

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGOS  
TERCERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO - ALIMEC S.A.

Quito - Ecuador

Sesión de Comité No. 003/2019, del 30 de enero de 2019

Información Financiera cortada al 30 de noviembre de 2018

Analista: Ing. Paola Bonilla

[paola.bonilla@classrating.ec](mailto:paola.bonilla@classrating.ec)

[www.classinternationalrating.com](http://www.classinternationalrating.com)

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

**Tercera Revisión**

**Resolución No. SCVS-IRQ-DRMV-SAR-2017-00003114 de 09 de agosto de 2017**

**Fundamentación de la Calificación**

El Comité de Calificación reunido en sesión No. 003/2019 del 30 de enero de 2019 decidió otorgar la calificación de **"AA" (Doble A)** a la Tercera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo de ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC por un monto de hasta dos millones de dólares (USD 2'000.000,00).

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

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

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

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

La presente Calificación de Riesgos tiene una vigencia de seis meses o menos, en caso que la calificadora decida revisarla en menor plazo.

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

**Sobre el Emisor:**

- Como parte de la comercialización y producción, ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC maquila productos para importantes compañías de autoservicios, y compañías de consumo masivo.
- La compañía posee una certificación otorgada por Food Knowledge, para lo cual recibió una inspección basada en HACCP y cuenta con un Plan HACCP Basado en los Principios dados por el CODEX Alimentarius, obteniendo un informe favorable sobre el mismo. Así mismo mantiene un Certificado de Operación Sobre la Base de la Utilización de Buenas Prácticas de Manufactura No. 0040-11-2013-C otorgado por el Ministerio de Salud Pública, en el cual se hace referencia al tipo de alimento: leche y derivados, línea de producción, especias y condimentos, leche y derivados, y azúcares y derivados.

- ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC, aplica varios lineamientos relacionados a buenas prácticas de Gobierno Corporativo, entre los cuales se puede mencionar al derecho y trato equitativo de accionistas, sobre las funciones, competencias, convocatorias, atribuciones, nombramientos, entre otros, de la junta de accionistas y directorio.
- Los ingresos operativos de ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC evidenciaron un comportamiento decreciente durante el período 2014-2016, pasando de USD 16,42 millones a USD 15,06 millones, debido a la desaceleración reflejada en la economía ecuatoriana, así como un menor dinamismo en el consumo privado. Al finalizar el año 2017, se observó una recuperación en el nivel de ingresos operativos en relación al año 2016 (+7,86%) lo que obedece a mayores promociones y el incremento de precios en ciertos productos lo que ocasionó una mayor demanda de los mismos. Por otro lado, al comparar el total de ingresos operativos generados en los períodos interanuales, se evidenció un crecimiento de 5,17%, totalizando USD 15,06 millones, gracias a las estrategias implementadas por la compañía.
- Los ingresos registrados por la compañía fueron suficientes para cubrir de manera adecuada sus costos y gastos, permitiéndole de esta manera arrojar una utilidad operativa positiva pero decreciente durante los periodos analizados, es así que pasó de significar el 7,57% de los ingresos en 2014 a un 3,39% en diciembre de 2017, debido al comportamiento creciente de sus costos de ventas. Para los periodos interanuales, el margen operativo se recupera gracias al incremento de sus ventas y un mejor manejo de sus gastos, es así que pasa de representar el 3,33% de los ingresos en noviembre de 2017 a 6,14% en noviembre de 2018.
- Finalmente, luego de incorporar y deducir otros ingresos y gastos, además del impuesto a la renta, la utilidad neta de la compañía registró un comportamiento decreciente entre los años 2014-2017, pasando de representar un 5,16% de los ingresos a 2,12% de los ingresos, debido al comportamiento fluctuante observado en sus ventas. En los períodos interanuales por el contrario se observa un incremento en la utilidad neta, puesto que pasó de significar el 2,13% de los ingresos en noviembre de 2017 a 3,08% en noviembre de 2018, gracias a un mejor control de sus costos.
- Los activos totales de ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC presentaron una tendencia decreciente hasta el año 2016, puesto que pasaron de USD 8,38 millones en el 2014 a USD 7,51 millones a diciembre de 2016, debido al registro de menores inversiones. Para el año 2017, la tendencia se revierte, ascendiendo a USD 9,29 millones, gracias al crecimiento de sus inventarios, cuentas por cobrar comerciales e inversiones temporales. Para noviembre 2018, el activo total alcanzó la suma de USD 8,38 millones, rubro inferior al reportado en diciembre de 2017, debido al decremento en sus inversiones temporales, cuentas por cobrar comerciales e inventarios.
- El pasivo total al igual que sus activos, presentó una tendencia decreciente hasta el año 2016, pues pasó de financiar el 55,78% de los activos en 2014 a un 44,58% en 2016, producto del comportamiento a la baja de sus obligaciones con costo, no obstante, al cierre del año 2017 se observa un incremento, debido al crecimiento de sus obligaciones con el Mercado de Valores, llegando a financiar el 53,45% de los activos, mientras que a noviembre de 2018 lo hizo en un 60,87%.
- La deuda con costo, estuvo conformada únicamente por obligaciones adquiridas en el Mercado de Valores, mismas que al 30 de noviembre de 2018 financiaron el 18,33% de los activos (21,19% a diciembre de 2017).
- El patrimonio de la compañía presentó una tendencia creciente, puesto que pasó de USD 3,70 millones (44,22% de los activos) en el 2014 a USD 4,33 millones (46,56% de los activos) en el 2017, lo que obedece al incremento en sus resultados acumulados y del ejercicio. Para noviembre de 2018, el patrimonio descendió a USD 3,28 millones (39,13% de los activos) frente a lo reportado en diciembre de 2017, producto de recompra de acciones a Fondo País.
- La generación de fondos propios de la compañía se muestra positiva pero decreciente, es así que el EBITDA (acumulado), pasó de representar el 11,00% de los ingresos en el 2014 a un 5,60% de los ingresos al cierre de 2017, debido al comportamiento de su margen operacional, no obstante, se mantiene en niveles aceptables. Al 30 de noviembre de 2018 el EBITDA (acumulado) de la compañía totalizó USD 1,19 millones, y representó el 7,91% de los ingresos operacionales, ubicándose por encima de los resultados obtenidos en su similar período del año 2017, gracias a la recuperación de sus ventas.
- Durante los periodos analizados (anuales) ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC presentó indicadores de liquidez (razón circulante) superiores a la unidad, lo que evidencia que la compañía cuenta con recursos suficientes para cancelar sus pasivos de corto plazo.
- El apalancamiento (pasivo total / patrimonio) de ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC se mostró decreciente hasta el año 2016, lo que hace evidente la importancia del patrimonio en el financiamiento de

la compañía, no obstante, a partir de diciembre de 2017, éste creció levemente, debido al incremento de sus obligaciones con costo.

