlook, Chapter 1: The Great Lockdown*. Washington D.C.

⁴ Comisión Económica Para América Latina y El Caribe. (2020, marzo). *Informe Especial Covid-19, América Latina y El Caribe Ante la Pandemia del Covid-19: Efectos económicos y sociales*.

⁵ Banco Central del Ecuador. (2020, septiembre). *Boletín de Cuentas Nacionales Trimestrales del Ecuador No. 112*.

⁶ Comisión Económica para América Latina y El Caribe. (2016). *Estudio Económico de América Latina y el Caribe*: Ecuador.

⁷ El Comercio. (2020, febrero). *Ecuador buscará retirada 'gradual' de subsidios, reitera Richard Martínez*. <https://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador-retirada-gradual-subsidios-combustibles.html>

incluso desde antes de la emergencia sanitaria, limitó la capacidad de respuesta del Gobierno y redujo el gasto público en 10,5%.

Actualmente, las previsiones de crecimiento de organismos multilaterales, así como del Banco Central del Ecuador, se han revisado significativamente a la baja, en función del fuerte brote de la pandemia a inicios de la emergencia, la caída en el precio del crudo, la complicada situación fiscal y las medidas de confinamiento adoptadas. Ecuador será la cuarta economía con peor desempeño en América del Sur, precedida por Venezuela (-25,0%), Perú (-13,9%) y Argentina (-11,8%).

PERSPECTIVAS DEL MERCADO DE PETRÓLEO

La paralización económica a nivel mundial, el exceso de oferta en el mercado y la dificultad para almacenar los altos excedentes generaron un desplome de los precios internacionales del crudo durante los primeros meses del año, llegando incluso a cotizarse en valores negativos durante el mes de abril⁸. La reactivación de ciertas economías a nivel mundial y los recortes en la producción que redujeron los niveles internacionales de existencias impulsaron una recuperación en los precios del crudo a partir de mayo de 2020. En septiembre de 2020 la OPEP redujo los pronósticos de demanda de petróleo para 2020 y 2021. No obstante, expectativas sobre la recuperación de la demanda con el anuncio de la efectividad de la vacuna para el Covid-19, junto con una posible extensión del acuerdo de recorte de producción por parte de la OPEP+, impulsaron al alza los precios del crudo. A la fecha del presente informe, el precio del petróleo WTI asciende a USD 43 por barril.

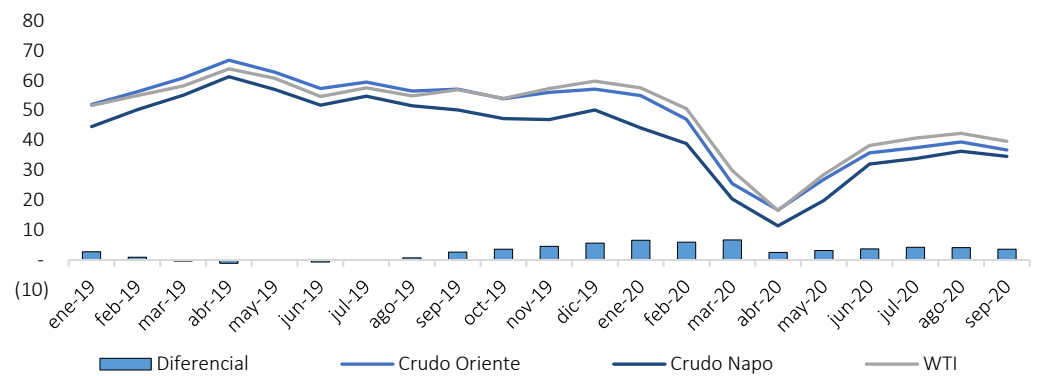


Gráfico 1: Evolución precios promedio del crudo ecuatoriano (USD).
Fuente: Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** GlobalRatings

Para septiembre de 2020 el precio promedio de la canasta de crudo ecuatoriano decreció en 5,63% con respecto al mes de agosto, y se mantuvo 33,57% por debajo del valor registrado en septiembre de 2019⁹. El diferencial entre el precio promedio del petróleo WTI y el de la canasta de crudo ecuatoriano, que mantuvo una tendencia creciente desde agosto de 2019, se redujo para abril de 2020 en función de la caída drástica del precio en mercados internacionales⁹. Si bien el diferencial aumentó a partir de mayo, se contrajo para septiembre de 2020, alcanzando un monto de USD 3,59 por barril. El país afronta el desafío de incrementar la producción de crudo, que para septiembre de 2020 cayó en 12,06% frente a septiembre de 2019.

Las exportaciones petroleras entre enero y septiembre de 2020 cayeron en 44% frente al mismo periodo de 2019, producto del deterioro de los precios y de la contracción de la demanda. Además, en abril de 2020 las tuberías del Sistema de Oleoducto Transecuatoriano (SOTE) y del Oleoducto de Crudos Pesados (OCP) se rompieron, lo cual afectó la producción nacional¹⁰ y obligó al país a postergar exportaciones. Las operaciones del SOTE y del OCP se reanudaron durante la primera semana de mayo, pero se suspendieron nuevamente a mediados de junio y julio como medidas preventivas. Adicionalmente, existieron retrasos en la perforación de 22 pozos nuevos. La proforma presupuestaria para 2020 se elaboró con un precio de USD 51,30 por barril, por lo que la caída en el valor de las exportaciones petroleras generará pérdidas en 2020 que podrían ascender a USD 2.700 millones¹¹. Con la aprobación de la Ley de Ordenamiento de Finanzas Públicas, se creó un Fondo de Estabilización Petrolera, que se alimentará de los ingresos de la explotación y comercialización de recursos naturales no renovables que superen a lo contemplado en el Presupuesto General del Estado,

⁸ BBC. (2020, abril). *Caída del precio del petróleo: el crudo estadounidense WTI se desploma y se cotiza por debajo de cero por primera vez en la historia.* <https://www.bbc.com/mundo/noticias-52362339>
⁹ Banco Central del Ecuador. (2020, octubre). *Información Estadística Mensual No. 2024– Octubre 2020.*
¹⁰ El Comercio. (2020, abril). *Ecuador bajó la producción petrolera por rotura de oleoductos.* <https://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador-produccion-petrolera-reduccion-oleoductos.html>
¹¹ Primicias. (2020, abril). *El impacto del Covid-19 en la economía tiene tres escenarios.* <https://www.primicias.ec/noticias/economia/impacto-covid-19-economia-escenarios/>

luego de descontar las preasignaciones dispuestas por Ley, y que garantizará la estabilidad económica, la sostenibilidad de las cuentas públicas y/o la ejecución de egresos para educación y salud.

CRISIS FISCAL Y DEUDA PÚBLICA

El Estado ecuatoriano registró déficits fiscales durante los últimos 11 años, en respuesta a una agresiva política de inversión pública sumada a un mayor gasto corriente¹², que se mantuvo para años posteriores a pesar de la caída en los ingresos petroleros. Para 2018, el déficit fiscal registró el menor monto desde 2013, pero en 2019, una sobreestimación del nivel de ingresos tributarios (USD 724 millones por encima de la recaudación real¹³) y de monetización de activos, junto con un mayor gasto por el pago de intereses y por el aporte estatal a la Seguridad Social, incrementaron el monto del déficit fiscal.

Si bien la recaudación tributaria alcanzó un máximo al cierre de 2019, para los meses de enero a octubre de 2020 se contrajo en 15%¹⁴ debido fundamentalmente al deterioro en los niveles de ventas a nivel nacional. Con el objetivo de incrementar los ingresos, el Gobierno dispuso el pago anticipado del Impuesto a la Renta de las empresas grandes, por lo cual percibió USD 257 millones en el mes de septiembre. No obstante, se prevé una menor recaudación en 2020, en función del deterioro en el capital empresarial, los menores ingresos disponibles de la población, y la capacidad productiva en el periodo de reactivación. El Ministerio de Finanzas estima una caída de USD 1.862 millones en los ingresos tributarios para 2020 que, junto con la caída en ingresos petroleros y de monetización de activos, le representarán al fisco una baja de USD 7.036 millones en los ingresos¹⁵. A la fecha del presente informe, el presupuesto cayó en 8,3% (USD 2.968 millones) frente al presupuesto inicial. Con el objetivo de recortar el gasto, en mayo de 2020 se reemplazó el subsidio a los combustibles por un mecanismo de banda de precios, atada al comportamiento de los precios internacionales. No obstante, se prevé un déficit equivalente al 9% del PIB al término de 2020¹⁶.

El gasto público elevado y el creciente déficit fiscal generaron una mayor necesidad de financiamiento, que impulsó al alza la deuda pública en los últimos años, superando el límite máximo permitido por ley. En 2019 la deuda pública creció en función de la emisión de bonos en mercados internacionales y del financiamiento con multilaterales, del cual el país se ha vuelto altamente dependiente durante la emergencia actual. Para septiembre de 2020, la deuda pública incrementó en USD 905 millones, concentrada en acreedores externos.

| INDICADORES FISCALES | PERIODO DE INFORMACIÓN | INDICADOR | VARIACIÓN INTERANUAL |
|---------------------------------------|------------------------|-----------|----------------------|
| Déficit fiscal (millones USD) | 2019 | -4.043,00 | 21,31% |
| Déficit fiscal (% PIB) | 2019 | -3,80% | -0,70% |
| Recaudación tributaria (millones USD) | 2019 | 14.268,53 | 2,81% |
| Recaudación tributaria (millones USD) | enero - octubre 2020 | 10.328,13 | -15,03% |
| Deuda pública (millones USD) | octubre 2020 | 59.922,54 | 5,32% |
| Deuda pública (% PIB) | agosto 2020 | 62,09% | 9,96% |
| Deuda interna (millones USD) | agosto 2020 | 17.569,59 | 9,19% |
| Deuda externa (millones USD) | agosto 2020 | 42.352,95 | 3,79% |

Tabla 4: Indicadores fiscales.

Fuente: Ministerio de Finanzas; **Elaboración:** GlobalRatings

Debido a los niveles de gasto público excesivos, la dificultad para hacer recortes sustanciales, y la caída en los ingresos prevista, la capacidad del Gobierno de implementar estímulos depende de financiamiento externo. Durante la emergencia sanitaria, se gestionaron recursos de varios organismos multilaterales por cerca de USD 2.000 millones. En agosto de 2020 se llegó a un acuerdo con los tenedores de bonos internacionales para renegociar los vencimientos de USD 17.400 millones, mediante el cual se redujo el stock de deuda en USD 1.500 millones, se incrementó el plazo a 12,7 años con 5 años de gracia para el pago de capital, y se disminuyó la tasa de interés de 9,3% a 5,2%. Una de las condiciones para dicha negociación fue concretar un acuerdo con el FMI al que se llegó en agosto de 2020, con una duración de 27 meses y por un monto de USD 6.500 millones, de los cuales USD 4.000 millones se recibirán este año. El plazo para el pago de capital será de 10 años, con 4 años de gracia, y una tasa de interés de 2,9% anual. El primer desembolso del FMI se realizó en octubre de 2020 por USD 2.000 millones, monto que se destinó principalmente a cubrir atrasos del Gobierno, que ascendían a USD 3.600 millones. Los siguientes desembolsos están previstos entre 2020 y 2022, siempre que el Gobierno cumpla con ciertos compromisos, incluidos una mayor transparencia

¹² El Universo. (2019, enero). *Ecuador cumplió diez años con déficit en presupuestos del Estado*. <https://www.eluniverso.com/noticias/2019/01/15/nota/7139165/decada-deficit-presupuestos-estado>

¹³ Servicio de Rentas Internas del Ecuador. *Estadísticas de Recaudación del Periodo Diciembre 2019*.

¹⁴ Servicio de Rentas Internas del Ecuador. *Estadísticas de Recaudación del Periodo Octubre 2020*.

¹⁵ El Universo. (2020, abril). *Ministro Richard Martínez explica que Ecuador tendrá caída de \$7000 millones de ingresos*. <https://www.eluniverso.com/noticias/2020/04/15/nota/7814325/ministro-martinez-explica-que-ecuador-tendra-caida-7000-millones>

¹⁶ Primicias. (2020, noviembre). *El presupuesto del Estado se reducirá en un 10% en 2021*. <https://www.primicias.ec/noticias/economia/presupuesto-estado-reducira-finanzas-2021/>

en las transacciones públicas y la aprobación de una Ley Anticorrupción, una expansión de la base de beneficiarios de programas sociales, una disminución de los niveles de endeudamiento, la recuperación de la independencia del Banco Central y una reforma tributaria, entre otras.

Adicionalmente, Ecuador negocia la venta de 154 millones de barriles de petróleo a largo plazo con empresa china para obtener dos líneas de crédito por un total de USD 2.400 millones. No obstante, la caída en la producción de petróleo constituye una limitante para acceder a estos fondos, ya que Ecuador no dispone del petróleo suficiente para cubrir las nuevas operaciones con China¹⁷. Con el objetivo de inyectar recursos al sector productivo y acelerar la recuperación económica, el gobierno analiza la emisión de un bono productivo en el mercado internacional, con la garantía de organismos multilaterales¹⁸.

PERCEPCIONES DE RIESGO

Desde enero de 2020, el riesgo país de Ecuador presentó una tendencia creciente, y se disparó tras el desplome en el precio del petróleo y el pedido de la Asamblea Nacional al ejecutivo de no pagar la deuda externa para destinar esos recursos a la emergencia sanitaria¹⁹. Tras la renegociación de la deuda externa y la firma del acuerdo con el FMI, el riesgo país mantuvo una tendencia decreciente. Actualmente el riesgo país de Ecuador es de 1.071 puntos, y es el tercero más alto de América Latina, antecedido por Argentina (1.375) y Venezuela (22.018).

Durante los primeros meses de la emergencia sanitaria las principales calificadoras de riesgo internacionales redujeron la calificación crediticia del Ecuador en varias ocasiones. No obstante, en septiembre de 2020 Fitch Ratings mejoró la calificación de la deuda soberana de largo plazo ecuatoriana de RD a B(-) y Standard & Poors subió la calificación de SD a B(-), ambas con perspectiva estable, tras el acuerdo de renegociación con los tenedores de bonos internacionales y el acuerdo con el Fondo Monetario Internacional²⁰.

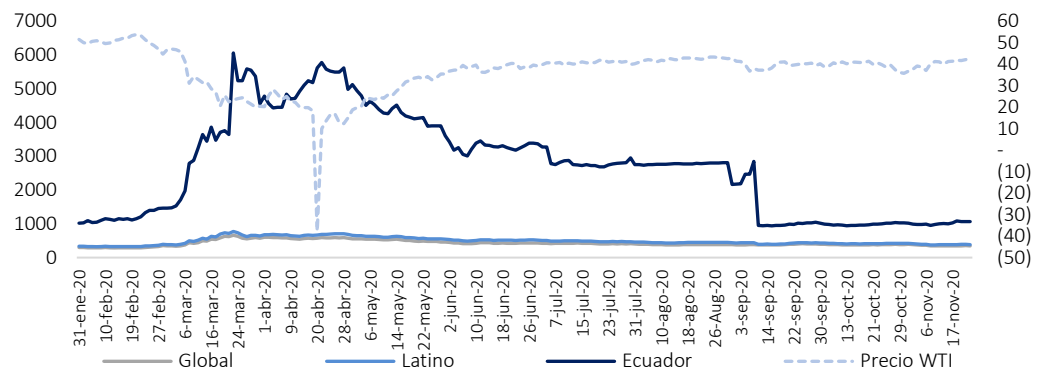


Gráfico 2: Evolución Riesgo País (EMBI).
Fuente: JPMorgan – BCRD; **Elaboración:** GlobalRatings

La inversión extranjera en Ecuador ha sido históricamente débil, ubicándose por debajo de otros países de la región, debido a problemas como la inestabilidad jurídica y la tramitología. Durante 2019, esta se contrajo en 34% y para el segundo trimestre de 2020 cayó en 68% con respecto al mismo periodo de 2019, agravada por la crisis del Covid-19. El 76% de la inversión extranjera directa se concentró en actividades de servicios, mientras que el 32% correspondió a actividades de explotación de minas y canteras y el 9% a las industrias manufactureras. Durante el segundo semestre existió una desinversión neta por parte de los países de la Comunidad Andina (-USD 193,8 mil). El 83,99% de la inversión extranjera durante el segundo trimestre de 2020 provino de Europa, principalmente Inglaterra (USD 59,47 millones) y Alemania (USD 12,37 millones). Por su parte, los capitales asiáticos totalizaron USD 15,74 millones, de los cuales el 93% provino de China²¹.

| INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020.I | 2020.II |
|------------------------------|--------|--------|----------|--------|--------|---------|
| Monto (millones USD) | 756,11 | 624,55 | 1.388,67 | 946,26 | 238,88 | 90,84 |
| % del PIB | 0,76% | 0,60% | 1,29% | 0,88% | 0,92% | 0,39% |

Tabla 5: Evolución Inversión Extranjera Directa (millones USD).
Fuente: Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** GlobalRatings

¹⁷ Primicias. (2020, noviembre). *Falta petróleo para convencer a China de que preste dinero a Ecuador*. <https://www.primicias.ec/noticias/economia/petroleo-china-dinero-ecuador/>
¹⁸ Primicias. (2020, noviembre). *Ecuador analiza emisión de bono productivo, asegura Ministro Pozo*. <https://www.primicias.ec/noticias/economia/ecuador-emision-bono-productivo-ministro/>
¹⁹ El Comercio. (2020, marzo). *Riesgo país de Ecuador subió más de 2000 puntos en un día tras pedido de Asamblea de no pago de la deuda*. <https://www.elcomercio.com/actualidad/riesgo-pais-ecuador-subio-emergencia.html>
²⁰ Fitch Ratings. (2020, septiembre). *Fitch Upgrades Ecuador to 'B-'; Outlook Stable*. <https://www.fitchratings.com/research/sovereigns/fitch-upgrades-ecuador-to-b-outlook-stable-03-09-2020>
²¹ Banco Central del Ecuador. (junio 2020). *Inversión Extranjera Directa, Boletín No. 71*.