### Sobre la Emisión:

- La Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC celebrada el 06 de marzo de 2017, resolvió por unanimidad aprobar el proceso de la Tercera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo de ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC por un monto de hasta USD 2.000.000,00.
- Con fecha 06 de julio de 2017, por medio de Escritura Pública celebrada ante la Notaria Pública Segunda del Cantón Rumiñahui, se suscribió el contrato de la Tercera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo, en donde comparecieron ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC como Emisor y BONDHOLDER REPRESENTATIVE S.A. como Representante de los Obligacionistas.
- Con fecha 25 de agosto de 2017, MERCAPITAL Casa de Valores S.A, inició la colocación de los valores en el mercado, observándose que hasta el 14 de diciembre de 2017 logró vender la suma de USD 2.000.000,00, es decir, el 100% del monto de emisión aprobado.
- Hasta el 30 de noviembre de 2018, el saldo total de capital de la emisión alcanzó la suma de USD 1,54 millones.
- La Tercera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo se encuentra respaldada por una garantía general, por lo tanto, el emisor está obligado a cumplir con los resguardos que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, los mismo que se detallan a continuación:
  - ✓ Determinar al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para el cumplimiento del objeto social del emisor:
    - a. Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores, y;
    - b. 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 activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en la normativa legal y reglamentaria del mercado de valores, vigente y aplicable sobre esta materia.
    - ❖ Al 30 de noviembre de 2018, el emisor cumplió con lo listado anteriormente.
- Adicionalmente, la compañía se compromete a mantener durante la vigencia de la emisión los siguientes índices financieros:
  - ✓ Mantener un nivel de pasivo financiero (bancos locales e internacionales y emisión) sobre patrimonio durante la vigencia de la emisión igual o menor a 1,50 veces.
  - ✓ Mantener un nivel de pasivo total sobre patrimonio menor o igual a 2,0 veces.
  - ✓ Reparto de dividendos en efectivo hasta el 50% de la utilidad neta
    - ❖ Al 30 de junio de 2018, el emisor cumplió con lo estipulado en un inicio.
- Al 30 de noviembre de 2018, ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC presentó un total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa por USD 8,34 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 6,67 millones, cifra que generó una cobertura de 4,33 veces sobre el saldo de capital. De esta manera se puede determinar que el saldo de capital de la Emisión de Obligaciones a Largo Plazo de ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC se encuentra dentro de los parámetros establecidos en la normativa.
- Las proyecciones realizadas dentro de la estructuración financiera indicaron según como fueron establecidas una adecuada disponibilidad de fondos para atender el servicio de la deuda, lo que se evidencia también en la mayoría de los resultados reales de la compañía.

### Riesgos Previsibles en el Futuro

La categoría de calificación asignada según lo establecido en el literal g del Artículo 19 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y

de Seguros, también toma en consideración los riesgos previsibles en el futuro, los cuales se detallan a continuación:

- Un deterioro en el poder adquisitivo de los ecuatorianos, potencialmente podría significar una reducción sobre el consumo de los productos que comercializa la compañía en sus diferentes presentaciones, lo cual podría incidir en el nivel de sus ingresos y consecuentemente afectar sus resultados.
- Factores externos políticos, económicos, normativos y técnicos, entre otros, podrían afectar al mercado de manera que se restrinja la demanda y se vea disminuido el volumen de ventas de la empresa.
- El surgimiento de nuevos competidores en el mercado local, podría traer como consecuencia una reducción del mercado objetivo.
- La generación de restricciones y cargos impositivos a las importaciones por parte del Gobierno ecuatoriano, en especial a productos que importa la compañía, podría ocasionar afectaciones a sus resultados.
- Fluctuaciones de precios en el mercado.
- Cambios en las tendencias de consumo de la gente, es decir preferencias por productos con mayor aporte nutricional al que oferta al emisor, o a su vez que estos productos sean preparados de una manera más amigable con el medio ambiente.
- Las condiciones climatológicas, podrían afectar o disminuir la producción de una de sus materias primas (leche), lo que repercutiría o desaceleraría la manufactura de varios de los productos de la compañía.
- De igual manera el ganado está expuesto a bacterias o virus que circulan en el medio ambiente lo que podría provocar enfermedades, y mermar la calidad de leche, afectando consecuentemente la calidad de los productos que elabora la empresa, sin embargo, con la finalidad de mitigar esto la compañía cuenta con estrictos controles de calidad.

Según lo establecido en el literal g del Artículo 19 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, los riesgos previsibles de la calidad de los activos que respaldan la emisión, y su capacidad para ser liquidados, se encuentran en los aspectos que se señalan a continuación:

Primero se debe establecer que los activos que respaldan la emisión son: cuentas por cobrar clientes y activos fijos (propiedad, planta y equipo) libres de gravamen, pertenecientes a ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC, por lo que los riesgos asociados a estos podrían ser:

- Uno de los riesgos que podría mermar la calidad de las cuentas por cobrar clientes que respaldan la emisión son escenarios económicos adversos que afecten la capacidad de pago de los clientes a quienes se les ha facturado.
- Si la empresa no mantiene actualizado el proceso de aprobación de ventas a crédito o los cupos de los clientes, podría convertirse en un riesgo de generar cartera a clientes que puedan presentar un irregular comportamiento de pago.
- Si la empresa no mantiene en buenos niveles la gestión de recuperación y cobranza de las cuentas por cobrar clientes, así como una adecuada política y procedimiento, podría generar cartera vencida e incobrabilidad, lo que podría crear un riesgo de deterioro de la cartera y por lo tanto un riesgo para el activo que respalda la presente emisión.
- La concentración de ventas en determinados clientes podría afectar los resultados de la compañía, en caso de que uno de ellos no cumpla de forma oportuna con sus obligaciones, lo que conllevaría a desmejorar la calidad de las cuentas por cobrar que respaldan la emisión.
- Los activos fijos (propiedad, planta y equipo) de la empresa que respaldan la emisión podrían estar sujetos a riesgos relacionados con el mal uso, falta de mantenimiento, o eventos ajenos y fuera de control de la empresa, como es el caso de incendios, u otros similares. No obstante, con la finalidad de mitigar lo mencionado la compañía posee contratadas pólizas de seguros en distintas ramas.
- Finalmente, las Cuentas por Cobrar clientes que respaldan la presente emisión tendrían un grado bajo para ser liquidado, por lo que su liquidación podría depender de que la empresa esté normalmente operando, así como del normal proceso de recuperación y cobranza de la cartera dentro de los términos, condiciones y plazos establecidos en cada una de las cuentas por cobrar, mientras que en lo que respecta al activo fijo (propiedad, planta y equipo), el grado de liquidación es bajo, por la naturaleza y especialidad de los mismos, por lo que su liquidación podrá depender mayormente de que la compañía esté operando.

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

Según lo establecido en el literal h del Artículo 19 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, las consideraciones de riesgo cuando los activos que respaldan la emisión incluyan cuentas por cobrar a empresas vinculadas, se encuentran en los aspectos que se señalan a continuación:

Con corte a noviembre de 2018, la empresa declara y certifica que las cuentas por cobrar que respaldan la Emisión de Obligaciones, no incluyen cuentas por cobrar vinculadas.

### **Áreas de Análisis en la Calificación de Riesgos:**

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

- Estructuración Financiera (Proyección de Ingresos, Costos, Gastos, Financiamiento, Flujo de Caja, etc.).
- Acta de la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC celebrada el 06 de marzo de 2017.
- Escritura de Emisión de Obligaciones del 06 de julio de 2017.
- Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados bajo NIIF de los años 2014, 2015, 2016 y 2017 de ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC, así como Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales internos no auditados al 30 de noviembre de 2017 y 30 de noviembre de 2018.
- Entorno Macroeconómico del Ecuador.
- Situación del Sector y del Mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
- Calidad del Emisor (Perfil de la empresa, administración, descripción del proceso operativo, etc.).
- Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida.
- Información cualitativa proporcionada por la empresa Emisora.

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

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

El Estudio Técnico ha sido elaborado basándose en la información proporcionada por la compañía y sus asesores, así como el entorno económico y político más reciente. En la diligencia debidamente realizada en las instalaciones de la compañía, sus principales ejecutivos proporcionaron información sobre el desarrollo de las actividades operativas de la misma, y demás información relevante sobre la empresa. Se debe recalcar que CLASS INTERNACIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., no ha realizado auditoría sobre la misma.



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

Debe indicarse que esta calificación de riesgo es una opinión sobre la solvencia y capacidad de pago de ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC, para cumplir los compromisos derivados de la emisión en análisis, en los términos y condiciones planteados, considerando el tipo y característica de la garantía ofrecida. Esta opinión será revisada en los plazos estipulados en la normativa o cuando las circunstancias lo ameriten. La calificación de riesgo comprende una evaluación de aspectos tanto cualitativos como cuantitativos de la organización.

## **INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO**

### **INTRODUCCIÓN**

#### **Aspectos Generales de la Emisión**

En la ciudad de Quito, con fecha 06 de marzo de 2017, se reunió la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC, la misma que estuvo conformada por el 100% de su capital suscrito y pagado, y que resolvió autorizar por unanimidad que la compañía realice una Tercera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo por un monto de hasta USD 2'000.000,00, bajo las características que se muestran a continuación y que se describen en el contrato de emisión respectivo celebrado el 06 de julio de 2017, entre ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC como Emisor y BONDHOLDER REPRESENTATIVE S.A. como Representante de los Obligacionistas.

**CUADRO 1: ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN**

TERCERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO – ALIMEC				
Emisor	ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC			
Monto del Programa	Hasta USD 2'000.000,00			
Moneda	Dólares de los Estados Unidos de América			
Títulos de las obligaciones	Serán desmaterializadas, por lo cual podrán emitirse por cualquier valor nominal siempre que sea múltiplo de USD 1.00.			
Sistema de Colocación	Bursátil			
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 art. 168 del Libro II, Ley de Mercado de Valores, contenida en el Código Orgánico Monetario Financiero. Las obligaciones que fueren readquiridas por el emisor, no podrán ser colocadas nuevamente en el mercado.			
Contrato de Underwriting	El Emisor y Mercapital Casa de Valores S.A. suscribieron un contrato de underwriting.			
Tipo de Oferta	Pública.			
Características de los valores	Clase	Monto	Plazo	Tasa de interés
	A	USD 750.000	1.080 días	7.50% fija anual
	B	USD 650.000	1.080 días	7.50% fija anual
	C	USD 600.000	1.080 días	7.50% fija anual
Base de Cálculo de intereses	30/360			
Pago de Interés	Serán pagados cada 90 días contados a partir de la fecha de emisión y se calcularán sobre saldos de capital.			
Amortización	Será pagado cada 180 días contados a partir de la fecha de emisión.			
Fecha de Emisión	Primera colocación de cada clase de la emisión.			
Destino de los recursos	50% para capital de trabajo, el cual consistirá en actividades destinadas a financiar más plazo para clientes, mejorar términos y condiciones con proveedores tanto en el aprovisionamiento de inventarios como en plazos de pago de insumos, entre otros de similar naturaleza; y un 50% para inversiones en activos fijos que agreguen valor a la cadena de producción de la compañía, sin perjuicio de que dichas inversiones incluyan derechos y/o participaciones accionarias.			
Tipo de Garantía	Garantía General de acuerdo a lo establecido en el Art. 162 de la Ley de Mercado de Valores.			
Agente Estructurador y Colocador	Mercapital Casa de Valores S.A.			
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.			
Representante de Obligacionistas	Bondholder Representative S.A.			
Resguardos establecidos del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y	Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:			
	<ul style="list-style-type: none"> <li>Determinar al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del emisor:</li> </ul> <p>✓ Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1), a partir de la</p>			

<b>de Seguros</b>	autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores; y
	✓ 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.
	<ul style="list-style-type: none"> <li>No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.</li> <li>Mantener, durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.</li> </ul>
<b>Compromisos Adicionales</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Mantener un nivel de pasivo financiero (bancos locales e internacionales y emisión) sobre patrimonio durante la vigencia de la emisión igual o menor a 1,50 veces.</li> <li>Mantener un nivel de pasivo total sobre patrimonio menor o igual a 2,0 veces.</li> <li>Reparto de dividendos en efectivo hasta el 50% de la utilidad neta.</li> </ul>

Fuente: Escritura de Emisión / Elaboración: Class International Rating

A continuación se presentan las tablas de amortización de capital y pago de intereses de la Emisión de Obligaciones:

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

CLASE A					CLASE B				
Trimestre	Capital	Interés	Dividendo	Saldo de Capital	Trimestre	Capital	Interés	Dividendo	Saldo de Capital
25-ago-17				750.000,00	14-dic-17				650.000,00
25-nov-17	-	14.062,50	14.062,50	750.000,00	14-mar-18	-	12.187,50	12.187,50	650.000,00
25-feb-18	125.000,00	14.062,50	139.062,50	625.000,00	14-jun-18	108.333,33	12.187,50	120.520,83	541.666,67
25-may-18	-	11.718,75	11.718,75	625.000,00	14-sep-18	-	10.156,25	10.156,25	541.666,67
25-ago-18	125.000,00	11.718,75	136.718,75	500.000,00	14-dic-18	108.333,33	10.156,25	118.489,58	433.333,33
25-nov-18	-	9.375,00	9.375,00	500.000,00	14-mar-19	-	8.125,00	8.125,00	433.333,33
25-feb-19	125.000,00	9.375,00	134.375,00	375.000,00	14-jun-19	108.333,33	8.125,00	116.458,33	325.000,00
25-may-19	-	7.031,25	7.031,25	375.000,00	14-sep-19	-	6.093,75	6.093,75	325.000,00
25-ago-19	125.000,00	7.031,25	132.031,25	250.000,00	14-dic-19	108.333,33	6.093,75	114.427,08	216.666,67
25-nov-19	-	4.687,50	4.687,50	250.000,00	14-mar-20	-	4.062,50	4.062,50	216.666,67
25-feb-20	125.000,00	4.687,50	129.687,50	125.000,00	14-jun-20	108.333,33	4.062,50	112.395,83	108.333,33
25-may-20	-	2.343,75	2.343,75	125.000,00	14-sep-20	-	2.031,25	2.031,25	108.333,33
25-ago-20	125.000,00	2.343,75	127.343,75	-	14-dic-20	108.333,33	2.031,25	110.364,58	-