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

PARALIZACIÓN PRODUCTIVA: EMPLEO E INFLACIÓN

La Organización Mundial del Trabajo (OIT) deterioró los pronósticos laborales para 2020 y prevé una pérdida de 245 millones de empleos a nivel mundial a causa de las medidas de confinamiento que afectaron al capital empresarial. Específicamente en América Latina, se perdieron cerca de 80 millones de empleos en el segundo trimestre del año, y uno de cada seis jóvenes perdió su empleo durante la pandemia. La informalidad en la región es alarmante: cerca del 53% de trabajadores se emplean en el sector informal. Los sectores de servicios, basados en las relaciones interpersonales, representan el 64% del empleo en la región y el 60% de la fuerza laboral se emplea en micro, pequeñas y medianas empresas²², por lo que se estima un deterioro en el empleo en la región y un incremento en el nivel de pobreza.

| INDICADORES LABORALES | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | JUN. 2020* | SEPT. 2020* |
|-----------------------|--------|--------|--------|--------|--------|------------|-------------|
| Desempleo | 4,77% | 5,21% | 4,62% | 3,69% | 3,84% | 13,27% | 6,64% |
| Empleo adecuado | 46,50% | 41,19% | 42,26% | 40,64% | 38,85% | 16,72% | 32,08% |
| Subempleo | 14,01% | 19,87% | 19,82% | 16,49% | 17,79% | 34,46% | 23,37% |
| Empleo no remunerado | 7,66% | 8,39% | 9,00% | 9,95% | 10,92% | 7,74% | 10,77% |
| Otro empleo no pleno | 26,42% | 25,12% | 24,13% | 28,82% | 28,00% | 25,23% | 26,29% |

*Los resultados para junio de 2020 corresponden a la Encuesta Nacional de Empleo, Desempleo y Subempleo Telefónica, cuya metodología difiere de la empleada en años anteriores. Los resultados para septiembre de 2020 se obtuvieron en 99% mediante encuestas cara a cara y en 1% por llamadas telefónicas.

Tabla 6: Indicadores laborales Ecuador.

Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC); **Elaboración:** GlobalRatings

Los indicadores laborales en el país presentaron un deterioro para junio de 2020, debido a la paralización económica y a la crisis en el sector productivo. No obstante, las estadísticas del INEC sugieren una recuperación para septiembre de 2020, con una mejora en el nivel de desempleo, una recuperación en la tasa de empleo adecuado y un menor porcentaje de subempleo, en función de la reactivación gradual de las actividades económicas y las nuevas contrataciones amparadas en la Ley Humanitaria²³. Por su parte, la OIT prevé una pérdida de cerca de 850.000 empleos en el país hasta el cierre de 2020, y el FMI pronostica una tasa de desempleo de 8,1%, la tercera más baja en la región de América del Sur¹.

Se estima que las condiciones económicas actuales ejercerán una presión a la baja sobre los niveles de inflación, debido a la caída en la demanda agregada y en los precios del petróleo. Las perspectivas de inflación en América Latina se encuentran por encima del promedio mundial, en 6,20% para 2020 y en 6,70% para 2021², impulsadas por el incremento en precios registrado en Venezuela y Argentina.

| INFLACIÓN | 2017 | 2018 | 2019 | OCTUBRE 2019 | OCTUBRE 2020 |
|---------------------|--------|-------|--------|--------------|--------------|
| Inflación mensual | 0,18% | 0,10% | -0,01% | 0,52% | -0,19% |
| Inflación anual | -0,20% | 0,27% | -0,07% | 0,50% | -1,60% |
| Inflación acumulada | -0,20% | 0,27% | -0,07% | 0,65% | -0,90% |

Tabla 7: Evolución de tasas de inflación en Ecuador.

Fuente: INEC; **Elaboración:** GlobalRatings

La disminución en la tasa de inflación anual en Ecuador al cierre de 2019 reflejó el deterioro en el empleo adecuado, que resultó en una menor demanda de bienes y servicios. La interrupción en la cadena de suministros impulsó al alza los niveles de precios en los primeros meses de la cuarentena, principalmente de los alimentos y bebidas no alcohólicas y los servicios de salud. No obstante, la menor actividad de sectores como transporte, educación, prendas de vestir, cultura y restaurantes impulsó a la baja los niveles de inflación para octubre de 2020²⁴. El FMI prevé una inflación nula para Ecuador en 2020, que incrementará a 1,05% en 2021¹. Por su parte, el Banco Mundial pronostica una inflación de 0% en 2020 y de 0,6% en 2021²⁵.

LIQUIDEZ Y MERCADOS FINANCIEROS

La creciente aversión al riesgo y la demanda de activos líquidos durante los primeros meses de 2020 desplomaron los principales índices bursátiles a niveles similares a los de la crisis financiera de 2009 y causaron una salida masiva de capitales en la región de América Latina¹. Las perspectivas favorables en cuanto a la evolución del coronavirus en ciertos países desarrollados y las políticas de reactivación económica

²² Orueta, I. (2017). La Financiación de las Micro, Pequeñas y Medianas Empresas a través de los Mercados de Valores.

²³ Instituto Nacional de Estadística y Censos. (2020, octubre). Encuesta Nacional de Empleo, Desempleo y Subempleo.

²⁴ Instituto Nacional de Estadística y Censos. (2020, octubre). Índice de Precios al Consumidor, octubre 2020.

²⁵ Banco Mundial. (2020, junio). Global Economic Prospects. Washington D.C.

impulsaron la mejora en los índices accionarios a partir del mes de abril, alcanzando en el segundo trimestre del año el mejor desempeño desde 1998. No obstante, para octubre de 2020 los mercados financieros cayeron debido a perspectivas negativas en cuanto a la evolución del Covid-19 y a la implementación de estímulos fiscales, principalmente en Estados Unidos, lo que condujo a una mayor demanda de activos seguros, presionando al alza las cotizaciones de las monedas más fuertes. En noviembre de 2020 las expectativas de transición presidencial en Estados Unidos junto con el anuncio de una posible vacuna impulsaron al alza los indicadores bursátiles, alcanzando niveles máximos durante el último año.

| MERCADOS FINANCIEROS | PERIODO DE INFORMACIÓN | MONTO (MILLONES USD) | VARIACIÓN MENSUAL | VARIACIÓN INTERANUAL |
|--|------------------------|----------------------|-------------------|----------------------|
| Oferta Monetaria (M1) | septiembre 2020 | 27.283 | 0,03% | 9,18% |
| Especies monetarias en circulación | septiembre 2020 | 17.850 | -0,52% | 11,23% |
| Depósitos a la vista | septiembre 2020 | 9.353 | 1,10% | 5,54% |
| Liquidez total (M2) | septiembre 2020 | 60.493 | 0,68% | 9,67% |
| Captaciones a plazo del sistema financiero | septiembre 2020 | 33.210 | 1,21% | 10,07% |
| Colocaciones del sistema financiero | septiembre 2020 | 44.333 | 0,03% | 1,82% |
| Reservas internacionales | octubre 2020 | 5.518 | 60,26% | 34,65% |
| Reservas bancarias | octubre 2020 | 7.484 | 22,77% | 77,04% |
| TASAS REFERENCIALES | PERIODO DE INFORMACIÓN | TASA (%) | VARIACIÓN MENSUAL | VARIACIÓN INTERANUAL |
| Tasa activa referencial | noviembre 2020 | 8,83% | -0,13% | 0,15% |
| Tasa pasiva referencial | noviembre 2020 | 6,07% | -0,24% | 0,02% |
| Diferencial de tasas de interés | noviembre 2020 | 2,76% | 0,11% | 0,13% |

Tabla 8: Evolución de indicadores financieros en Ecuador (última fecha de información disponible).

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

En el Ecuador, la posición de liquidez en la economía se mantuvo sólida a pesar de la paralización económica a raíz de la crisis sanitaria. Si bien en marzo se evidenció una contracción asociada a la disminución de los ingresos fiscales, la disrupción en la cadena de pagos, y la crisis de liquidez del sector privado, a partir de abril los niveles de liquidez presentaron una recuperación. Para septiembre de 2020 existió un cambio en la estructura de liquidez, evidenciando una mejora en la confianza de los depositantes y un mayor ahorro.

Históricamente, las captaciones a plazo del sistema financiero nacional incrementaron sostenidamente, lo que permitió a las entidades financieras hacer frente al shock económico relacionado con la paralización de actividades. Si bien las captaciones se redujeron en el mes de marzo, en función de la mayor necesidad de liquidez de los agentes económicos, a partir de abril se evidenció una recuperación, lo que resalta la confianza de los depositantes en el sistema financiero nacional. Los depósitos a plazo fijo incrementaron en 2,31% entre los meses de agosto y septiembre, mientras que los depósitos de ahorro se mantuvieron estables. La tasa pasiva referencial presentó un incremento durante los meses de la emergencia sanitaria, con el fin de atraer un mayor monto de depósitos, pero disminuyó para el mes de noviembre. A pesar de los diversos programas de crédito destinados a la reactivación económica impulsados por el Gobierno, las colocaciones del sistema financiero se redujeron durante los meses de confinamiento. Para septiembre de 2020 se evidenció una recuperación en la colocación de crédito, superando el monto otorgado en septiembre de 2019. En marzo de 2020 la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera resolvió que las entidades financieras del sector público y privado podrían cambiar las condiciones originalmente pactadas de las operaciones de crédito de los diferentes segmentos, sin generar costos adicionales para los clientes y sin afectar su calificación crediticia. Asimismo, en abril de 2020 la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera permitió diferir los pagos a tenedores de instrumentos de renta fija en el Mercado de Valores con aprobación de dos tercios de los votos.

En el marco del acuerdo con el FMI, Ecuador se comprometió a incrementar el monto de Reservas Internacionales, para respaldar la totalidad de los depósitos bancarios en el Banco Central y la moneda fraccionaria en circulación. En marzo, las reservas internacionales cayeron producto de la emergencia sanitaria y la falta de recursos del Gobierno, pero a partir de abril incrementaron debido al financiamiento externo recibido, principalmente de organismos multilaterales. El monto de reservas internacionales en octubre de 2020 cubrió en 72,94% a los pasivos monetarios de la entidad y en 73,72% a las reservas bancarias, situación que representa un riesgo de liquidez ante la falta de respaldo en el Banco Central⁵.

SECTOR EXTERNO

La balanza comercial de Ecuador en 2019 registró un superávit en función de un incremento en las exportaciones no petroleras, que representaron el 61% de las exportaciones totales, asociadas a productos tradicionales, fundamentalmente camarón, así como de menores importaciones, principalmente no petroleras, señal de una mejora productiva a nivel nacional. Los primeros meses de 2020 se caracterizaron por una importante demanda de productos ecuatorianos en mercados internacionales, principalmente asiáticos, lo que impulsó al alza las exportaciones no petroleras. No obstante, la crisis asociada al coronavirus deterioró el comercio internacional y generó problemas en la capacidad operativa de las industrias, afectando directamente al sector exportador durante el segundo trimestre del año. Durante el tercer trimestre de 2020, las exportaciones no petroleras, que representaron cerca del 71% del total, se recuperaron en 7% con respecto al segundo trimestre de 2020 y crecieron en 8% frente al tercer trimestre de 2019, con un incremento en las exportaciones tradicionales, principalmente de banano y cacao, entre otros. Las interrupciones en las cadenas de suministro internacionales y la menor demanda disminuyeron las importaciones, por lo cual se registró un superávit comercial hasta septiembre de 2020.

| BALANZA COMERCIAL | 2017 | 2018 | 2019 | ENE-SEPT 2019 | ENE-SEPT 2020 |
|-----------------------------|--------|--------|--------|---------------|---------------|
| Exportaciones | 19.092 | 21.628 | 22.329 | 16.689 | 14.658 |
| Exportaciones petroleras | 6.920 | 8.802 | 8.680 | 6.659 | 3.750 |
| Exportaciones no petroleras | 12.173 | 12.826 | 13.650 | 10.031 | 10.908 |
| Importaciones | 19.033 | 22.106 | 21.509 | 16.296 | 12.292 |
| Importaciones petroleras | 3.201 | 4.343 | 4.159 | 3.207 | 1.941 |
| Importaciones no petroleras | 15.832 | 17.763 | 17.350 | 13.088 | 10.350 |
| Balanza comercial | 59 | -478 | 820 | 394 | 2.367 |
| Balanza petrolera | 3.719 | 4.459 | 4.521 | 3.451 | 1.808 |
| Balanza no petrolera | -3.660 | -4.937 | -3.701 | -3.058 | 558 |

Tabla 9: Evolución de balanza comercial Ecuador (millones USD).
Fuente: Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** GlobalRatings

Con lo antes expuesto se da cumplimiento a lo establecido en el Numeral 1, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, es opinión de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A., que el entorno mundial, regional y del Ecuador presenta tendencias de crecimiento conservadoras de acuerdo a las estimaciones realizadas y publicadas por el Fondo Monetario Internacional, Banco Mundial, CEPAL y Banco Central del Ecuador.

SECTOR ELABORACIÓN DE ALIMENTOS

La industria de alimentos y bebidas se ha consolidado como uno de los eslabones fundamentales en la cadena productiva del país y uno de los motores no petroleros de la economía ecuatoriana, impulsando el crecimiento del PIB nacional. Asimismo, es un importante generador de empleo de mano de obra calificada y no calificada. Las actividades de elaboración de alimentos y bebidas en el país representan el mayor componente en el PIB de la industria manufacturera, con cerca de 41% de participación dentro de este sector²⁶. No obstante, la industria de elaboración de alimentos y bebidas a nivel nacional no se ha desarrollado al ritmo de las tendencias internacionales, debido a falencias como una baja aplicación de nuevas tecnologías, un desarrollo limitado de los productos, empaques y maquinaria, una deficiente integración y organización en la cadena productiva, un progreso comercial pausado y un nivel de calidad heterogéneo²⁷. Por lo tanto, a pesar de su importancia en la economía nacional, existe un amplio potencial de crecimiento y desarrollo para el sector en el Ecuador.

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

La industria manufacturera mantuvo un crecimiento sostenido entre 2001 y 2015, producto de una mejora en el acceso a materias primas y bienes de capital para la manufactura, así como del fortalecimiento de la

²⁶ Banco Central del Ecuador. *Tabla de Oferta y Utilización (TOU)*

²⁷ La Agroindustria ecuatoriana: un sector importante que requiere de una ley que promueva su desarrollo (<https://www.redalyc.org/html/4760/476047395007/>)

demanda interna y externa. Para 2016 la imposición de salvaguardas a las importaciones encareció los bienes de capital necesarios para la producción local, lo cual contrajo la producción del sector. A partir de 2017 la industria manufacturera creció en términos anuales, alcanzando en 2019 un PIB de USD 13.963 millones (USD 8.490 millones en términos constantes), que constituye un crecimiento de 1,5% frente a 2018. No obstante, durante el segundo semestre del año las actividades manufactureras se vieron deterioradas producto de la crisis sanitaria y su efecto sobre las actividades económicas, con una contracción interanual de 9,83%.

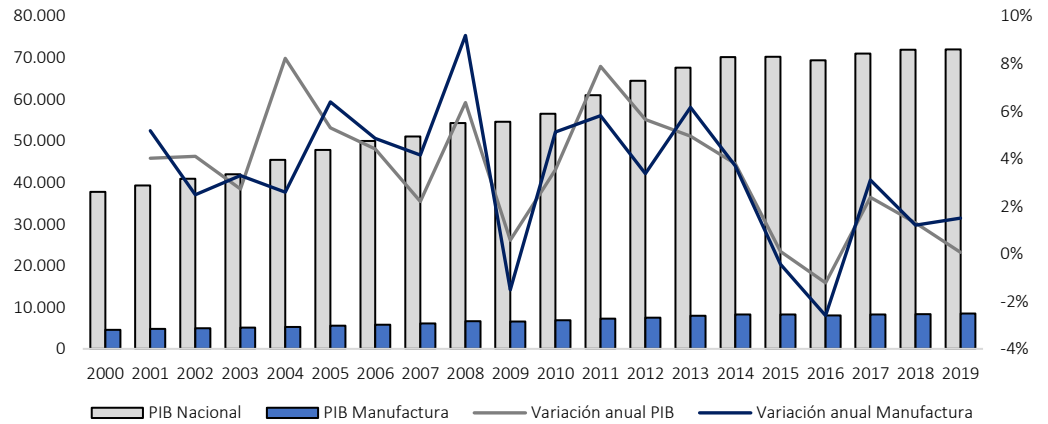


Gráfico 3: Evolución del PIB Real (millones USD)

Fuente: Banco Central del Ecuador; Elaboración: GlobalRatings

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

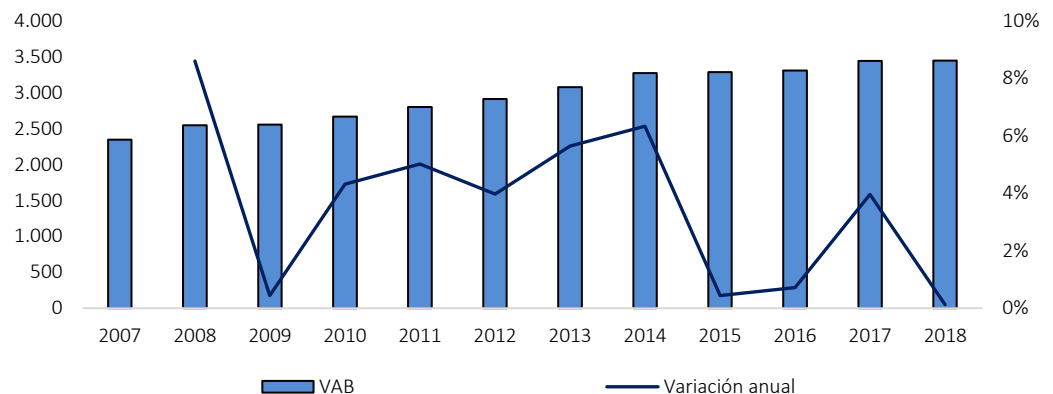


Gráfico 4: Evolución Valor Agregado Bruto (millones USD) actividades de elaboración de alimentos y bebidas.

Fuente: Banco Central del Ecuador; Elaboración: GlobalRatings

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

Una métrica utilizada por el INEC para monitorear el comportamiento de un determinado sector productivo es el **Índice de Nivel de Actividad Registrada**, que indica el desempeño económico-fiscal mensual de los sectores de la economía nacional, a través de un indicador estadístico que mide el comportamiento en el tiempo de las ventas corrientes para un mes calendario comparadas con las del mismo mes, pero del período base (Año 2002=100)²⁸. Para septiembre de 2020, el INA-R de la industria manufacturera alcanzó los 104,90 puntos, cifra que incrementó en 7,83% frente a agosto de 2020 y en 7,59% con respecto a septiembre de 2019. Por su parte, el INA-R en la elaboración de productos alimenticios y de bebidas se ubicó en 100,24 puntos en septiembre de 2020, cifra superior en 6,86% a la registrada en agosto de 2020 y que constituye

²⁸ Metodología INA-R, marzo 2017, extraído de: <http://www.ecuadorencifras.gob.ec/indice-de-nivel-de-la-actividad-registrada/>

una mejora de 2,62% con respecto a septiembre de 2019. El comportamiento de la actividad de elaboración de alimentos y bebidas ha sido similar al del sector manufacturero en los últimos meses. **El Índice de Producción de la Industria Manufacturera** refleja un alza de 11,04% en la producción de la industria manufacturera durante el mes de agosto, en respuesta a la reactivación parcial de las empresas del sector. El sector de elaboración de alimentos presentó un crecimiento interanual de 30,32% en los niveles de producción durante el mes de septiembre, al ser uno de los sectores que se mantuvo activo durante la emergencia.

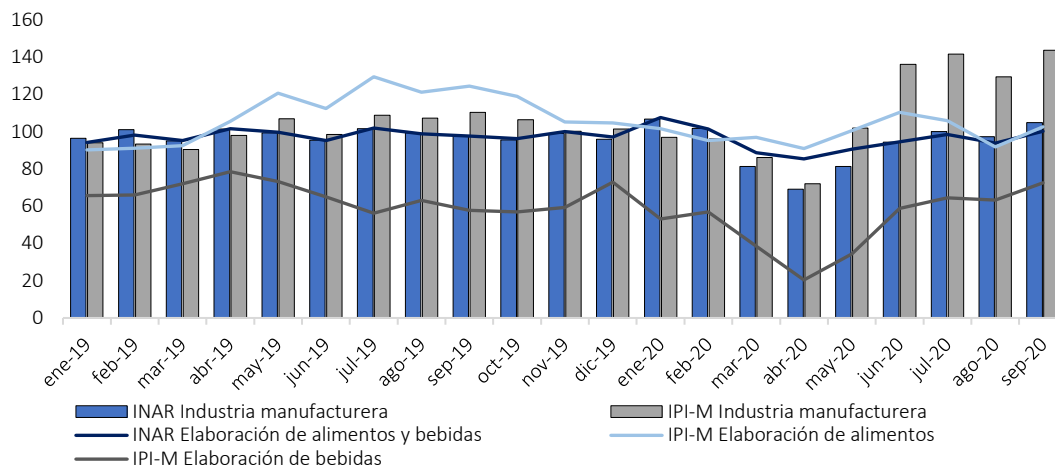


Gráfico 5: Índice de Nivel de Actividad Registrada (INAR) e Índice de Producción de la Industria Manufacturera (IPI-M)
Fuente: INEC; **Elaboración:** GlobalRatings

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

En cuanto a las condiciones laborales de la industria de alimentos y bebidas en el Ecuador, existió un deterioro para los trabajadores en el último año. El Índice de Puestos de Trabajo alcanzó una puntuación de 85,95 en septiembre de 2020, lo cual representa una disminución de 7,65% frente al número de empleados en el sector durante el mes de septiembre de 2019. Las Horas Trabajadas para las actividades de elaboración de alimentos alcanzaron un índice de 85,41 en septiembre de 2020, que constituye una caída anual de 9,21%. Este comportamiento está atado al contexto económico nacional. Por su parte, el Índice de Remuneraciones en las actividades de elaboración de alimentos alcanzó un valor de 109,66 puntos en septiembre de 2020, con un incremento anual de 2,68%, pero una disminución mensual de 5,72% en función de los ajustes salariales realizados en el contexto de la pandemia.

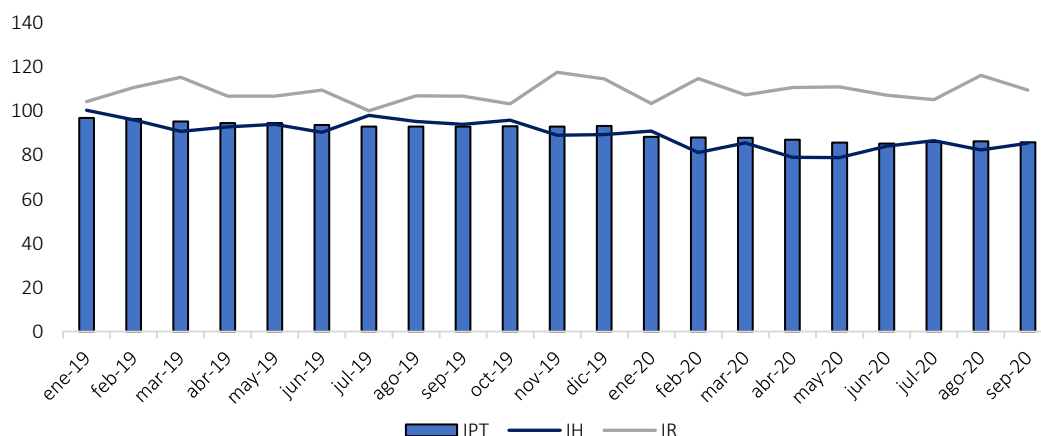


Gráfico 6: Índice de Puestos de Trabajo, Índice de Horas Trabajadas e Índice de Remuneraciones (Fabricación de productos alimenticios)
Fuente: INEC; **Elaboración:** GlobalRatings

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

que incrementó en 4,77% frente al mismo periodo de 2018. Esto sugiere la creciente necesidad de recursos por parte de las empresas dedicadas a las actividades de producción agroindustrial. Para junio de 2020, el monto de crédito otorgado a las empresas manufactureras fue de USD 1.878 millones, de los cuales el 38% se destinó a actividades de elaboración de alimentos y bebidas.

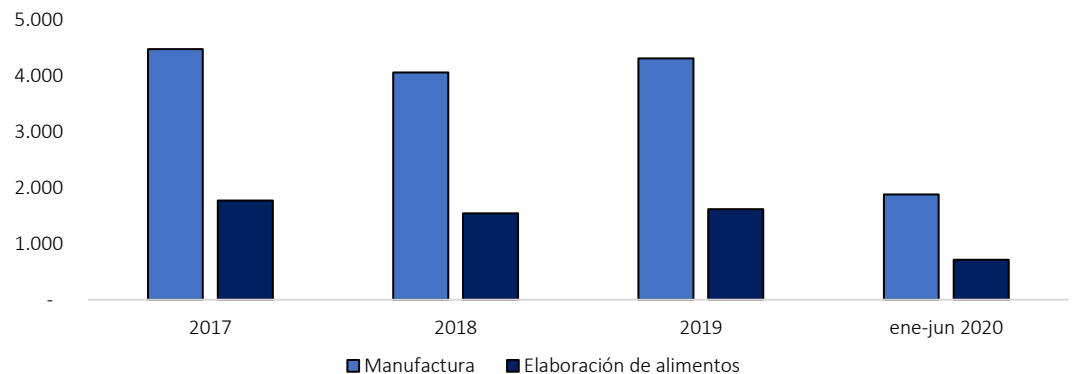


Gráfico 7: Volumen de crédito (millones USD)
Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador; **Elaboración:** GlobalRatings

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

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

Con lo antes expuesto se da cumplimiento a lo establecido en el Numeral 1, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, es opinión de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. que la compañía mantiene una posición adecuada en su sector, a pesar de competir directamente con marcas internacionales.

PERFIL INTERNO

GOBIERNO Y ADMINISTRACIÓN

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



Gráfico 8: Historia de la compañía

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

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

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

| ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC | NACIONALIDAD | CAPITAL (USD) | PARTICIPACIÓN |
|---|--------------|-------------------|----------------|
| Clasahold S.A. | Ecuador | 292.872,00 | 73,22% |
| Alimentos Ecuatorianos S.A. Alimec | Ecuador | 105.770,00 | 26,44% |
| Administración y Negocios Realbusiness S.A. | Ecuador | 1.358,00 | 0,34% |
| Total | | 400.000,00 | 100,00% |
| CLASAHOLD S.A. | NACIONALIDAD | CAPITAL (USD) | PARTICIPACIÓN |
| Clasecuador S.A. | Ecuador | 430,00 | 53,75% |
| Calisto Arteta Diego Javier | Ecuador | 199,00 | 24,88% |
| Cevallos Fajardo Galo Olmedo | Ecuador | 171,00 | 21,38% |
| Total | | 800 | 100,00% |
| CLASECUADOR S.A. | NACIONALIDAD | CAPITAL (USD) | PARTICIPACIÓN |
| Clasecuador S.A. | Ecuador | 19.136,16 | 49,99% |
| Serrano Monge Esteban Alberto | Ecuador | 15.697,92 | 41,01% |
| Quiñones Peña Diego Xavier | Ecuador | 1.722,96 | 4,50% |
| Martínez Cabrera Fernando | Ecuador | 1.722,96 | 4,50% |
| Total | | 38.280,00 | 100,00% |
| ADMINISTRACIÓN Y NEGOCIOS REALBUSINESS S.A. | NACIONALIDAD | CAPITAL (USD) | PARTICIPACIÓN |
| Calisto Arteta Diego Javier | Ecuador | 186.240,00 | 38,80% |
| Cevallos Durán Esteban Daniel | Ecuador | 94.400,00 | 19,67% |
| Cevallos Durán Galo Fernando | Ecuador | 94.400,00 | 19,67% |
| Cevallos Durán Paúl Eduardo | Ecuador | 94.400,00 | 19,67% |
| Calisto Albornoz Diego Xavier | Ecuador | 10.560,00 | 2,20% |
| Total | | 480.000,00 | 100,00% |

Tabla 10: Estructura accionarial hasta la persona natural.

Fuente: SCVS; **Elaboración:** GlobalRatings

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

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

Tabla 11: Compañías relacionadas por administración y/o accionariado

Fuente: SCVS; **Elaboración:** GlobalRatings

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

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

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

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

MIEMBROS DEL DIRECTORIO

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

Tabla 12: Miembros del Directorio.

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

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

La empresa dispone de un equipo de personas cuyos principales funcionarios cuentan con amplia experiencia y competencias adecuadas en relación con sus cargos; además, en algunos casos, el tiempo que llevan trabajando para la empresa ha generado una sinergia de trabajo. A la fecha del presente informe, la compañía contó con un total de 239 empleados, de los cuales 157 fueron personal administrativo y 82 obreros. La totalidad de los obreros se desempeñan en la planta de producción en Cayambe, mientras que la mayoría del personal administrativo se distribuye entre las oficinas de Quito y Guayaquil. Dentro de su personal, la compañía cuenta con 11 personas con capacidades limitadas. No existen sindicatos ni comités de empresa.

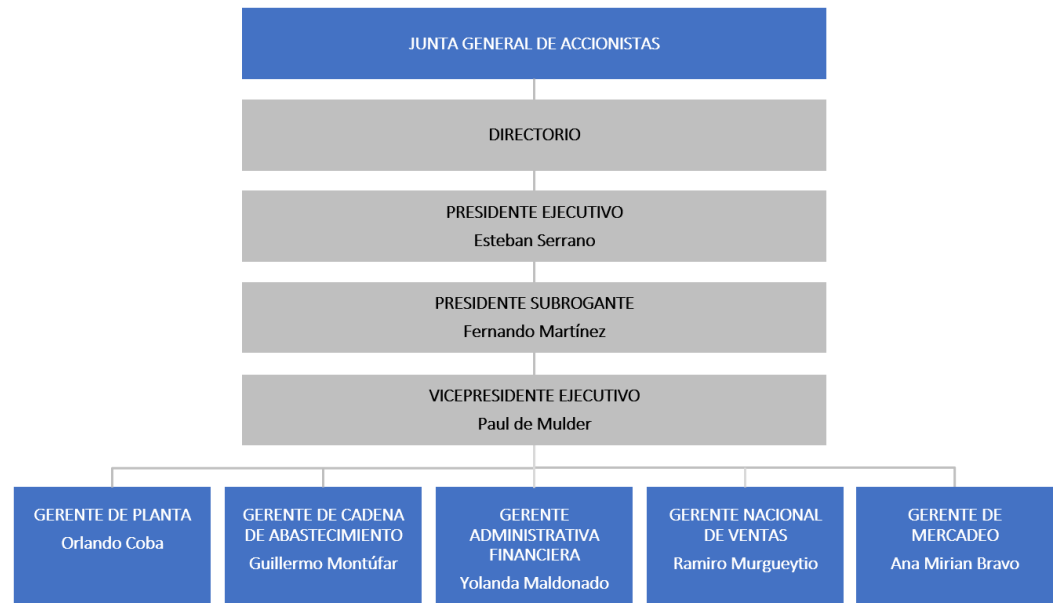


Gráfico 9: Organigrama

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

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

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

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

En respuesta a las condiciones de mercado caracterizadas por las restricciones de movilidad, ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC incorporó una tienda digital, que, en alianza con diversas marcas de varios productos, permite al consumidor realizar las compras de manera virtual y recibir los productos directamente

en su domicilio, en un periodo de entre 24 y 48 horas, sin costo de entrega. Esto le ha permitido a la compañía brindar una solución ante la problemática actual, así como incrementar el acceso a un mayor número de clientes.