CLASE C				
Trimestre	Capital	Interés	Dividendo	Saldo de Capital
14-dic-17				600.000,00
14-mar-18	-	11.250,00	11.250,00	600.000,00
14-jun-18	100.000,00	11.250,00	111.250,00	500.000,00
14-sep-18	-	9.375,00	9.375,00	500.000,00
14-dic-18	100.000,00	9.375,00	109.375,00	400.000,00
14-mar-19	-	7.500,00	7.500,00	400.000,00
14-jun-19	100.000,00	7.500,00	107.500,00	300.000,00
14-sep-19	-	5.625,00	5.625,00	300.000,00
14-dic-19	100.000,00	5.625,00	105.625,00	200.000,00
14-mar-20	-	3.750,00	3.750,00	200.000,00
14-jun-20	100.000,00	3.750,00	103.750,00	100.000,00
14-sep-20	-	1.875,00	1.875,00	100.000,00
14-dic-20	100.000,00	1.875,00	101.875,00	-

Fuente: Escritura de Emisión / Elaboración: Class International Rating

### Situación de la Emisión de Obligaciones (30 de noviembre de 2018)

Con fecha 09 de agosto de 2017, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, resolvió aprobar la Emisión de Obligaciones por un monto de hasta USD 2,00 millones, bajo la Resolución No. SCVS.IRQ.DRMV.SAR.2017.00003114, la misma que fue inscrita en el Catastro Público de Mercado de Valores el 18 de agosto de 2017. Determinando además un plazo de oferta pública hasta el 09 de mayo de 2018.

## Colocación de los Valores

Con fecha 25 de agosto de 2017, MERCAPITAL Casa de Valores S.A, inició la colocación de los valores en el mercado, observándose que hasta el 14 de diciembre de 2017 logró vender la suma de USD 2.000.000,00, es decir, el 100% del monto de emisión aprobado.

## Saldo de Capital

Con corte al 30 de noviembre de 2018, el saldo de capital pendiente de pago a los inversionistas ascendió a USD 1,54 millones.

## Garantías y Resguardos

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

- ✓ Determinar al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del emisor:
  - a. Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores; y;
  - b. 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 activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Cabe señalar que el incumplimiento de los resguardos antes mencionados dará lugar a declarar de plazo vencido todas las emisiones, según lo estipulado en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

## Compromisos Adicionales

El Vicepresidente Ejecutivo, fija los siguientes compromisos adicionales y en tal virtud, la compañía se compromete a mantener durante la vigencia de la emisión los siguientes índices financieros:

- Mantener un nivel de pasivo financiero (bancos locales e internacionales y emisión) sobre patrimonio durante la vigencia de la emisión igual o menor a 1,50 veces.
- Mantener un nivel de pasivo total sobre patrimonio menor o igual a 2,0 veces.
- Reparto de dividendos en efectivo hasta el 50% de la utilidad neta.

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

Si la compañía llegare a incumplir uno o más de los índices señalados en un determinado semestre, tendrá como plazo el semestre siguiente para superar la deficiencia. Pasado este tiempo y en caso de persistir dicho desfase, el Representante de los Obligacionistas convocará a Asamblea para que sea este órgano quien resuelva respecto de las medidas a tomar, pudiendo dicha resolución ser el rescate anticipado.

Adicionalmente, en virtud de la delegación conferida por la Junta General, el Vicepresidente Ejecutivo determina como **medidas orientadas a preservar el cumplimiento del objeto social** o finalidad de las actividades de la compañía, tendientes a garantizar el pago de las obligaciones a los inversionistas, la toma de



todas aquellas decisiones y la realización de toda aquellas gestiones que permitan que la compañía pueda mantener su situación financiera actual, sin que dichas decisiones y o gestiones puedan ser enumeradas pues conlleva la participación conjunta de las distintas áreas de la compañía actuando conforme a la evolución del mercado en un momento determinado. Sin embargo, se aclara que todas aquellas medidas permitirán que la compañía mantenga o incremente las operaciones propias de su giro ordinario, sin disminuir las mismas.

- ❖ Al 30 de noviembre de 2018, la compañía cumplió con todos los resguardos antes mencionados. En el siguiente cuadro se puede apreciar en detalle las medidas cuantificables:

CUADRO 5: RESGUARDOS

Resguardos	Límite establecido	dic-17	jun-18	semestre	nov-18	Cumple
Indicador promedio semestral de liquidez	>= 1,00	-	-	2,40 veces	-	SI
Activos reales / Pasivos Total (Veces).	>= 1,00	-	-	-	1,57 veces	SI
Pasivo financiero (bancos locales e internacionales y emisión) / Patrimonio	<= 1,50 veces	0,46 veces	0,39 veces	-	-	SI
Pasivo total / Patrimonio.	<= 2,00 veces	1,15 veces	1,11 veces	-	-	SI
Reparto de dividendos hasta el 50% de la utilidad neta.	50,00%	Según certificado emitido por la empresa, mediante Junta General Extraordinaria de Accionistas del 26 de abril de 2018, se resolvió repartir dividendos por un valor equivalente al 50% de la utilidad neta del año 2017.		-	-	SI

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

A continuación se presenta el detalle del cálculo del indicador promedio de liquidez. En virtud de que la aprobación de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros se realizó en el mes de marzo, el promedio se calculará en semestres agosto-enero y febrero-julio, según corresponda.