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

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

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

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



Gráfico 10: Planificación estratégica

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

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

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

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

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

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

De igual manera, ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC es fiel a su responsabilidad de ofrecer a los consumidores productos con alta garantía de calidad e inocuidad. Actualmente cuenta con una Certificación de Buenas Prácticas de Manufactura otorgada por Food Knowledge, primera y única empresa de inspección acreditada por el Organismo de Acreditación Ecuatoriano y respaldado por el Ministerio de Salud Pública.

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

Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

NEGOCIO

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

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

Lácteos

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

Condimentos

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

Salsas dulces

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

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

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

POLÍTICAS PRINCIPALES

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

| PÓLIZAS DE SEGUROS | MONTO (USD) | COMPAÑÍA ASEGURADORA | FECHA DE VENCIMIENTO |
|--------------------------------|---------------|----------------------|----------------------|
| Multirriesgo Industrial | 17.141.042,98 | Seguros Equinoccial | 1/11/2021 |
| Dinero y Valores | 2.435.000,00 | Seguros Equinoccial | 1/11/2021 |
| Crímen comercial | 88.000,00 | Seguros Equinoccial | 1/11/2021 |
| Vehículos | 120.230,00 | Seguros Equinoccial | 1/11/2021 |
| Responsabilidad civil | 180.000,00 | Seguros Equinoccial | 1/11/2021 |
| Transporte interno mercaderías | 6.246.129,00 | Seguros Equinoccial | 1/11/2021 |
| Transporte interno leche cruda | 2.348.711,14 | Seguros Equinoccial | 1/11/2021 |
| Transporte interno bienes | 220.000,00 | Seguros Equinoccial | 1/11/2021 |
| Transporte importaciones | 550.000,00 | Seguros Equinoccial | 1/11/2021 |
| Accidentes personales | 20.000,00 | Seguros Equinoccial | 1/11/2021 |

Tabla 13: Detalle de pólizas de seguros.

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

CLIENTES

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

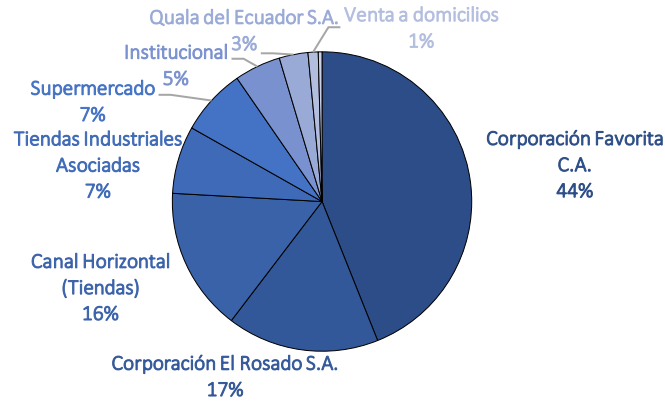


Gráfico 11: Principales clientes.

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

CADENA DE SUMINISTROS

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

| GRUPOS DE PROVEEDORES | PAÍS | PART. (%) | PRINCIPALES PROVEEDORES |
|-----------------------|--------------------------------|-----------|--|
| Grasas | Ecuador | 27,06% | Parmalat, Pasterizadora Quito, Rey Lácteos, El Ordeño, Lácteos San Antonio, Danec, Industrias Ales |
| Leche | Ecuador | 21,95% | Ganaderos |
| Especias | Ecuador, Alemania | 8,57% | Aguilera González Carlos, López Pando Victoria, Castro Narváez Natalia, Ecausal, Trujillo Caizapanta Franklin, Flores Sebastián; Worlee |
| Plásticos | Ecuador, Estados Unidos, China | 5,87% | Rhenania, Landplastic, Milanplastic, Neyplex, Rosero Acosta Edgar, Flexiplast, Printo Pac, Envalpri, Cabrera Arris, William Sebastián Cía., Wael Alam Etiquetas Internacionales, Plásticos Koch, Zipperflex, Dipor, AMC; Evergreen; Global Import & Export |
| Edulcorante | Ecuador | 10,19% | Ingenio Azucarero del Norte, Repydisa C.A., Top Trading Toptra, Caiza Iza Rosa |
| Escencias | Ecuador | 0,75% | Aditmaq, Descalzi, Ecuessence, Magic Flavor, Nestlé, Palharmony, Quala, Química Suiza Industrial del Ecuador, Top Trading Toptra |
| Cartón | Ecuador | 0,66% | Escobar Ruiz Imprenta Mariscal, New Print, Fesa Ecuador |
| Lácteos | Ecuador | 7,29% | Lácteos San Antonio, Productos González, Sociedad Agrícola El Ordeño |
| Etiquetas | Ecuador | 4,41% | |
| Combustible | Ecuador | 2,75% | Primax |
| Estabilizantes | Ecuador | 1,44% | Agroalimentar, Disaromati, Obsidian, Prodegel, Quimatex, Hellmouth, Top Trading Toptra Cía. Ltda. |
| Pulpas | Ecuador | 1,51% | Cusimano Import, Castro Narváez Natalia, Agroapoyo |
| Metal | Ecuador | 1,42% | Mariech, Peruplast |
| Biológico | Ecuador | 1,20% | Agroalimentar, Levapan, Luna y Pedraza |
| Otros | Ecuador | 4,93% | |

Tabla 14: Principales proveedores.

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

POSICIÓN COMPETITIVA

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

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

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

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

El producto de margarina de ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC alcanza una penetración en el mercado de consumo masivo del 91%. El principal actor dentro del mercado de margarinas es la marca Bonella, perteneciente a la multinacional Unilever, con una participación del 61%. La compañía Danec con su marca Girasol es el segundo actor dentro del mercado de este producto, con una participación de mercado de 8,5%.

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

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

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

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

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

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

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

EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y COSTOS

Los ingresos de la compañía provienen de la venta de sus tres líneas de negocios principales, comercializadas bajo las marcas Miraflores, McCormick y Milano. Entre 2016 y 2019 las ventas mantuvieron un comportamiento creciente, consistente con la evolución de la industria de alimentos y bebidas, al pasar de USD 15,06 millones en 2016 a USD 17,09 millones en 2019, lo cual constituye un crecimiento de 13,51% durante el periodo analizado. Durante el mismo periodo, la compañía creció a un ritmo promedio de 4,35%.

Entre 2016 y 2017, las ventas de la compañía incrementaron en 7,86% (USD 1,18 millones), alcanzando un monto de USD 16,24 millones al cierre del año, como respuesta a la estrategia de énfasis en la comercialización de productos de alto valor agregado. Para diciembre de 2018 los ingresos por actividades operacionales incrementaron en USD 605 mil y alcanzaron los USD 16,85 millones, evidenciando crecimiento en todas las líneas de negocio. Al cierre de 2019, las ventas de la compañía ascendieron a USD 17,09 millones, monto que se mantuvo estable con respecto a 2018, con un incremento marginal de USD 245,74 mil (+1,46%), impulsado por la línea de lácteos, que creció en USD 498,55 mil, lo cual refleja la efectividad de la estrategia de comercialización de productos a través del canal moderno.

La composición de las ventas se mantuvo estable durante el periodo analizado. No obstante, para septiembre de 2020 se evidencia una disminución en la participación de la línea Miraflores, y un consecuente incremento en la participación de la línea McCormick. Cabe resaltar que, a pesar de que la concentración de ingresos es significativa, existe un amplio portafolio de productos comercializados bajo cada una de las marcas antes señaladas, lo cual reduce el riesgo de concentración.

| VENTAS POR LÍNEA DE NEGOCIO | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | SEPTIEMBRE 2019 | SEPTIEMBRE 2020 |
|-----------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Miraflores | 8.967,00 | 9.781,00 | 10.091,00 | 10.589,55 | 7.768,36 | 7.383,60 |
| McCormick | 5.022,00 | 5.419,00 | 5.757,00 | 5.481,01 | 3.980,62 | 4.278,57 |
| Milano | 875,00 | 856,00 | 978,00 | 960,11 | 733,24 | 562,08 |
| Otras | 195,00 | 187,00 | 22,00 | 63,07 | - | 83,62 |
| Total | 15.059,00 | 16.243,00 | 16.848,00 | 17.093,74 | 12.482,22 | 12.307,87 |

Tabla 15: Composición de ventas (miles USD).
Fuente: ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC; **Elaboración:** GlobalRatings

La compañía mantuvo sus operaciones activas durante el periodo de emergencia, despachando el producto con normalidad a los autoservicios e implementando la venta directa a domicilio. No obstante, la demanda del cliente Quala del Ecuador disminuyó en respuesta a las condiciones de mercado, lo que repercutió en una caída de 1,40% en las ventas de ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC entre septiembre de 2019 y septiembre de 2020. Por lo tanto, las proyecciones de ingresos al cierre del año estiman una disminución de 1,50% en las ventas de 2020, considerando que la capacidad adquisitiva de la población se vio deteriorada producto de la pandemia, y que el riesgo de un nuevo brote de contagios se mantiene latente, lo que podría afectar nuevamente a las condiciones de demanda y a las cadenas de suministro.

En cuanto al costo de ventas, este presentó un comportamiento coherente con la evolución de las ventas, con un incremento de 7,13% entre 2016 y 2019. Este incremento fue inferior al de las ventas, lo cual sugiere una mejora en la eficiencia de los procesos de producción y en las negociaciones con proveedores, lo que permitió disminuir la participación del costo de ventas sobre los ingresos de la empresa. El control de costos es un diferenciador en la industria de alimentos y bebidas, que se caracteriza por los niveles de competencia crecientes y la elasticidad de demanda elevada.

Para diciembre de 2019 la participación del costo de ventas incrementó a 64,25%, comparada con el 63,08% en 2018, producto de un encarecimiento del costo de la línea de lácteos. Este comportamiento se revirtió en el comparativo interanual, cuando la participación del costo de ventas se redujo de 64,30% en septiembre de 2019 a 64,16% en septiembre de 2020, debido a una optimización en los costos de producción de la línea Miraflores, cuya participación pasó de 60,72% de las ventas de dicha marca en septiembre de 2019 a 60,02% de las ventas en septiembre de 2020. Para septiembre de 2020, se registraron costos asociados a las ventas realizadas a domicilio en la nueva plataforma implementada a partir de la emergencia. En función de lo anterior, y bajo un escenario estresado, se estima que para 2020 y durante el periodo de vigencia de la Emisión, el costo de ventas presentará una participación promedio de 66% sobre los ingresos por ventas.

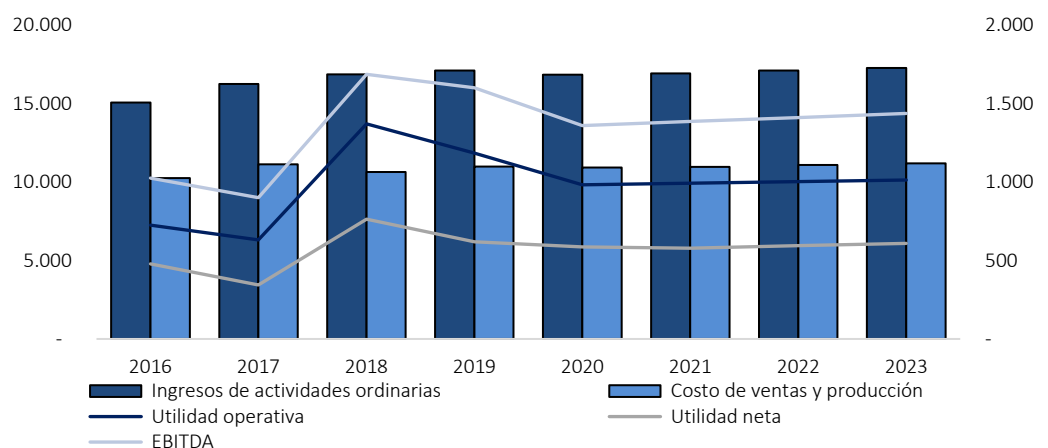


Gráfico 12: Estado de Resultados.
Fuente: ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC; **Elaboración:** GlobalRatings

GESTIÓN OPERATIVA: GASTOS Y RESULTADOS

La consecuencia directa de la disminución en la participación del costo de ventas fue la presencia de un margen bruto creciente, que pasó de 31,92% en 2016 a 35,75% en 2019, fruto del incremento en las ventas

de las distintas líneas de negocio y la optimización de ciertos costos asociados durante el periodo. No obstante, al comparar la evolución anual del margen bruto entre 2018 y 2019 se evidencia una disminución de 1,17 puntos porcentuales, en función del alza en los costos productivos. Consecuentemente, la utilidad bruta presentó una tendencia creciente durante el periodo, alcanzando los USD 6,11 millones al cierre de 2019. Para septiembre de 2020 el margen bruto fue de 35,84%, equivalente a una utilidad bruta de USD 4,41 millones, que se mantuvo estable con respecto a septiembre de 2019. En este sentido, y considerando posibles interrupciones en la cadena de suministros, se estima que la utilidad bruta representará el 35% de los ingresos durante el periodo de vigencia de la Emisión.

Si bien la línea de lácteos es la más representativa dentro de los ingresos, es la de menor contribución bruta. Para septiembre de 2020, la línea generó un margen de contribución de 39,98%, comparado con un margen del 54,27% en la línea McCormick y de 55,07% en la línea Milano. En este sentido, la compañía trabaja constantemente en la innovación de su portafolio de productos, para explotar las ventajas de las líneas de negocios de condimentos y salsas dulces, y así maximizar la utilidad bruta.

Se registró una tendencia positiva en los gastos operativos entre 2016 y 2019, en función del crecimiento del negocio y de la mayor actividad de la compañía, por lo que la participación de este rubro sobre las ventas incrementó de 27,11% en 2016 a 28,83% en 2019, impulsada por los mayores gastos de ventas. No obstante, el crecimiento de los gastos operativos se ralentizó en el transcurso del periodo; al cierre de 2017 los gastos operativos crecieron en 9,97%, tasa que se redujo a 8,06% para 2018 y a 1,59% al cierre de 2019, evidenciando la capacidad de la compañía de ajustar los gastos a la realidad del negocio. Para septiembre de 2020 los gastos operativos evidenciaron una mejora frente a septiembre de 2019, lo que permitió mantener su peso sobre las ventas similar al del mismo periodo de 2019. Históricamente los gastos más representativos han sido los sueldos, salarios y honorarios profesionales, los gastos por fletes locales, los gastos por arriendo de bodegas y los gastos de marketing. Cabe destacar que existen gastos por regalías pagadas a McCormick en Estados Unidos, debido a la licencia de marca otorgada. En función del comportamiento registrado hasta septiembre, se estima que los gastos operativos de la compañía mantendrán una estabilidad relativa en los niveles de eficiencia durante 2020, y que incrementarán durante el periodo de vigencia de la Emisión en función del crecimiento proyectado de las ventas.

Producto de lo anterior, la utilidad operativa incrementó en 8,13% al cierre de 2018, pero se contrajo en 13,63% al término de 2019, debido a la disminución del margen bruto y a la mayor participación de los gastos operativos al cierre del periodo. Las proyecciones evidencian que el comportamiento decreciente se mantendrá hasta 2020, comportamiento que podría resultar conservador considerando que hasta septiembre de 2020 la utilidad operativa de la compañía se mantuvo estable (+0,20%).

ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC incluye dentro de sus fuentes de financiamiento al Mercado de Valores, por lo cual los gastos financieros dependen fundamentalmente de las obligaciones emitidas. Estos fluctuaron durante el periodo de análisis en función de la amortización de la Segunda Emisión de Obligaciones hasta 2016, la colocación de la Tercera Emisión de Obligaciones en 2017 y su amortización a partir de 2018. Para 2018, los gastos financieros representaron el 1,27% de las ventas de la compañía, e incrementaron en 76,86% (+USD 93 mil), fruto de los pagos de intereses trimestrales asociados con la Tercera Emisión de Obligaciones, que refleja la necesidad de financiamiento de la compañía para obtener mejores condiciones con proveedores, así como mejoras en el activo fijo. No obstante, al término de 2019 los gastos financieros disminuyeron en 9,34% producto de la amortización de la Emisión de Obligaciones vigente, comportamiento que se mantuvo para septiembre de 2020. Se prevé un incremento en los gastos financieros al cierre de 2020, debido a la colocación de la Cuarta Emisión de Obligaciones a partir de julio de 2020, cuyos primeros pagos de intereses se realizaron en los meses de octubre y noviembre.