CUADRO 6: INDICADOR DE LIQUIDEZ SEMESTRAL

Rubro	feb-18	mar-18	abr-18	may-18	jun-18	jul-18	PROMEDIO
Activos corrientes( USD)	6.203.282	6.333.172	5.808.707	5.957.056	5.963.956	6.188.547	
Pasivos corrientes (USD)	2.525.004	2.561.952	2.443.345	2.442.141	2.407.319	2.805.633	
<b>Índice Liquidez (Veces)</b>	<b>2,46</b>	<b>2,47</b>	<b>2,38</b>	<b>2,44</b>	<b>2,48</b>	<b>2,21</b>	<b>2,40</b>

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

## Monto Máximo de la Emisión

La Emisión de Obligaciones a Largo Plazo está respaldada por una Garantía General otorgada por ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC como Emisor, lo que conlleva a analizar la estructura de sus activos. Dicho esto, se pudo apreciar que, al 30 de noviembre de 2018, la compañía presentó un total de activos de USD 8,38 millones, de los cuales el 100% son considerados activos libres de gravamen de acuerdo al siguiente detalle:

CUADRO 7: DETALLE DE ACTIVOS LIBRES DE GRAVAMEN (NOVIEMBRE 2018)

Activos	Monto (USD)	Participación (%)
Disponibles	324.606	3,87%
Exigibles	2.340.957	27,94%
Realizables	1.744.092	20,81%
Propiedad Planta y Equipo	2.422.156	28,91%
Otros activos	1.547.432	18,47%
<b>TOTAL</b>	<b>8.379.243</b>	<b>100,00%</b>

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

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. procedió a verificar que la información que consta en el certificado del cálculo del monto máximo de la emisión de la empresa, con rubros financieros cortados al 30 de noviembre de 2018, suscrita por el representante legal del emisor, esté dando cumplimiento a lo que estipula el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, que señala que: "El monto máximo para emisiones amparadas con garantía general, deberá calcularse de la siguiente manera: Al total de activos del emisor

deberá restarse lo siguiente: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; el monto no redimido de obligaciones en circulación; el monto no redimido de titularización de flujos futuros de fondos de bienes que se espera que existan en los que el emisor haya actuado como originador; 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 la negociación de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores; 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<sup>1</sup>.

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

La relación porcentual del 80% establecida en este artículo deberá mantenerse hasta la total redención de las obligaciones, respecto del monto de las obligaciones en circulación. El incumplimiento de esta disposición dará lugar a declarar de plazo vencido a la emisión, según lo estipulado en el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo apreciar que la compañía, con fecha 30 de noviembre de 2018, presentó un total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 8,34 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 6,67 millones, cifra que genera una cobertura de 4,33 veces sobre el saldo de capital. De esta manera se puede determinar que el saldo de capital de la Emisión de Obligaciones a Largo Plazo de ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC se encuentra dentro de los parámetros establecidos en la normativa.

**CUADRO 8: CALCULO DEL MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN (NOVIEMBRE 2018)**

Descripción	Valor
Total Activos	8.379.243
(-) Activos Diferidos o Impuestos diferidos (USD)	42.871
(-) Activos Gravados (USD)	-
(-) Activos en Litigio y monto de las impugnaciones tributarias <sup>2</sup> (USD)	-
(-) Monto no redimido de Obligaciones en circulación (USD)	-
(-) Monto no redimido de Titularizaciones de Flujos de Fondos de bienes que se esperan que existan <sup>3</sup> (USD)	-
(-) Derechos Fiduciarios <sup>4</sup> (USD)	-
(-) Inversiones en Acciones en compañías nacionales o extranjeras <sup>5</sup> (USD)	-
<b>Total Activos con Deducciones señaladas por la normativa (USD)</b>	<b>8.336.372</b>
<b>Monto Máximo de la emisión = 80.00% de los Activos con Deducciones</b>	<b>6.669.098</b>
Capital Emisión de Obligaciones (USD)	1.541.667
<b>Total Activos con Deducciones / Saldo Emisión (veces)</b>	<b>5,41</b>
<b>80.00% de los Activos con Deducciones / Saldo Emisión (veces)</b>	<b>4,33</b>

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

Adicionalmente, se debe mencionar que al 30 de noviembre de 2018, al analizar la posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, se evidencia que el monto no redimido con el Mercado de Valores ocupa un tercer orden de prelación de pagos, por lo tanto, el total de activos menos las deducciones señaladas por la normativa, ofrece una cobertura de 1,91 veces<sup>6</sup> sobre los pasivos totales deducidos las obligaciones en circulación dentro del Mercado de Valores y otras obligaciones de la compañía.

<sup>1</sup> "La verificación realizada por la calificadoradora al certificado del monto máximo de la emisión, contempla única y exclusivamente un análisis de que la información que consta en dicho certificado esté dando cumplimiento a lo que la norma indica, lo cual significa que la calificadoradora no ha auditado la información que consta en el certificado y tampoco ha verificado la calidad y veracidad de la misma, lo cual es de entera y única responsabilidad del emisor."

<sup>2</sup> Independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren.

<sup>3</sup> En los que el emisor haya actuado como Originador.

<sup>4</sup> Provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros: cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación de derechos fiduciarios a cualquier título en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados

<sup>5</sup> Que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculados con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.

<sup>6</sup> (Total Activos Deducidos – Obligaciones emitidas) / (Total Pasivo- emisiones)

Por otro lado, según lo establecido en el Artículo 9, Capítulo I, del Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, “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%”.

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que el total de valores emitidos de ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC, representan el 23,51% del 200% del patrimonio al 30 de noviembre de 2018 y el 47,02% del total del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

**CUADRO 9: CALCULO DEL 200% DEL PATRIMONIO (NOVIEMBRE DE 2018)**

Descripción	Valor
Patrimonio (USD)	3.279.094
<b>200% del Patrimonio (USD)</b>	<b>6.558.188</b>
Saldo de Capital de la Tercera Emisión de Obligaciones	1.541.667
<b>Valores emitidos y por emitir / 200% del Patrimonio</b>	<b>23,51%</b>
<b>Valores emitidos y por emitir / Patrimonio</b>	<b>47,02%</b>

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

### **Proyecciones del Emisor**

Las proyecciones financieras realizadas para el período 2017 - 2021, arrojan las cifras contenidas en el cuadro que a continuación se presenta y que resume el estado de resultados integrales proyectado de la compañía, de acuerdo al cual, al finalizar el año 2021 ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC, alcanzaría una utilidad neta de USD 0,26 millones.

**CUADRO 10: ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES PROYECTADO (MILES USD)**

Estado de Resultados	2017	2018	2019	2020	2021
Ventas Netas	15.394	15.779	16.269	16.893	17.518
Costo de Ventas	10.625	10.930	11.288	11.744	12.180
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>4.768</b>	<b>4.849</b>	<b>4.980</b>	<b>5.149</b>	<b>5.338</b>
Gastos Administrativos y Ventas	4.426	4.528	4.676	4.905	5.078
Participación trabajadores	50	47	46	39	41
Otros ingresos operacionales	72	73	76	79	81
<b>Total gastos operacionales</b>	<b>4.404</b>	<b>4.502</b>	<b>4.646</b>	<b>4.865</b>	<b>5.038</b>
<b>Utilidad Operativa (Ebit)</b>	<b>364</b>	<b>347</b>	<b>335</b>	<b>284</b>	<b>300</b>
Gastos Financieros	21	104	94	44	6
Otros ingresos no operacionales	34	34	35	37	38
<b>Utilidad Antes de Impuestos</b>	<b>377</b>	<b>278</b>	<b>276</b>	<b>276</b>	<b>332</b>
Impuesto a la Renta	83	61	61	61	73
<b>Utilidad Neta</b>	<b>294</b>	<b>217</b>	<b>215</b>	<b>216</b>	<b>259</b>

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Las ventas proyectadas de la compañía, pasarían de USD 15,39 millones en el 2017 a USD 17,52 millones en el 2021, en donde el porcentaje de crecimiento entre año y año estaría dentro de un rango de 2,51% a 3,84%.