La utilidad neta del periodo es coherente con la fluctuación de la utilidad operativa. La compañía registró resultados consistentemente positivos, que responden de manera favorable a la gestión operativa, comportamiento que se estima se mantendrá para el cierre de 2020 y durante el periodo de vigencia de la presente Emisión.

CALIDAD DE ACTIVOS

Dado el giro de negocio de la compañía y las características de la industria en la que opera, el grueso de los activos se concentra en tres cuentas principales: la propiedad, planta y equipo correspondiente a las instalaciones en donde se llevan a cabo las operaciones productivas, las cuentas por cobrar comerciales que responden directamente a los niveles de venta, a los tipos de clientes y a las políticas de crédito, y los inventarios, cuya rotación se basa en las características del producto y responde a la estrategia de producción de la compañía. Por lo tanto, al 30 de septiembre de 2020, el 56% del activo total se condensó en estos tres rubros.

Entre 2016 y 2019 el activo de la compañía presentó un comportamiento variable, y pasó de USD 7,51 millones en 2016 a USD 8,84 millones, con un crecimiento de 17,69% durante el periodo analizado. Durante dicho periodo, los activos corrientes representaron, en promedio, el 67,82% de los activos totales, comportamiento que se mantuvo para septiembre de 2020, cuando el activo total alcanzó los USD 9,97 millones, de los cuales el 69,28% fueron activos corrientes. Los niveles de eficiencia del activo presentaron un comportamiento fluctuante durante el periodo, pero promediaron 1,9 veces entre 2016 y 2019, nivel que se compara favorablemente con la industria y que refleja una adecuada gestión de activos. Se estima que las condiciones de mercado para 2020 deteriorarán los niveles de eficiencia del activo al cierre del año, con una mejora según la recuperación del negocio en periodos posteriores.

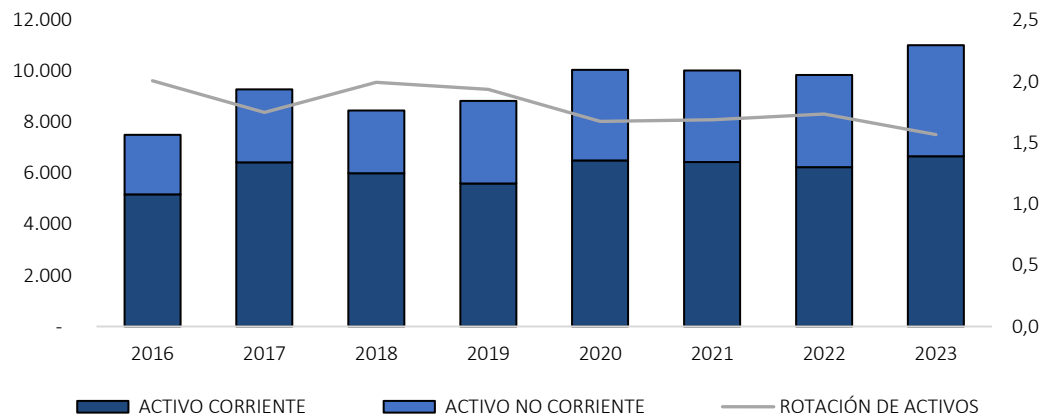


Gráfico 13: Evolución del activo.

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

Al cierre de 2019 los activos totales incrementaron en 4,50% (+USD 380,12 mil), producto de la contabilización de derechos de uso en el activo no corriente, en cumplimiento con las normas NIIF. Se evidenció una contracción de USD 651 mil en las inversiones temporales, recursos que fueron destinados a la cancelación de obligaciones de la compañía, así como una caída de USD 151 mil en las cuentas por cobrar comerciales, registrando una mejora en la recuperación de cartera.

Para septiembre de 2020 los activos totales aumentaron en 27,71% con respecto a septiembre de 2019, e incrementaron en 12,85% con respecto a diciembre de 2019. Si bien el activo no corriente se mantuvo estable con respecto a 2019, con una disminución marginal debido a la depreciación de propiedad, planta y equipo, el activo corriente incrementó en 23% entre diciembre de 2019 y septiembre de 2020. La colocación de la Cuarta Emisión de Obligaciones impulsó al alza los niveles de efectivo y equivalentes para septiembre de 2020, recursos que se destinarán al financiamiento de capital de trabajo y de inversiones en activos fijos en el transcurso del periodo de vigencia de la Emisión. Cabe resaltar que los niveles de efectivo que maneja la compañía son elevados en comparación con la industria, los cuales, junto con las inversiones de corto plazo en entidades financieras y en fondos de inversión con vencimientos hasta 90 días, permiten a la compañía hacer frente a las obligaciones con los acreedores de manera oportuna. Se prevé que la compañía destine parte de los recursos a inversiones de largo plazo, con el objetivo de generar mayores rendimientos. Se prevé que el activo total se mantendrá estable entre septiembre de 2020 y el cierre del año, con un incremento proyectado en los niveles de cartera e inventarios, lo que generará un mayor requerimiento de flujo.

Las cuentas por cobrar comerciales presentaron un comportamiento creciente entre 2016 y 2018, pero disminuyeron al cierre de 2019, señal de una menor estrategia de ventas a crédito y de una mejor recuperación de cartera, reflejada en la caída de los días de cartera promedio. Este comportamiento se mantuvo para septiembre de 2020, con una disminución de 21% en las cuentas por cobrar comerciales con respecto al cierre de 2019. El periodo promedio de recuperación de cartera fue de 54 días al término de 2019 y de 45 días en septiembre de 2020, en respuesta a las políticas de crédito que otorgan plazos de entre 45 a 60 días a los autoservicios, quienes son los clientes más representativos de la compañía. Para septiembre de 2020 la cartera comercial totalizó USD 2,04 millones, de los cuales el 91% fueron cuentas por cobrar con vencimientos vigentes, lo cual evidencia la elevada calidad de la cartera y la adecuada gestión de crédito y cobranzas. La porción vencida de la cartera se concentró principalmente en plazos entre 1 y 30 días. La provisión para cuentas de dudoso cobro alcanzó los USD 66,34 mil en septiembre de 2020, monto que cubre en su totalidad a la cartera vencida a más de 90 días, y en 34% a la cartera vencida total. Las proyecciones de la cartera bajo un escenario conservador consideran un posible incremento en los niveles de morosidad, dada la incertidumbre con respecto a la crisis económica actual.

| ANTIGÜEDAD DE CARTERA | MONTO (USD) | PARTICIPACIÓN |
|-----------------------|---------------------|----------------|
| Vigente | 1.850.821,91 | 90,55% |
| Vencida | | |
| 1 a 30 días | 181.755,95 | 8,89% |
| 31 a 60 días | 2.077,79 | 0,10% |
| 61 a 90 días | -48,30 | 0,00% |
| Mayor a 90 días | 9.265,03 | 0,45% |
| Total | 2.043.872,38 | 100,00% |

Tabla 16: Antigüedad de cartera (septiembre 2020).

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

Los inventarios de la compañía responden a los procesos de producción de la industria, y están compuestos por materia prima, productos terminados, productos en proceso e importaciones en tránsito. Los niveles de existencias incrementaron en 26,12% entre 2016 y 2019, coherente con la evolución del negocio y la necesidad de aprovisionamiento de materia prima y producto terminado para atender a la demanda creciente en el mercado. Asimismo, la compañía busca profundizar la capacidad productiva de las plantas de producción, lo cual incrementa los niveles de productos terminados al elevar el volumen de producción. Los niveles de importaciones en tránsito corresponden fundamentalmente a la materia prima para la línea de condimentos. La compañía constituye una provisión por obsolescencia de inventarios correspondiente al deterioro de insumos y materiales.

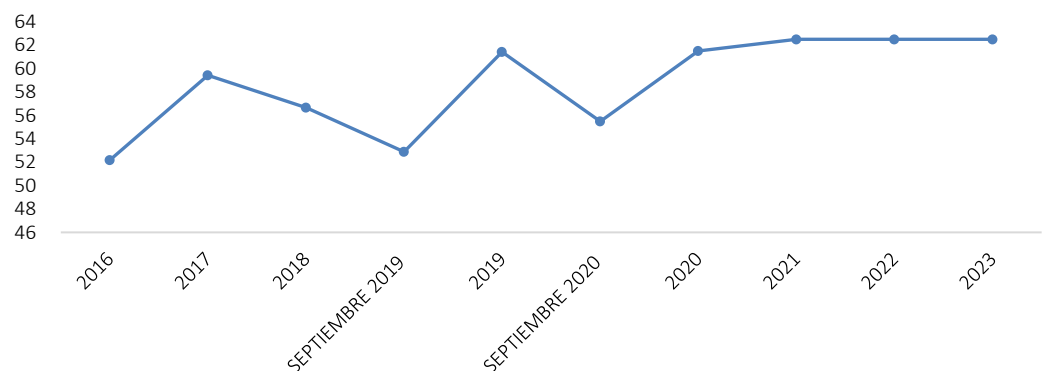


Gráfico 14: Días de inventario.

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

Es importante resaltar que, debido a la naturaleza del producto, existen condiciones y tiempos específicos de almacenamiento de materias primas y productos terminados para que éstos se preserven en óptimas condiciones. Por esta razón, en general, los días de rotación de inventario son bajos en comparación con otras industrias. Durante el periodo de estudio, los días de inventario se mantuvieron relativamente estables, con un incremento atípico para diciembre de 2019 en función del mayor aprovisionamiento de materia prima y producto terminado. Para septiembre de 2020, los días de inventario fueron de 55, lo que sugiere que la compañía mantiene inventario para un periodo aproximado de dos meses.

Debido a la naturaleza del giro del negocio, las compañías procesadoras de alimentos, como es el caso de ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC, requieren altos montos de inversión en propiedad, planta y equipos, que constituyen el principal activo de la compañía. La compañía realiza inversiones constantes en activos fijos para incrementar la capacidad productiva y mejorar los niveles de eficiencia en la planta de producción, lo que le ha permitido incrementar su volumen de producción y, consecuentemente, las ventas. Por lo tanto, la propiedad, planta y equipo exhibió un comportamiento creciente entre 2016 y 2019, al pasar de USD 1.89 millones a USD 2,07 millones. Esto permitió incrementar la eficiencia del activo fijo de un promedio de 7,97 veces en 2016 a 8,26 veces en 2019 y a 8,62 veces para septiembre de 2020.

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

ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO

La actividad creciente de la compañía ha generado una mayor necesidad de financiamiento. Históricamente, ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC ha fondeado sus operaciones mediante dos fuentes principales: el crédito de proveedores en la compra de materia prima e insumos y las obligaciones emitidas en el Mercado de Valores. De esta manera, al 30 de septiembre de 2020 estas dos fuentes de financiamiento representaron el 56% del pasivo total. Durante el periodo analizado el pasivo total se concentró en el corto plazo, con una participación promedio de 61% del pasivo corriente sobre el pasivo total, para lo cual la compañía cuenta con un nivel de liquidez adecuado.

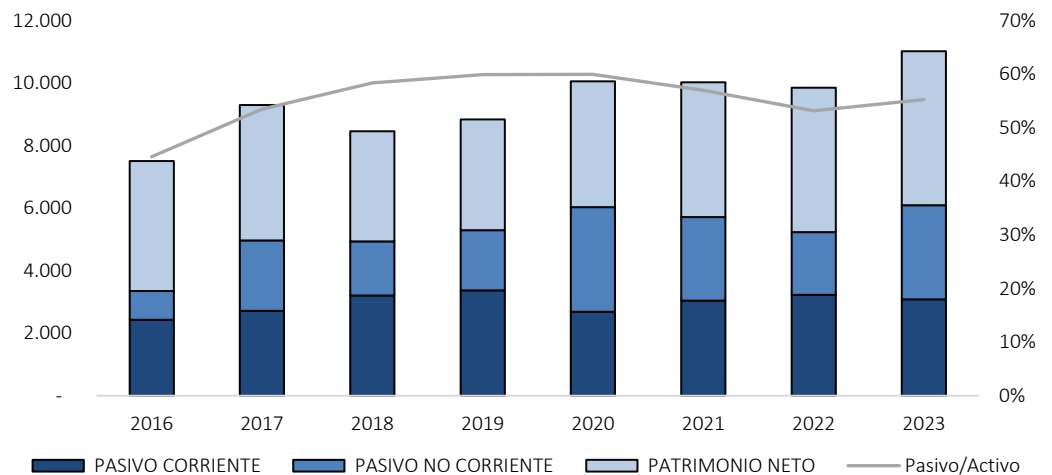


Gráfico 15: Estructura de financiamiento (miles USD).
Fuente: ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC; Elaboración: GlobalRatings

Entre 2016 y 2017, el pasivo total incrementó en 48,40% (+USD 1,62 millones), producto principalmente de la colocación de los valores correspondientes a la Tercera Emisión de Obligaciones ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC, aprobada en agosto de 2017 por un monto de hasta USD 2.000.000. Para diciembre de 2018, el pasivo total se mantuvo estable, con una disminución marginal de USD 31 mil en comparación con diciembre de 2017. Durante 2018, los principales movimientos se dieron en las cuentas por pagar comerciales (+USD 274 mil) y en la amortización de la Emisión de Obligaciones a Largo Plazo (-USD 652 mil). Al término de 2019 el pasivo total presentó un alza de 7,28% (+USD 359,28 mil), producto del registro del pasivo por arrendamiento que pasó a representar el 11,83% del pasivo total. En 2019 destacó la amortización de la Tercera Emisión de Obligaciones, con un saldo remanente de USD 662 mil en el corto plazo. Entre diciembre de 2019 y septiembre de 2020 destacan la amortización de la Tercera Emisión de Obligaciones, la cancelación de dividendos por pagar registrados al cierre de 2019 y el pago de saldos pendientes a proveedores por la compra de materia prima registrada al cierre de 2019, compensado por la colocación de la Cuarta Emisión de Obligaciones aprobada en junio de 2020 por un monto de USD 2.000.000.

La colocación de los USD 2 millones correspondientes a la Cuarta Emisión de Obligaciones en 2020 impulsará al alza el pasivo de largo plazo, generando un cambio dentro de la estructura de vencimientos del pasivo, y su amortización gradual reducirá el pasivo y modificará la estructura de fondeo. No obstante, las proyecciones del Estado de Situación Financiera contemplan la colocación de una Quinta Emisión de Obligaciones en 2023, en función del comportamiento histórico de la compañía en el Mercado de Valores, lo que impulsará al alza el pasivo al cierre del periodo.

Durante el periodo analizado, la empresa no mantuvo saldos de deuda con entidades financieras, y su deuda con costo consistió solamente en obligaciones con el Mercado de Valores, que representaron, al 30 de septiembre de 2020, el 35,28% del pasivo total. Esta participación incrementó durante el tercer trimestre de 2020 en función de la colocación de la Cuarta Emisión de Obligaciones a partir del mes de julio. Al término de 2019, se registró un saldo por pagar de la Tercera Emisión de Obligaciones por USD 662 mil. Considerando los pagos de capital correspondientes a las clases A, B y C realizados durante 2020, el saldo por pagar de la Tercera Emisión de Obligaciones al 30 de septiembre de 2020 fue de USD 208.333, con vencimiento el 14 de diciembre de 2020. Por su parte, la Cuarta Emisión de Obligaciones se colocó entre los meses de julio y agosto, por lo que los primeros pagos de capital para cada clase se realizarán en los meses de enero y febrero. Por lo tanto, al 30 de septiembre de 2020, el saldo de la Emisión por pagar fue de USD 2.000.000.

| EMISIÓN DE OBLIGACIONES | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | SEPTIEMBRE 2020 |
|---------------------------------------|------------|--------------|--------------|--------------|-----------------|
| Corriente | | | | | |
| Segunda Emisión de Obligaciones | 333 | - | - | - | - |
| Tercera Emisión de Obligaciones | - | 667 | 667 | 667 | 208 |
| Cuarta Emisión de Obligaciones | - | - | - | - | 667 |
| Gastos de Emisión por amortizar | - | - | - | - | (58) |
| Intereses por pagar | 1 | 5 | 6 | 3 | 21 |
| Total porción corriente | 334 | 672 | 673 | 670 | 838 |
| No corriente | | | | | |
| Tercera Emisión de Obligaciones | - | 1.333 | 667 | - | - |
| Cuarta Emisión de Obligaciones | - | - | - | - | 1.333 |
| Gastos de Emisión por amortizar | - | (36) | (22) | (8) | - |
| Total porción no corriente | - | 1.297 | 645 | 662 | 1.333 |
| Total emisiones en circulación | 334 | 1.969 | 1.318 | 1.332 | 2.172 |

Tabla 17: Detalle Emisión de Obligaciones (miles USD).

Fuente: Estados Financieros Auditados 2017-2019 e internos septiembre 2020; Elaboración: GlobalRatings

A partir de 2020, se estima que el saldo de las obligaciones emitidas fluctuará en función de la colocación y amortización de la Cuarta Emisión de Obligaciones entre 2020 y 2023, y la colocación de una Quinta Emisión de Obligaciones en 2023, con las mismas características de los papeles emitidos históricamente en el Mercado de Valores.

El nivel de apalancamiento operativo se evidencia en el crecimiento de las cuentas por pagar comerciales durante el periodo, que pasaron de USD 1,73 millones en 2016 a USD 1,87 millones en 2019. La compañía mantiene relaciones óptimas con los proveedores locales y del exterior, lo cual le permite financiar gran parte de sus operaciones mediante recursos que no le generan un costo financiero. Los días promedio de pago a proveedores fueron de 61 al cierre de 2019 y de 43 para septiembre de 2020, acorde a las políticas establecidas por la compañía, que cumple puntualmente con el pago de saldos a proveedores. Para septiembre de 2020 se evidenció una disminución de USD 616 mil en las cuentas por pagar a proveedores, en línea con el comportamiento de compra de materia prima. Por lo tanto, el periodo de recuperación de cartera fue inferior al periodo de pago a proveedores, lo cual genera un descalce en los flujos de la compañía, lo que podría llegar a provocar una mayor presión en los flujos de la compañía, para lo cual la empresa cuenta con una adecuada reserva de efectivo y una generación de flujo operativo apropiada.

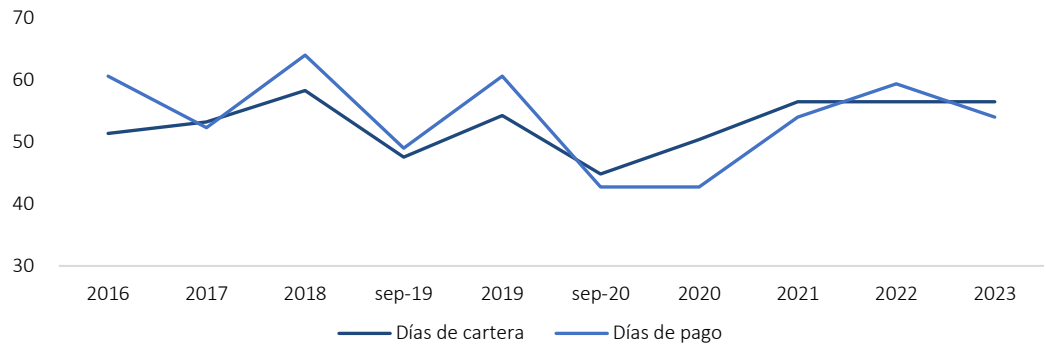


Gráfico 16: Días de cartera vs. días de pago.
Fuente: ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC; **Elaboración:** GlobalRatings

Por otro lado, el patrimonio de la compañía pasó de financiar el 55,42% de los activos en 2016 a financiar el 40,07% de los activos en 2019 y el 38,27% de los activos en septiembre de 2020. Entre 2016 y 2017, el patrimonio incrementó en USD 166 mil (3,99%), fruto de los resultados del ejercicio y de los ingresos por ganancias actuariales. En mayo del 2017, la compañía canceló dividendos por USD 257 mil a los tenedores de acciones ordinarias equivalentes a un dividendo de USD 0,64 por acción.

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

El 18 de enero del 2007, la Compañía y Fondo País Ecuador - FPE celebraron un acuerdo mediante el cual el Fondo realizó una inversión de USD 1,2 millones. El Acuerdo entre el Fondo País Ecuador y la Compañía tuvo una vigencia hasta el año 2014. Con fecha 23 de octubre de 2018 Fondo País Ecuador vendió todo su paquete accionario en la Compañía, transacción realizada a través de la Bolsa de Valores de Quito. El 16 de febrero del 2016, la Junta de Accionistas aprobó la absorción de las pérdidas acumuladas por USD 890 mil mediante la cuenta “Prima de Emisión”. Con la recompra de las acciones efectuada en 2018, se liquidó el saldo de prima de emisión restante. Durante el 2018, la compañía canceló dividendos por USD 212 mil a los tenedores de acciones ordinarias, equivalentes a un dividendo de USD 0,53 por acción.

Con fecha 12 de junio de 2019, la compañía ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC celebró la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la Compañía, en la que se aprobó por unanimidad el retiro voluntario de la inscripción en la Bolsa de Valores de Quito y en el Catastro Público de Mercado de Valores de las acciones de la compañía. Mediante Resolución No. SCVS – IRQ – DRMV – 2019 – 00005868 de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros de fecha 23 de julio de 2019 se resolvió la cancelación de la inscripción de las acciones ordinarias de la compañía del Catastro Público del Mercado de Valores.

Al 30 de septiembre de 2020 el capital social de la compañía representó el 10,48% del patrimonio total, y los resultados acumulados de ejercicios anteriores representaron el 39,74% del patrimonio, sugiriendo que esta es la tercera fuente de fondeo más representativa. La compañía canceló dividendos por USD 99 mil en el transcurso de 2020.

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

PRESENCIA BURSÁTIL

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

| PRESENCIA BURSÁTIL | AÑO | APROBACIÓN | MONTO (USD) | ESTADO |
|--|------|---------------------------------|-------------|-----------|
| Primera Emisión de Obligaciones ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC | 2011 | Q.IMV.11.4802 | 2.000.000 | Cancelada |
| Segunda Emisión de Obligaciones ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC | 2014 | SC-IRQ-DRMV-2014-2179 | 2.000.000 | Cancelada |
| Tercera Emisión de Obligaciones ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC | 2017 | SCVS-IRQ-DRMV-SAR-2017-00003114 | 2.000.000 | Vigente |
| Cuarta Emisión de Obligaciones ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC | 2020 | SCVS-IRQ-DRMV-2020-00003998 | 2.000.000 | Vigente |

Tabla 18: Presencia Bursátil
Fuente: SCVS; **Elaboración:** GlobalRatings

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

| LIQUIDEZ DE PRESENCIA BURSÁTIL | DÍAS BURSÁTILES | NÚMERO DE TRANSACCIONES | MONTO COLOCADO (USD) |
|--|-----------------|-------------------------|----------------------|
| Primera Emisión de Obligaciones ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC | N/A | N/A | N/A |
| Segunda Emisión de Obligaciones ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC | 1 | 14 | 2.000.000 |
| Tercera Emisión de Obligaciones ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC | 2 | 14 | 2.000.000 |
| Cuarta Emisión de Obligaciones ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC | 4 | 35 | 2.000.000 |

Tabla 19: Liquidez de presencia bursátil
Fuente: SCVS; **Elaboración:** GlobalRatings

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

INSTRUMENTO

En la ciudad de Quito, a los 14 días del mes de mayo del 2020, se reunió la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la compañía ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC, en la que se aprobó la Cuarta Emisión de Obligaciones por un monto de hasta USD 2.000.000. Con fecha 09 de julio de 2020, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros aprobó la presente Emisión de Obligaciones mediante Resolución No. SCVS-IRQ-DRMV-2020-00003998.

El agente colocador inició la colocación de los valores de la clase A el 29 de julio de 2020. En un día bursátil, colocó el total del monto aprobado para dicha clase, es decir, USD 500.000. El 27 de agosto el agente colocador colocó el total del monto aprobado para la clase B. El 21 de agosto de 2020 el agente colocador procedió con la colocación de los valores correspondientes a la clase C y el 27 de agosto colocó la totalidad del monto aprobado para la clase D. El resumen de los montos colocados se presenta a continuación:

- **Clase A:** USD 500.000
- **Clase B:** USD 500.000
- **Clase C:** USD 500.000
- **Clase D:** USD 500.000

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. verificó que el instrumento presentó aceptabilidad evidenciado en los tiempos de colocación antes mencionados, dando cumplimiento a lo estipulado en el Numeral 5,

Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

CUARTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

| | | | | | | | |
|---|--|--|---|------------------------|------------------------|--------------------------|--|
| Monto de la emisión | USD 2.000.000 | | | | | | |
| Unidad monetaria | Dólares de los Estados Unidos de América | | | | | | |
| Características | CLASES | MONTO | PLAZO | TASA FIJA ANUAL | PAGO DE CAPITAL | PAGO DE INTERESES | |
| | A | 500.000 | 1.080 días | 8,00% | Semestral | Trimestral | |
| | B | 500.000 | 1.080 días | 8,00% | Semestral | Trimestral | |
| | C | 500.000 | 1.080 días | 8,00% | Semestral | Trimestral | |
| | D | 500.000 | 1.080 días | 8,00% | Semestral | Trimestral | |
| Tipo de emisión | Títulos desmaterializados | | | | | | |
| Garantía | Los valores que se emitan contarán con garantía general del Emisor, conforme lo dispone el artículo 162 de la ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias. | | | | | | |
| Garantía específica | No | | | | | | |
| Destino de los recursos | Los recursos de la presente emisión se destinarán en 60% para capital de trabajo para financiar cuentas por cobrar, inventarios y/o proveedores, y en 40% para inversiones en la Propiedad, Planta y Equipo. | | | | | | |
| Valor nominal | USD 1,00 | | | | | | |
| Base de cálculos de intereses | 30/360 | | | | | | |
| Sistema de colocación | Bursátil | | | | | | |
| Rescates anticipados | Podrán efectuarse rescates anticipados mediante acuerdos que se establezcan entre el emisor y los obligacionistas, previa resolución unánime de los obligacionistas, dando cumplimiento a lo previsto en el artículo ciento sesenta y ocho (168) del Libro Dos - Ley de Mercado de Valores, contenida en el Código Orgánico Monetario y Financiero. Las obligaciones que fueren readquiridas por el emisor, no podrán ser colocadas nuevamente en el mercado. Las obligaciones dejarán de ganar intereses a partir de la fecha de su vencimiento o redención anticipada, salvo incumplimiento del deudor, en cuyo caso se aplicará el interés de mora. Las obligaciones que fueren readquiridas por el emisor, no podrán ser colocadas nuevamente en el mercado. | | | | | | |
| Underwriting | La presente emisión de Obligaciones contempla un contrato de underwriting bajo la modalidad del mejor esfuerzo. | | | | | | |
| Estructurador financiero y agente colocador | Mercapital Casa de Valores S.A. | | | | | | |
| Agente pagador | Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE. | | | | | | |
| Representantes de obligacionistas | Bondholder Representative S.A. | | | | | | |
| Resguardos | <ul style="list-style-type: none"> ■ Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. ■ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. ■ Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a uno punto veinte y cinco (1,25). | | | | | | |
| | Compromisos adicionales | <ul style="list-style-type: none"> ■ Reparto de dividendos en efectivo hasta el cincuenta por ciento (50%) de la utilidad neta. | | | | | |
| | | Limitaciones de endeudamiento | <ul style="list-style-type: none"> ■ Mantener un nivel de pasivo financiero (bancos locales e internacionales y emisiones) / Patrimonio durante la vigencia de la emisión, igual o menor a 1,5 veces. ■ Mantener un nivel de pasivo total sobre patrimonio menor o igual a 2,0 veces. | | | | |

Tabla 20: Características del instrumento

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

El saldo de capital por pagar al 30 de septiembre de 2020 fue de USD 2.000.000, compuesto por:

- **Clase A:** USD 500.000
- **Clase B:** USD 500.000
- **Clase C:** USD 500.000
- **Clase D:** USD 500.000

Las tablas de amortización siguientes se basan en el monto colocado:

| AMORTIZACIÓN CLASE A | CAPITAL INICIAL | PAGO DE CAPITAL | PAGO DE INTERESES | TOTAL PAGO | SALDO DE CAPITAL |
|----------------------|-----------------|-----------------|-------------------|------------|------------------|
| 29/10/2020 | 500.000,00 | - | 10.000,00 | 10.000,00 | 500.000,00 |
| 29/01/2021 | 500.000,00 | 83.333,33 | 10.000,00 | 93.333,33 | 416.666,67 |
| 29/04/2021 | 416.666,67 | - | 8.333,33 | 8.333,33 | 416.666,67 |
| 29/07/2021 | 416.666,67 | 83.333,33 | 8.333,33 | 91.666,67 | 333.333,33 |
| 29/10/2021 | 333.333,33 | - | 6.666,67 | 6.666,67 | 333.333,33 |
| 29/01/2022 | 333.333,33 | 83.333,33 | 6.666,67 | 90.000,00 | 250.000,00 |
| 29/04/2022 | 250.000,00 | - | 5.000,00 | 5.000,00 | 250.000,00 |
| 29/07/2022 | 250.000,00 | 83.333,33 | 5.000,00 | 88.333,33 | 166.666,67 |
| 29/10/2022 | 166.666,67 | - | 3.333,33 | 3.333,33 | 166.666,67 |
| 29/01/2023 | 166.666,67 | 83.333,33 | 3.333,33 | 86.666,67 | 83.333,33 |
| 29/04/2023 | 83.333,33 | - | 1.666,67 | 1.666,67 | 83.333,33 |
| 29/07/2023 | 83.333,33 | 83.333,33 | 1.666,67 | 85.000,00 | - |

Tabla 21: Amortización Clase A (USD)

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

| AMORTIZACIÓN CLASE B | CAPITAL INICIAL | PAGO DE CAPITAL | PAGO DE INTERESES | TOTAL PAGO | SALDO DE CAPITAL |
|----------------------|-----------------|-----------------|-------------------|------------|------------------|
| 07/11/2020 | 500.000,00 | - | 10.000,00 | 10.000,00 | 500.000,00 |
| 07/02/2021 | 500.000,00 | 83.333,33 | 10.000,00 | 93.333,33 | 416.666,67 |
| 07/05/2021 | 416.666,67 | - | 8.333,33 | 8.333,33 | 416.666,67 |
| 07/08/2021 | 416.666,67 | 83.333,33 | 8.333,33 | 91.666,67 | 333.333,33 |
| 07/11/2021 | 333.333,33 | - | 6.666,67 | 6.666,67 | 333.333,33 |
| 07/02/2022 | 333.333,33 | 83.333,33 | 6.666,67 | 90.000,00 | 250.000,00 |
| 07/05/2022 | 250.000,00 | - | 5.000,00 | 5.000,00 | 250.000,00 |
| 07/08/2022 | 250.000,00 | 83.333,33 | 5.000,00 | 88.333,33 | 166.666,67 |
| 07/11/2022 | 166.666,67 | - | 3.333,33 | 3.333,33 | 166.666,67 |
| 07/02/2023 | 166.666,67 | 83.333,33 | 3.333,33 | 86.666,67 | 83.333,33 |
| 07/05/2023 | 83.333,33 | - | 1.666,67 | 1.666,67 | 83.333,33 |
| 07/08/2023 | 83.333,33 | 83.333,33 | 1.666,67 | 85.000,00 | - |

Tabla 22: Amortización Clase B (USD)

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

| AMORTIZACIÓN CLASE C | CAPITAL INICIAL | PAGO DE CAPITAL | PAGO DE INTERESES | TOTAL PAGO | SALDO DE CAPITAL |
|----------------------|-----------------|-----------------|-------------------|------------|------------------|
| 21/11/2020 | 500.000,00 | - | 10.000,00 | 10.000,00 | 500.000,00 |
| 21/02/2021 | 500.000,00 | 83.333,33 | 10.000,00 | 93.333,33 | 416.666,67 |
| 21/05/2021 | 416.666,67 | - | 8.333,33 | 8.333,33 | 416.666,67 |
| 21/08/2021 | 416.666,67 | 83.333,33 | 8.333,33 | 91.666,67 | 333.333,33 |
| 21/11/2021 | 333.333,33 | - | 6.666,67 | 6.666,67 | 333.333,33 |
| 21/02/2022 | 333.333,33 | 83.333,33 | 6.666,67 | 90.000,00 | 250.000,00 |
| 21/05/2022 | 250.000,00 | - | 5.000,00 | 5.000,00 | 250.000,00 |
| 21/08/2022 | 250.000,00 | 83.333,33 | 5.000,00 | 88.333,33 | 166.666,67 |
| 21/11/2022 | 166.666,67 | - | 3.333,33 | 3.333,33 | 166.666,67 |
| 21/02/2023 | 166.666,67 | 83.333,33 | 3.333,33 | 86.666,67 | 83.333,33 |
| 21/05/2023 | 83.333,33 | - | 1.666,67 | 1.666,67 | 83.333,33 |
| 21/08/2023 | 83.333,33 | 83.333,33 | 1.666,67 | 85.000,00 | - |

Tabla 23: Amortización Clase C (USD)

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

| AMORTIZACIÓN CLASE D | CAPITAL INICIAL | PAGO DE CAPITAL | PAGO DE INTERESES | TOTAL PAGO | SALDO DE CAPITAL |
|----------------------|-----------------|-----------------|-------------------|------------|------------------|
| 27/11/2020 | 500.000,00 | - | 10.000,00 | 10.000,00 | 500.000,00 |
| 27/02/2021 | 500.000,00 | 83.333,33 | 10.000,00 | 93.333,33 | 416.666,67 |
| 27/05/2021 | 416.666,67 | - | 8.333,33 | 8.333,33 | 416.666,67 |
| 27/08/2021 | 416.666,67 | 83.333,33 | 8.333,33 | 91.666,67 | 333.333,33 |
| 27/11/2021 | 333.333,33 | - | 6.666,67 | 6.666,67 | 333.333,33 |
| 27/02/2022 | 333.333,33 | 83.333,33 | 6.666,67 | 90.000,00 | 250.000,00 |
| 27/05/2022 | 250.000,00 | - | 5.000,00 | 5.000,00 | 250.000,00 |
| 27/08/2022 | 250.000,00 | 83.333,33 | 5.000,00 | 88.333,33 | 166.666,67 |
| 27/11/2022 | 166.666,67 | - | 3.333,33 | 3.333,33 | 166.666,67 |
| 27/02/2023 | 166.666,67 | 83.333,33 | 3.333,33 | 86.666,67 | 83.333,33 |
| 27/05/2023 | 83.333,33 | - | 1.666,67 | 1.666,67 | 83.333,33 |
| 27/08/2023 | 83.333,33 | 83.333,33 | 1.666,67 | 85.000,00 | - |

Tabla 24: Amortización Clase C (USD)

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

Mientras se encuentran en circulación las obligaciones, las personas jurídicas deberán mantener resguardos a la emisión, según lo señala el 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, por lo que la Junta General de Accionistas resolvió:

| GARANTÍAS Y RESGUARDOS | FUNDAMENTACIÓN | CUMPLIMIENTO |
|--|--|---------------|
| 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. | Con corte septiembre de 2020, la empresa mostró un índice dentro del compromiso adquirido, siendo la relación activos reales/ pasivos de 1,46. | CUMPLE |
| No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. | No existen obligaciones en mora. | CUMPLE |
| 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). | Al 30 de septiembre de 2020, la relación entre los activos depurados y las obligaciones en circulación fue de 4,16. | CUMPLE |

Tabla 25: Cumplimiento garantías y resguardos.