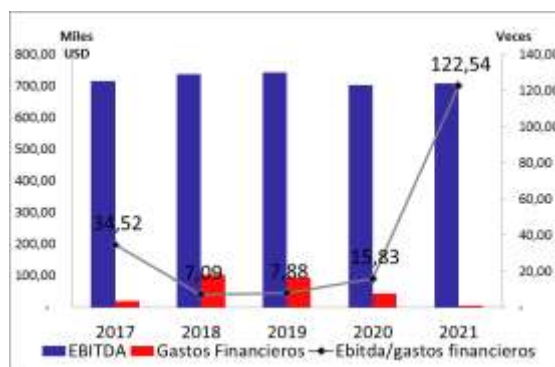
Con respecto al costo de ventas, estos representarían en promedio el 69,35% de las ventas entre los años 2017 y 2021, mientras que los gastos operacionales lo harían en 28,65%, arrojando así una utilidad operacional decreciente en términos monetarios hasta el año 2020 y se recuperaría ligeramente en el año 2021.

Los gastos financieros proyectados tendrían una tendencia variable que pasaría de representar el 0,13% de las ventas en el 2017 a 0,66% en el 2018 y 0,03% al finalizar el año 2021. Adicionalmente se registrarían otros ingresos no operacionales, sin embargo, estos no tendrían una representación importante dentro de las ventas de la compañía.

Finalmente, tras el cómputo de las cuentas anteriormente indicadas, así como el rubro correspondiente a impuesto a la renta, la compañía esperaría una utilidad positiva para todos los años proyectados, la misma que pasaría de USD 0,29 millones en el 2017 a USD 0,26 millones para el 2021.

Adicionalmente, como parte del análisis de las proyecciones, surge la importancia de determinar el nivel de cobertura brindado por el EBITDA frente a los gastos financieros que la compañía esperaría durante los periodos proyectados. En este sentido, existiría de acuerdo al modelo analizado, una cobertura positiva por parte del EBITDA frente a los gastos financieros que pasaría de 34,52 veces en el año 2017 a 122,54 veces en el año 2021.

GRÁFICO 1: NIVEL DE COBERTURA: EBITDA VS, GASTOS FINANCIEROS (Miles USD)



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

En lo que concierne al flujo de efectivo, se evidencia que este fue elaborado por actividades, encontrando en primera instancia a las operativas, seguido por las de inversión y las de financiamiento, siendo esta última donde se incluyen los ingresos y pagos de las obligaciones con costo adquiridas.

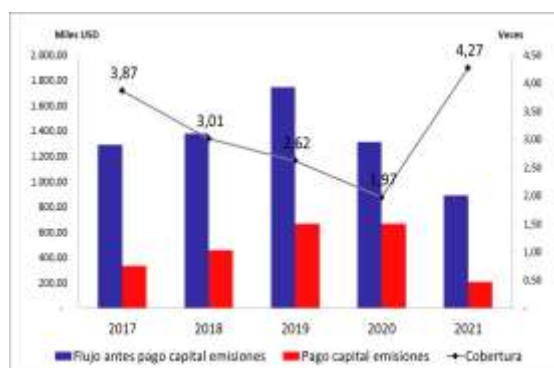
Con dichas consideraciones la compañía presentaría un flujo de efectivo final previo al pago de las actividades de financiamiento adecuado con un nivel de cobertura aceptable para todos los períodos proyectados, existiendo una cobertura mínima de 1,97 veces en el año 2020, mientras que la máxima cobertura sería de 4,27 veces en el año 2021.

CUADRO 11: FLUJO DE EFECTIVO PROYECTADO (miles USD)

Flujo de Efectivo Operativo del Periodo	2017	2018	2019	2020	2021
Utilidad Neta	294	217	215	216	259
Depreciación	273	302	343	363	380
<b>Actividades que no afectan al flujo de efectivo</b>	<b>567</b>	<b>518</b>	<b>558</b>	<b>579</b>	<b>638</b>
Aumento o disminución en las cuentas del Activo	(246)	(171)	239	(75)	(149)
Aumento o disminución en las cuentas del Pasivo	(117)	(147)	429	180	184
<b>FLUJO NETO UTILIZADO POR ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>	<b>204</b>	<b>200</b>	<b>1.226</b>	<b>683</b>	<b>674</b>
Propiedad, Planta y Equipo, Neto	(100)	(900)	(273)	(313)	(273)
Otras inversiones	(700)	(18)	(22)	(28)	(28)
<b>FLUJO NETO ORIGINADO POR ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>	<b>(800)</b>	<b>(918)</b>	<b>(295)</b>	<b>(341)</b>	<b>(301)</b>
(-) Obligaciones Financieras de Corto Plazo	(334)	-	-	-	-
(+) Nuevo Mercado de Valores III Emisión de Obligaciones	750	1.250	-	-	-
(-) Nuevo Mercado de Valores III Emisión de Obligaciones	-	(458)	(667)	(667)	(208)
Movimientos patrimoniales	(257)	(108)	(108)	(108)	(129)
<b>FLUJO NETO ORIGINADO POR ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>	<b>159</b>	<b>683</b>	<b>(774)</b>	<b>(774)</b>	<b>(338)</b>
<b>CAJA INICIAL</b>	<b>1.394</b>	<b>957</b>	<b>923</b>	<b>1.079</b>	<b>647</b>
<b>CAJA FINAL</b>	<b>957</b>	<b>923</b>	<b>1.079</b>	<b>647</b>	<b>681</b>

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

GRÁFICO 2: NIVEL DE COBERTURA: FLUJOS<sup>7</sup> VS. PAGO DE CAPITAL DE LAS OBLIGACIONES A EMITIR (Miles USD)



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Finalmente es importante señalar que la calificadora realizó el estrés al modelo de proyección, evidenciando que ante un incremento del 1,40% en el costo de ventas y un incremento de 1,00% en los gastos de administración y ventas, se dio como resultado una evidente disminución del nivel de cobertura sobre los gastos financieros así como la cobertura del pago de capital de la emisión por parte de los flujos de efectivo, sin que esto represente una dificultad para honrar las obligaciones mencionadas con anterioridad. Siendo además relevante señalar que los porcentajes con los cuales se sensibilizó el modelo, es lo máximo que soportaría la empresa para generar flujos de efectivos positivos que cubran el pago del capital de Emisión de Obligaciones.

### Comparativo de Resultados Reales vs. lo Proyectado

Se realizó una comparación entre el Estado de Resultados Real (noviembre 2018) frente a los Resultados proyectados al cierre del cuarto trimestre del año 2018 esperando un cumplimiento de al menos el 91,67%.

Las ventas alcanzaron un cumplimiento del 95,43% y al deducir los costos de ventas la utilidad bruta superó a la proyectada registrando un nivel de cumplimiento de 112,02%.

Por otro lado, los gastos operacionales presentaron un cumplimiento de 100,14% frente a lo proyectado, lo que determinó que la Utilidad Operacional alcance un cumplimiento de 266,21%. Los gastos financieros reales superaron a los proyectados, y luego de incorporar y deducir otros ingresos/egresos, la utilidad neta de la compañía registró un cumplimiento del 214,11%.

CUADRO 12: ESTADO PROYECTADO VS REAL (miles USD)

Cuenta	Proyectado dic-18	Real nov-18	Cumplimiento
Ventas	15.779	15.059	95,43%
Costo de Ventas	10.930	9.626	88,07%
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>4.849</b>	<b>5.433</b>	<b>112,02%</b>
Gastos Administrativos y Ventas	4.576	4.508	98,53%
Otros Ingresos Operacionales	73	-	-
<b>Total Gastos Operacionales</b>	<b>4.502</b>	<b>4.508</b>	<b>100,14%</b>
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>347</b>	<b>924</b>	<b>266,21%</b>
Gastos Financieros	104	143	137,34%
Otros Ingresos y Egresos No Operacionales	34	(15)	-42,81%
<b>Utilidad (Pérdida) Antes de Impuestos</b>	<b>278</b>	<b>767</b>	<b>276,07%</b>
Impuesto a la Renta	(61)	(303)	495,74%
<b>Utilidad neta</b>	<b>217</b>	<b>464</b>	<b>214,11%</b>

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

<sup>7</sup> (\*)Flujo de efectivo final en cada uno de los periodos antes de considerar el pago de capital de la emisión objeto de análisis en el presente estudio.

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. ha analizado y estudiado las proyecciones del estado de resultados, estado de flujo de caja, presentadas por la empresa en el informe de estructuración financiero, para el plazo de vigencia de la presente emisión, mismas que, bajo los supuestos que fueron elaboradas, señalan que la empresa posee una aceptable capacidad para generar flujos dentro de las proyecciones establecidas con respecto a los pagos esperados así como sobre la base de las expectativas esperadas de reacción del Mercado; adicionalmente, dichas proyecciones señalan que el emisor generará los recursos suficientes para provisionar y cubrir todos los pagos de capital e intereses y demás compromisos que deba afrontar la presente emisión, de acuerdo con los términos y condiciones presentadas en el contrato de la Emisión de Obligaciones, así como de los demás activos y contingentes. Adicionalmente, la calificadora ha constatado en la información recibida y analizada que el emisor hasta la fecha de corte del presente estudio técnico, ha venido cumpliendo de forma oportuna con el pago de capital e intereses y demás compromisos, de acuerdo con los términos y condiciones de la emisión, así como de los demás activos y contingentes. Así mismo, la calificadora ha podido observar en la información recibida y analizada, que el emisor ha realizado las provisiones de recursos para cumplir, en forma oportuna y suficiente, con las obligaciones derivadas de la emisión. Por lo tanto CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. está dando cumplimiento al análisis, estudio y expresar criterio sobre lo establecido en los literales a, b, y d del Artículo 19, Sección II, del Capítulo II del Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

### **Riesgo de la Economía** **Sector Real**

De acuerdo con la actualización de las estimaciones de corto plazo realizadas por la ONU, se elevó a 3,2% el crecimiento mundial de la economía para 2018 y 2019, lo cual se sustentaría en la aceleración salarial, mejores condiciones de inversión y el efecto a corto plazo de un paquete de estímulo fiscal en los Estados Unidos. Sin embargo, en paralelo con la mejora del crecimiento mundial persiste un aumento en los riesgos para las perspectivas económicas, incluido un aumento en la probabilidad de conflicto comercial entre las principales economías, mayor incertidumbre sobre el ritmo de ajuste de la política monetaria, altos y crecientes niveles de deuda y mayores tensiones geopolíticas<sup>8</sup>.

Todavía persiste inestabilidad en grandes economías de Latinoamérica, como la restricción de las condiciones financieras y el ajuste necesario de las políticas en Argentina; los efectos de las huelgas y la incertidumbre política en Brasil; y las tensiones comerciales y la prolongada incertidumbre que rodea la renegociación del TLCAN y el programa de políticas del nuevo gobierno en México. Las publicaciones recientes del Fondo Monetario Internacional (FMI), Banco Mundial (BM), Organización de las Naciones Unidas (ONU) y Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), indican que en 2018 las perspectivas de crecimiento económico para América Latina y el Caribe son positivas (salvo en el caso de Venezuela y Argentina), aunque podrían verse comprometidas por algunos riesgos a la baja. Para el FMI, el crecimiento regional fue de 1,3% en 2017, y estima un ligero aumento de 1,2% en 2018 y 2,2% en 2019<sup>9</sup>.

Para la economía ecuatoriana, diversos organismos, tanto locales como internacionales, prevén un crecimiento económico moderado para el año 2018. Por ejemplo, de acuerdo a las previsiones de crecimiento publicadas por el Banco Central del Ecuador (BCE), la economía crecería un 1,1% en 2018, cifra menor a la previsión inicial, debido a problemas de déficit fiscal, que se reflejan en una reducción del gasto corriente y de la inversión pública<sup>10</sup>. Por su parte, los pronósticos de crecimiento del Banco Mundial se reducen a 1,5% en 2018 y 1,6% en 2019<sup>11</sup>. La Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) estima un crecimiento del 1,0% en 2018 y 0,9% en 2019<sup>12</sup>. De igual forma, el Fondo Monetario Internacional (FMI), rebajó las estimaciones de crecimiento del país a 1,1% en 2018 y 0,7% en 2019<sup>13</sup>. El centro de investigación Corporación de Estudios para el Desarrollo (Cordes), advierte que ese crecimiento no implica una verdadera recuperación

<sup>8</sup> [https://www.un.org/development/desa/dpad/wp-content/uploads/sites/45/WESP\\_2018\\_Mid-year\\_Update.pdf](https://www.un.org/development/desa/dpad/wp-content/uploads/sites/45/WESP_2018_Mid-year_Update.pdf)

<sup>9</sup> <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2018/09/24/world-economic-outlook-october-2018>

<sup>10</sup> <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica/sector-real> y <https://www.eluniverso.com/noticias/2018/10/23/nota/7013945/economia-ecuador-creceria-11-2018-ajuste-fiscal-segun-banco-central>.