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

| COMPROMISOS ADICIONALES | FUNDAMENTACIÓN | CUMPLIMIENTO |
|--|--|---------------|
| Reparto de dividendos en efectivo hasta el cincuenta por ciento (50%) de la utilidad neta. | No se han repartido dividendos superiores al límite establecido. | CUMPLE |

Tabla 26: Cumplimiento compromisos adicionales.

Fuente: RYC S.A.; Elaboración: GlobalRatings

| LIMITACIONES DE ENDEUDAMIENTO | FUNDAMENTACIÓN | CUMPLIMIENTO |
|--|--|---------------|
| Mantener un nivel de pasivo financiero (bancos locales e internacionales y emisiones) / Patrimonio durante la vigencia de la emisión, igual o menor a 1,5 veces. | Al 30 de septiembre de 2020 la relación entre pasivo financiero y patrimonio fue de 0,57. | CUMPLE |
| Mantener un nivel de pasivo total sobre patrimonio menor o igual a 2,0 veces. | Al 30 de septiembre de 2020 la relación entre pasivo total y patrimonio fue de 1,61 veces. | CUMPLE |

Tabla 27: Cumplimiento limitaciones de endeudamiento.

Fuente: RYC S.A.; Elaboración: GlobalRatings

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. con la información entregada por el emisor ha verificado que el emisor ha cancelado oportunamente los pagos correspondientes a capital e intereses del instrumento, según las tablas de amortización precedentes. Del total del monto autorizado de la emisión, se colocó el 100%. Con lo expuesto anteriormente se da cumplimiento a los Numerales a y b, 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.

ACTIVOS DEPURADOS

La presente Emisión de Obligaciones está respaldada por Garantía General, lo que conlleva a analizar la estructura de los activos de la compañía. Al 30 de septiembre de 2020, la compañía mantuvo un total de activos de USD 9,97 millones, de los cuales USD 9,19 millones fueron activos depurados.

GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. verificó la información del certificado de activos depurados de la empresa, con información financiera cortada al 30 de septiembre de 2020, dando cumplimiento a lo que estipula el 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, que señala que, "se entenderá por activos depurados al total de activos del emisor menos: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por 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.”

| ACTIVOS DEPURADOS | MONTO USD |
|--|------------------|
| Activo Total (USD) | 9.971.256 |
| (-) Activos diferidos o impuestos diferidos | 781.573 |
| (-) Activos gravados. | 0 |
| (-) 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. | - |
| (-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social. | - |
| (-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y estén vinculados con el emisor. | - |
| Total activos depurados | 9.189.684 |
| Activos depurados / Obligaciones en circulación | 4,16 |

Tabla 28: Activos depurados (USD).

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

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo apreciar que la compañía, con fecha 30 de septiembre de 2020, presentó un monto de activos depurados de USD 9,19 millones, siendo la relación entre activos depurados y monto de obligaciones en circulación igual a 4,16, cumpliendo así lo determinado en la normativa.

Adicionalmente, se debe mencionar que, al 30 de septiembre de 2020, al analizar la posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, se evidencia que el total de activos depurados ofrece una cobertura de 1,77 veces sobre las demás obligaciones del Emisor, dando cumplimiento al Literal c, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

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

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que el valor de la Cuarta Emisión de Obligaciones de ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC, así como de los valores que mantiene en circulación, representa el 28,94% del 200% del patrimonio al 30 de septiembre de 2020 y el 57,88% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

| 200% PATRIMONIO | 30 DE SEPTIEMBRE DE 2020 |
|--|--------------------------|
| Patrimonio | 3.815.601 |
| 200% patrimonio | 7.631.201 |
| Saldo Tercera Emisión de Obligaciones en circulación | 208.333 |
| Saldo Cuarta Emisión de Obligaciones en circulación | 2.000.000 |
| Total emisiones | 2.208.333 |
| Total emisiones/200% patrimonio | 28,94% |

Tabla 29: 200% patrimonio (USD)

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

PERFIL FINANCIERO

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

La metodología de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. no considera los índices financieros de forma aislada para después entrar en algún sistema de ponderación. Por el contrario, supone que la calificación

cuantitativa obtenida por una entidad responde a una acción conjunta de los indicadores que llevan a esa calificación. En este sentido, el conjunto de índices financieros reseñados y escogidos para ser estudiados, determinan una puntuación que refleja la posición relativa de la empresa frente a una muestra de entidades calificadas anteriormente por GlobalRatings lo que permite determinar un puntaje, que va de 1 para la entidad menos calificada hasta 10 para entidad más calificada. El puntaje obtenido por medio de un sistema de regresión permite cuantificar, en la medida de lo posible, las características con respecto a la capacidad del emisor para realizar, dentro de los plazos establecidos y en su totalidad, los pagos correspondientes a intereses y principal de su deuda. Con esta consideración, el análisis se centra en tres aspectos financieros principales: liquidez, endeudamiento y solvencia, y rendimiento.

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

PREMISAS DE PROYECCIÓN

En consideración a lo anterior, el análisis del perfil financiero contempla de forma primordial las premisas de la proyección de situación financiera del Emisor durante el periodo de vigencia de la Emisión en análisis, que se basan en los resultados reales de la compañía y en el comportamiento histórico adoptado durante el periodo analizado. En el caso puntual de ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC la realidad a la fecha del presente informe está condicionada por la emergencia sanitaria y el efecto de la restricción a las actividades económicas, que repercutió sobre el desempeño de diversas industrias y empresas a nivel nacional. En este sentido, la demanda de ciertos clientes de ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC se redujo para septiembre de 2020, lo que generó una caída marginal en las ventas con respecto a septiembre de 2020. Adicionalmente, podría darse el caso de que la contracción en la capacidad adquisitiva de la población repercuta sobre los niveles de ventas durante el último trimestre del año. Por lo tanto, en un escenario conservador, se proyecta una baja de 1,5% en las ventas al cierre de 2020, con una posterior recuperación a partir de 2021, con crecimientos anuales de 1%, escenario que podría resultar conservador. Con el objetivo de capturar posibles ineficiencias y encarecimiento de materia prima y de procesos logísticos por efecto de disrupciones en la cadena de suministro, se prevé una participación del costo de ventas del 65% sobre las ventas netas durante el periodo de vigencia de la Emisión. Los gastos operativos fluctuarán de acuerdo con el comportamiento de las ventas, en función del comportamiento histórico, mientras que los gastos financieros responderán a la amortización de la Tercera Emisión de Obligaciones hasta el cierre de 2020, así como a la colocación y amortización de la Cuarta Emisión de Obligaciones a partir del segundo semestre de 2020.

En cuanto al Estado de Situación Financiera, se estima que la cartera incrementará para 2020 en función de la reactivación de las actividades económicas durante el último trimestre del año, así como de una menor recuperación de cartera durante el periodo debido a los efectos de la crisis sobre la liquidez y solvencia de los clientes. No obstante, este escenario podría resultar conservador considerando los niveles de antigüedad de la cartera registrados hasta septiembre. La cartera debería tender a normalizarse a partir de 2021, no obstante, el incremento de la actividad de la compañía y los recursos provenientes de la Cuarta Emisión de Obligaciones permitirán incrementar el financiamiento a clientes, impulsando al alza las cuentas por cobrar comerciales durante el periodo de vigencia de la Emisión. Se estima que el nivel de inventarios, asociado con la mejora en la capacidad productiva de la planta, incrementará entre septiembre y diciembre de 2020, pero se evidenciará una mejora en la eficiencia del manejo de inventarios para años posteriores. Cabe señalar que las premisas utilizadas en estos rubros podrían resultar conservadoras frente al promedio histórico y con respecto al monto registrado hasta septiembre de 2020, lo cual generaría una menor necesidad de flujo y beneficiaría a la liquidez de la compañía al cierre del año. Se estima que la estructura del pasivo mantendrá un comportamiento similar al histórico, con un crecimiento del peso del pasivo con costo y una mayor concentración del pasivo en el largo plazo, en función de la colocación de la Cuarta Emisión de Obligaciones, comportamiento que se revertirá gradualmente hasta 2023 en función de la amortización del instrumento. Se considera la colocación de una Quinta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo en 2023, en línea con la participación histórica de la compañía en el Mercado de Valores, lo que permitirá financiar inversiones en activos fijos, así como capital de trabajo. Por su parte, el patrimonio se verá fortalecido mediante los resultados netos, que se proyectan positivos durante el periodo de vigencia de la Emisión, y se considera la repartición en dividendos equivalente al 50% de la utilidad neta del ejercicio inmediato anterior.

| PREMISAS | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
|------------------------------------|--------|--------|--------|--------|------------|------------|------------|------------|
| | Actual | Actual | Actual | Actual | Proyectado | Proyectado | Proyectado | Proyectado |
| Ingresos de actividades ordinarias | 15.059 | 16.243 | 16.848 | 17.094 | -2% | 1% | 1% | 1% |
| Costo de ventas y producción | 68% | 68% | 63% | 64% | 65% | 65% | 65% | 65% |
| Gasto de Ventas | -21% | -21% | -22% | -23% | -22% | -22% | -22% | -22% |
| Cuentas por Cobrar (CP) | 14% | 15% | 16% | 15% | 16% | 16% | 16% | 16% |
| Provisiones | 2% | 2% | 2% | 2% | 3% | 3% | 3% | 3% |
| Inventarios | 14% | 16% | 16% | 17% | 17% | 17% | 17% | 17% |
| Mercadería en tránsito | 0% | 1% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Cuentas por Pagar (CP) | 17% | 15% | 18% | 17% | 12% | 15% | 17% | 15% |

Tabla 30: Premisas utilizadas en la proyección de indicadores (% en función de ingresos y costo de venta).

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

ÍNDICES DE LIQUIDEZ, SOLVENCIA Y RENTABILIDAD

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

| ÍNDICES | Tipo | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
|---|------|--------|--------|--------|------------|------------|------------|------------|
| | | Actual | Actual | Actual | Proyectado | Proyectado | Proyectado | Proyectado |
| Activos Corrientes / Pasivos Corrientes | L | 2,37 | 1,87 | 1,66 | 2,42 | 2,12 | 1,94 | 2,17 |
| Pasivos Corrientes / Pasivos Totales | L | 0,55 | 0,65 | 0,64 | 0,45 | 0,53 | 0,62 | 0,51 |
| Pasivos Totales / Activos Totales | S | 0,53 | 0,58 | 0,60 | 0,60 | 0,57 | 0,53 | 0,55 |
| Deuda Financiera / Pasivos Totales | S | 0,40 | 0,27 | 0,13 | 0,33 | 0,23 | 0,13 | 0,27 |
| Deuda LP / Activos Totales | S | 0,14 | 0,08 | - | 0,13 | 0,07 | - | 0,09 |
| EBITDA / Gastos Financieros | S | 7,44 | 7,88 | 8,24 | 12,05 | 10,39 | 11,75 | 13,47 |
| Utilidad Operacional / Ventas | R | 0,04 | 0,08 | 0,07 | 0,06 | 0,06 | 0,06 | 0,06 |
| Margen Bruto / Ventas | R | 0,32 | 0,37 | 0,36 | 0,35 | 0,35 | 0,35 | 0,35 |
| Utilidad Neta / Patrimonio | R | 0,08 | 0,22 | 0,17 | 0,15 | 0,13 | 0,13 | 0,12 |

Tabla 31: Índices financieros reales y proyectados.

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

LIQUIDEZ

ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC mantuvo un índice de liquidez superior a la unidad durante todo el periodo analizado, favorecido por los elevados niveles de efectivo e inversiones temporales, que son superiores al promedio de la industria. Al término de 2019 el coeficiente de liquidez presentó un deterioro marginal, al pasar de 1,87 a 1,66, debido, por un lado, a la liquidación de inversiones temporales y por otro, al surgimiento de pasivos inmediatos al cierre del periodo, como valores por pagar a los accionistas e impuestos por pagar. Para septiembre de 2020 se evidencia una recuperación a niveles de liquidez de 2,46. La colocación de la Cuarta Emisión de Obligaciones impulsó al alza el monto de efectivo y disponibles de la compañía, que al 30 de septiembre de 2020 ascendió a USD 2,96 millones, equivalente al 30% del activo total, y de los cuales USD 2,22 millones correspondieron a inversiones en entidades financieras y fondos de inversión locales con vencimiento hasta 90 días. Lo anterior evidencia que la compañía cuenta con la capacidad de cubrir las obligaciones financieras y no financieras de corto plazo. Se prevé que este comportamiento se mantenga durante el periodo de vigencia de la Emisión, considerando que la capacidad de generación de flujo operativo favorece a la liquidez de la compañía. Adicionalmente, los recursos de la Cuarta Emisión de Obligaciones permitirán financiar capital de trabajo de corto plazo, mediante recursos de largo plazo

Durante el periodo analizado, el pasivo de ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC se concentró históricamente en el corto plazo, con una participación promedio de 64% del pasivo corriente sobre el pasivo total entre 2016 y 2019. La colocación de la Cuarta Emisión de Obligaciones a partir de julio de 2020, concentrada en el largo plazo, cambió la estructura del pasivo para septiembre de 2020 y redujo la participación del pasivo corriente a 46% del pasivo total. Se estima que este comportamiento se mantenga al cierre de 2020, lo que se traduce en una situación favorable para el requerimiento de flujos de la compañía. La participación del pasivo corriente sobre el pasivo total incrementará para 2021 y 2022, producto de la amortización de la presente Emisión de Obligaciones, que constituye el pasivo de largo plazo más representativo. No obstante, la colocación de una nueva emisión de obligaciones en 2023 permitirá reducir el peso del pasivo corriente mediante la cancelación de cuentas por pagar a proveedores a través de recursos de largo plazo. La participación proyectada del pasivo corriente sobre el pasivo total para el periodo de vigencia de la Emisión sugiere que existirá un menor consumo de las reservas de efectivo durante el periodo, lo que permitirá a la compañía mantener un nivel elevado de liquidez inmediata para afrontar obligaciones y contingencias entre 2020 y 2023.

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

ENDEUDAMIENTO Y SOLVENCIA

Los índices seleccionados demuestran que la empresa se encuentra bien capitalizada; el total de pasivos representa cerca del 60% de los activos, lo que señala que existe una autonomía financiera y una estructura de financiamiento de bajo riesgo, que permite un amplio margen de maniobra en el caso de ser necesario para poder cubrir las obligaciones. Es importante resaltar que el pasivo se concentra fundamentalmente en dos rubros: cuentas por pagar comerciales y obligaciones emitidas en el Mercado de Valores, lo que evidencia una estructura de financiamiento de bajo riesgo.

La deuda financiera representó el 13% del pasivo total a diciembre de 2019, porcentaje que incrementó al 35% para septiembre de 2020, en función de la colocación de los USD 2,00 millones en el Mercado de Valores, correspondientes a la Cuarta Emisión de Obligaciones. Durante el periodo analizado, la compañía apalancó gran parte de las operaciones en el crédito de los proveedores. Esta estrategia permite a la compañía financiar sus actividades sin incurrir en un gasto operativo elevado. La deuda financiera presentará un comportamiento similar al histórico durante el periodo proyectado, con un incremento al cierre de 2020 producto de la colocación de la Cuarta Emisión de Obligaciones y una disminución en función de la amortización del instrumento. La posible colocación de una Quinta Emisión de Obligaciones en 2023 impulsaría al alza nuevamente la participación de la deuda con costo sobre el pasivo total a niveles cercanos al 30%, lo que evidencia que la compañía mantiene una estructura financiera de bajo costo. Al financiar sus operaciones mediante recursos provenientes del Mercado de Valores, la compañía puede adecuar los plazos y fijar las tasas de acuerdo con su necesidad y conveniencia.

Por su parte, el EBITDA fluctuó durante el periodo analizado en función de la variación en la utilidad operativa y de la mayor depreciación y amortización registrada producto de la inversión constante en activos fijos. Al cierre de 2019, el EBITDA totalizó USD 1,60 millones y para septiembre de 2020 ascendió a USD 1,02 millones, evidenciando la capacidad de la compañía de generar recursos a partir de las operaciones ordinarias. Durante el periodo histórico analizado, el EBITDA presentó una cobertura de más de 7 veces sobre los gastos financieros, la cual se proyecta mejorará al cierre de 2020 y durante el periodo de vigencia de la Emisión, en función de la expansión de los resultados y de la disminución prevista en los gastos financieros, que responden fundamentalmente a las obligaciones emitidas en el Mercado de Valores. Adicionalmente, la cobertura del EBIT sobre los gastos financieros fue superior a 5 durante todo el periodo histórico y se proyecta superior durante el periodo de vigencia de la Emisión. Lo anterior evidencia que la generación operativa de la compañía es suficiente para cubrir el gasto derivado de las obligaciones contraídas, aún si se contemplara que parte de estos resultados se destinen a otros propósitos, como inversiones o mantenimiento de activos fijos e intangibles.

RENTABILIDAD

ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC es una empresa que se caracteriza por la generación de resultados consistentemente positivos. Los niveles de margen bruto de la compañía se mantuvieron estables durante el periodo analizado, con fluctuaciones en función de la participación del costo sobre las ventas. Se estima que esta se mantendrá en niveles estables durante el periodo de vigencia de la Emisión, cercano al 35% de las ventas, lo que le permite retener una cantidad suficiente de ingresos para cubrir los gastos ordinarios de la operación. Cabe resaltar que la compañía ha planteado la estrategia de desarrollar productos de menor costo enfocados al canal tradicional, lo que podría incrementar el margen bruto durante el periodo de vigencia de la Emisión.

El margen operacional revela que la compañía ha sido eficiente para generar ganancias a partir de sus operaciones ordinarias. Al cierre de 2019 el margen operacional fue de 7%, frente al 8% en 2018, lo que señala un deterioro en la eficiencia operativa generado por el crecimiento de los gastos operativos por encima del crecimiento de las ventas, relacionados con mayores gastos por beneficios a empleados, gastos por mantenimiento de la planta productiva, gasto de publicidad, entre otros. Al cierre de 2020, se estima que el margen operacional alcanzará un nivel de 6%, considerando el comportamiento registrado hasta septiembre de 2020, el cual se mantendrá durante el periodo de vigencia de la presente Emisión.

El rendimiento sobre el patrimonio alcanzó un máximo de 22% al cierre de 2018, fruto de la utilidad registrada al cierre del periodo. La caída en este rubro al cierre de 2019 redujo la rentabilidad sobre el patrimonio a 17%; no obstante, este rendimiento se encuentra muy por encima del promedio de la industria y se compara favorablemente con inversiones alternativas. Se prevé que este comportamiento se mantendrá al cierre de 2020 en cifras más conservadoras, lo que podría resultar conservador considerando que hasta septiembre de 2020 los resultados netos son superiores a los de septiembre de 2019. Lo anterior releja la capacidad de la compañía de generar retornos favorables para los inversionistas.

INDICADORES PROYECTADOS

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

| DEUDA NETA | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
|---|--------|--------|--------|--------|------------|------------|------------|------------|
| | Actual | Actual | Actual | Actual | Proyectado | Proyectado | Proyectado | Proyectado |
| Obligaciones con entidades financieras CP | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Obligaciones emitidas CP | 334 | 672 | 673 | 662 | 667 | 667 | 667 | 667 |
| Obligaciones con entidades financieras LP | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Obligaciones emitidas LP | - | 1.297 | 645 | - | 1.333 | 667 | - | 1.000 |
| Efectivo y equivalentes al efectivo | 1.394 | 1.994 | 1.480 | 1.088 | 2.224 | 1.822 | 1.581 | 1.963 |
| Activos financieros disponibles para la venta | - | - | - | - | - | - | - | - |

Tabla 32: Evolución deuda neta (miles USD).

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

En el cuadro se aprecia que, durante el periodo histórico la compañía no mantuvo una deuda neta, es decir, el efectivo y los equivalentes de efectivo superaron a la deuda con costo durante todo el periodo analizado, incluido el escenario interanual en el que se contempla la colocación total de la Cuarta Emisión de Obligaciones. Es decir, la compañía está en capacidad cancelar la totalidad de las obligaciones mediante recursos propios de manera inmediata, lo que resalta la posición de liquidez adecuada y la elevada solvencia para cumplir con los compromisos adquiridos, evidenciando un riesgo de crédito bajo. Se estima que este comportamiento se mantendrá durante el periodo de vigencia de la Emisión, considerando que la capacidad de generación de flujo operativo, que se proyecta positivo entre 2020 y 2023, le permitirá a la compañía mantener la reserva de efectivo y equivalentes para cubrir las obligaciones y afrontar los vencimientos de manera oportuna.

| RESULTADOS E INDICADORES | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
|-----------------------------------|--------|--------|--------|--------|------------|------------|------------|------------|
| | Actual | Actual | Actual | Actual | Proyectado | Proyectado | Proyectado | Proyectado |
| EBITDA | 1.024 | 900 | 1.686 | 1.599 | 1.359 | 1.385 | 1.410 | 1.437 |
| Deuda Neta | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Flujo Libre de Efectivo (FLE) | 452 | 45 | 1.524 | 1.360 | 590 | 987 | 1.144 | 844 |
| Años de Pago con EBITDA (APE) | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Años de Pago con FLE (APF) | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Servicio de Deuda (SD) | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Razón de Cobertura de Deuda DSCRC | - | - | - | - | - | - | - | - |

Tabla 33: Evolución de indicadores.

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

Los Estados Financieros históricos y proyectados revelan que la compañía está en capacidad de generar flujos positivos mediante sus actividades operativas durante todos los periodos, aún bajo escenarios estresados. La disminución proyectada para 2020 contempla el incremento en cuentas por cobrar comerciales y en inventarios con respecto a septiembre de 2020, lo que incrementaría el requerimiento de flujo hasta el cierre del año para la adquisición de materia prima y el financiamiento a clientes. En caso de que los niveles de cartera e inventarios se mantengan similares a los de septiembre de 2020, disminuiría el requerimiento de efectivo de la compañía, e incrementaría el flujo de efectivo operativo del periodo. La compañía estará en capacidad de disponer del flujo de efectivo generado durante el periodo analizado para actividades operativas y de inversión, considerando que no existe una deuda neta.

Al comparar la necesidad operativa de fondos frente al fondo de maniobra de la compañía, se evidencia que existió un déficit durante todos los años, que la compañía ha suplido exitosamente mediante recursos provenientes fundamentalmente del Mercado de Valores, considerando que las Emisiones colocadas se han destinado parcialmente al financiamiento de capital de trabajo, comportamiento que se prevé se mantendrá durante el periodo de vigencia de la Emisión.

La razón de cobertura de la deuda se define como la utilidad operativa más las depreciaciones y amortizaciones, dividido por el servicio de la deuda, que consiste en los pagos que deben hacerse en el año por concepto de amortizaciones de deudas financieras, junto con el gasto financiero asociado. Dado que

durante el periodo analizado, los activos disponibles superaron al monto de las obligaciones emitidas, no existió una deuda neta, y el servicio de la deuda fue cubierto en su totalidad mediante recursos propios. De la misma manera, la compañía estuvo en capacidad de cubrir el gasto derivado de las obligaciones mediante la generación operativa, comportamiento que se prevé se mantendrá durante el periodo de vigencia de la Emisión.

CATEGORÍA DE CALIFICACIÓN

AAA (-)

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

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

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

El Informe de Calificación de Riesgos de la Cuarta Emisión de Obligaciones ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC, ha sido realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,



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

ANEXOS

| ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | SEPTIEMBRE 2019 | SEPTIEMBRE 2020 |
|---|--------|--------|--------|--------|------------|------------|------------|------------|-----------------|-----------------|
| | Actual | Actual | Actual | Actual | Proyectado | Proyectado | Proyectado | Proyectado | Interanual | Interanual |
| ACTIVO | 7.508 | 9.294 | 8.456 | 8.836 | 10.056 | 10.028 | 9.853 | 11.020 | 7.808 | 9.971 |
| ACTIVO CORRIENTE | 5.174 | 6.424 | 6.001 | 5.600 | 6.503 | 6.440 | 6.244 | 6.671 | 5.222 | 6.908 |
| Efectivo y equivalentes al efectivo | 1.394 | 1.994 | 1.480 | 1.088 | 2.224 | 1.822 | 1.581 | 1.963 | 1.240 | 2.962 |
| Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP | 2.150 | 2.403 | 2.729 | 2.578 | 2.357 | 2.656 | 2.682 | 2.709 | 2.199 | 2.044 |
| Inventarios totales | 1.486 | 1.836 | 1.673 | 1.874 | 1.864 | 1.904 | 1.923 | 1.942 | 1.572 | 1.623 |
| ACTIVO NO CORRIENTE | 2.334 | 2.870 | 2.455 | 3.236 | 3.552 | 3.588 | 3.609 | 4.349 | 2.585 | 3.063 |
| Propiedades, planta y equipo | 1.890 | 1.837 | 2.037 | 2.070 | 1.793 | 1.829 | 1.850 | 2.234 | 2.130 | 1.904 |
| PASIVO | 3.347 | 4.967 | 4.936 | 5.295 | 6.029 | 5.716 | 5.236 | 6.091 | 4.305 | 6.156 |
| PASIVO CORRIENTE | 2.428 | 2.709 | 3.204 | 3.364 | 2.685 | 3.038 | 3.225 | 3.080 | 2.821 | 2.811 |
| Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP | 1.727 | 1.616 | 1.890 | 1.867 | 1.296 | 1.645 | 1.828 | 1.678 | 1.457 | 1.250 |
| Obligaciones emitidas CP | 334 | 672 | 673 | 662 | 667 | 667 | 667 | 667 | 671 | 838 |
| PASIVO NO CORRIENTE | 919 | 2.258 | 1.732 | 1.931 | 3.344 | 2.678 | 2.011 | 3.011 | 1.483 | 3.345 |
| Obligaciones emitidas LP | - | 1.297 | 645 | - | 1.333 | 667 | - | 1.000 | 197 | 1.334 |
| PATRIMONIO NETO | 4.161 | 4.327 | 3.520 | 3.541 | 4.026 | 4.312 | 4.617 | 4.929 | 3.503 | 3.816 |
| Capital suscrito o asignado | 400 | 400 | 400 | 400 | 400 | 400 | 400 | 400 | 400 | 400 |
| Prima por emisión primaria de acciones | 238 | 238 | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Reserva legal | 274 | 274 | 274 | 274 | 274 | 274 | 274 | 274 | 274 | 274 |
| Reserva facultativa, estatutaria y otras | 378 | 378 | 378 | 760 | 760 | 760 | 760 | 760 | 760 | 760 |
| Ganancias o pérdidas acumuladas | 1.901 | 2.201 | 1.213 | 997 | 1.516 | 1.808 | 2.098 | 2.395 | 1.208 | 1.516 |
| Resultados acumulados por adopción por primera vez NIIF | 492 | 492 | 492 | 492 | 492 | 492 | 492 | 492 | 492 | 492 |
| Ganancia o pérdida neta del periodo | 478 | 344 | 763 | 618 | 585 | 579 | 594 | 610 | 369 | 374 |

| ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | SEPTIEMBRE 2019 | SEPTIEMBRE 2020 |
|---|---------|---------|---------|---------|------------|------------|------------|------------|-----------------|-----------------|
| | Actual | Actual | Actual | Actual | Proyectado | Proyectado | Proyectado | Proyectado | Interanual | Interanual |
| Ingresos de actividades ordinarias | 15.059 | 16.243 | 16.848 | 17.094 | 16.837 | 16.921 | 17.091 | 17.261 | 12.482 | 12.308 |
| Costo de ventas y producción | 10.252 | 11.123 | 10.627 | 10.982 | 10.912 | 10.966 | 11.076 | 11.187 | 8.026 | 7.897 |
| Margen bruto | 4.807 | 5.120 | 6.221 | 6.111 | 5.926 | 5.955 | 6.015 | 6.075 | 4.457 | 4.411 |
| (-) Gastos de administración | (942) | (1.059) | (1.071) | (1.155) | (1.184) | (1.184) | (1.196) | (1.208) | (3.714) | (3.667) |
| (-) Gastos de ventas | (3.140) | (3.430) | (3.780) | (3.773) | (3.760) | (3.779) | (3.817) | (3.855) | - | - |
| Utilidad operativa | 725 | 631 | 1.370 | 1.183 | 982 | 992 | 1.002 | 1.012 | 743 | 744 |
| (-) Gastos financieros | (122) | (121) | (214) | (194) | (113) | (133) | (120) | (107) | (94) | (56) |
| Ingresos (gastos) no operacionales neto | 112 | 39 | 43 | 14 | 14 | 14 | 14 | 14 | (10) | (37) |
| Utilidad antes de participación e impuestos | 715 | 549 | 1.199 | 1.003 | 883 | 873 | 896 | 919 | 639 | 652 |
| (-) Participación trabajadores | (107) | (81) | (179) | (151) | (132) | (131) | (134) | (138) | (96) | (98) |
| Utilidad antes de impuestos | 608 | 468 | 1.020 | 853 | 751 | 742 | 762 | 782 | 543 | 554 |
| (-) Gasto por impuesto a la renta | (130) | (124) | (257) | (235) | (165) | (163) | (168) | (172) | (174) | (180) |
| Utilidad neta | 478 | 344 | 763 | 618 | 585 | 579 | 594 | 610 | 369 | 374 |
| EBITDA | 1.024 | 900 | 1.686 | 1.599 | 1.359 | 1.385 | 1.410 | 1.437 | 1.021 | 1.017 |

| ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | SEPTIEMBRE 2019 | SEPTIEMBRE 2020 |
|-------------------------------------|--------|--------|---------|---------|------------|------------|------------|------------|-----------------|-----------------|
| | Actual | Actual | Actual | Actual | Proyectado | Proyectado | Proyectado | Proyectado | Interanual | Interanual |
| Flujo Actividades de Operación | 452 | 45 | 1.524 | 1.360 | 590 | 987 | 1.144 | 844 | 931 | 661 |
| Flujo Actividades de Inversión | (218) | (226) | (464) | (353) | (693) | (429) | (429) | (1.165) | (340) | (73) |
| Flujo Actividades de Financiamiento | (864) | 781 | (1.574) | (1.398) | 1.238 | (959) | (956) | 703 | (831) | 1.286 |
| Saldo Inicial de Efectivo | 2.024 | 1.394 | 1.994 | 1.480 | 1.088 | 2.224 | 1.822 | 1.581 | 1.480 | 1.088 |
| Flujo del período | (630) | 600 | (514) | (392) | 1.135 | (401) | (241) | 382 | (240) | 1.874 |
| Saldo Final de efectivo | 1.394 | 1.994 | 1.480 | 1.088 | 2.224 | 1.822 | 1.581 | 1.963 | 1.240 | 2.962 |

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

EMISIÓN DE DEUDA, aprobada en mayo 2020

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

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

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

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