<sup>11</sup> <https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/30478/2113735P.pdf>

<sup>12</sup> <https://www.cepal.org/es/comunicados/actividad-economica-america-latina-caribe-se-expandira-13-2018-18-2019>

<sup>13</sup> <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2018/09/24/world-economic-outlook-october-2018>



de la economía porque se basa, principalmente, en un gasto público (financiado con nueva deuda) y no en una mayor inversión<sup>14</sup>.

Los principales indicadores macroeconómicos del Ecuador, determinados a diciembre de 2018 o los más próximos disponibles a la fecha, se presentan a continuación:

CUADRO 13: INDICADORES MACROECONÓMICOS ECUADOR

Rubro	Valor	Rubro	Valor
PIB real (millones USD 2007) III trimestre 2018	18.064,20	Crecimiento anual PIB (t/t-4) III trimestre 2018	1,37%
Deuda Externa Pública como % PIB (noviembre - 2019)	32,02%	Inflación mensual (diciembre- 2018)	0,10%
Balanza Comercial Total (millones USD) ene - nov 2018	-514,80	Inflación anual (diciembre - 2018)	0,27%
RI (millones USD al 11 de enero - 2019)	2.626,81	Inflación acumulada (diciembre - 2018)	0,27%
Riesgo país (17 - enero - 2019)	715,00	Remesas (millones USD) III trimestre 2018	768,07
Precio Barril Petróleo WTI (USD al 17 - enero - 2019)	52,07	Tasa de Desempleo Urbano (diciembre 2018)	4,80%

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

**Producto Interno Bruto (PIB):** Como se mencionó anteriormente, las estimaciones de crecimiento del PIB del país realizadas por diversas entidades, en promedio fluctúan alrededor del 1,3%. De acuerdo con el último reporte de las Cuentas Nacionales Anuales publicado por el Banco Central del Ecuador, el PIB en términos reales en 2017 alcanzó USD 70.955,69 millones y reflejó un crecimiento del 2,4%; este dinamismo se explica principalmente por el aumento de la inversión agregada, el gasto de consumo final de hogares y gobierno y las exportaciones<sup>15</sup>. Al tercer trimestre de 2018, el PIB real alcanzó USD 18.064,20 millones y reflejó una variación interanual de 1,37% y un crecimiento trimestral de 0,88%, donde el gasto de consumo final de los hogares fue la variable que tuvo la mayor incidencia en la variación interanual<sup>16</sup>.

Durante enero a noviembre 2018, las **importaciones** totales en valor FOB alcanzaron USD 20.415,04 millones, siendo superior en 17,76% en relación a las compras externas realizadas en su similar periodo de 2017 (llegó a USD 17.335,57 millones). Por grupo de productos, las importaciones en valor FOB fueron mayores en los grupos de: combustibles y lubricantes (39,2%), bienes de consumo (15,5%), bienes de capital (13,2%), materias primas (12,1%) y productos diversos (49,3%). La procedencia de los bienes radica principalmente de China, Estados Unidos, Brasil, Alemania, Rusia, Italia, Colombia, Perú y otros.

Por su parte, las **exportaciones** totales entre enero y noviembre de 2018 alcanzaron USD 19.900,24 millones, siendo superiores en 14,63% frente a los mismos meses del 2017 (que alcanzó USD 17.360,05 millones). Las exportaciones petroleras (en volumen) disminuyeron en -4,7%; no obstante, en valor FOB, las ventas externas de petróleo se incrementaron un 31,2%, dado que se registró un valor unitario promedio del barril exportado de petróleo y derivados que pasó de USD 44,2 durante enero-octubre 2017 a USD 60,8 en 2018. Por otro lado, las exportaciones no petroleras registradas en enero-noviembre de 2018 crecieron en 5,28% frente al mismo periodo del 2017, alcanzando USD 11.675,03 millones.

Se debe indicar que el sector comercial exportador se ha beneficiado gracias al proyecto de ley para renovar el Sistema Generalizado de Preferencias (SGP) para Ecuador, por la Cámara de Representantes de Estados Unidos<sup>17</sup>, así como el acuerdo comercial con Unión Europea (Asociación Europea de Libre Comercio (EFTA)), garantizando al Ecuador el ingreso de productos a más países europeos.

Por otro lado, desde inicios de 2017, Ecuador está obligado a reducir su producción petrolera debido al acuerdo pactado en la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP), con el objetivo de estabilizar el precio del barril de crudo. No obstante, Ecuador firmó un decreto ejecutivo que permite la suscripción de contratos de participación con petroleras privadas, lo que impulsaría la explotación del crudo<sup>18</sup>. A través de la ronda petrolera "Intracampes", el Gobierno aspira captar 1.000 millones de dólares de inversión privada para 8 campos menores ubicados en la Amazonía del país<sup>19</sup>. La OPEP y sus aliados, anunciaron el 6 de diciembre

<sup>14</sup> <http://www.eltelegrafo.com.ec/noticias/economia/1/la-economia-de-ecuador-crecera-el-2-en-2018>

<sup>15</sup> <https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/1113-el-bce-actualiza-la-cifra-de-crecimiento-de-la-econom%C3%ADa-en-el-2017>

<sup>16</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/home1/estadisticas/cntrimestral/CNTrimestral.jsp>

<sup>17</sup> <http://www.elcomercio.com/actualidad/preferencias-eeuu-renovaran-mantendra-comercio.html>

<sup>18</sup> <https://alnavio.com/noticia/14386/economia/lenin-moreno-estimula-la-inversion-privada-para-elevar-la-produccion-de-petroleo.html>

<sup>19</sup> [https://www.lahora.com.ec/noticia/1102185313/contratos-de-8-campos-petroleros-garantizaran-50\\_-de-beneficios-para-ecuador](https://www.lahora.com.ec/noticia/1102185313/contratos-de-8-campos-petroleros-garantizaran-50_-de-beneficios-para-ecuador)

2018 una reducción conjunta de su producción petrolífera de 1,2 millones de barriles diarios al primer semestre de 2019, para evitar un exceso de oferta y frenar así la caída de los precios que se evidencia desde octubre 2018. Ecuador deberá reducir 2,5% de una producción de 524.000 barriles diarios. Actualmente, Ecuador tiene una producción de 515.000 barriles diarios<sup>20</sup>.

El precio del petróleo West Texas Intermediate (WTI), que sirve de referencia para la cotización del crudo ecuatoriano, muestra un comportamiento ligeramente volátil durante 2018, pues en enero se registró un promedio de USD 63,70 por barril, ascendió a USD 70,75 a octubre, y cae a USD 49,52 a diciembre de 2018. La proforma presupuestaria 2019, estima un valor de USD 50,05 para las exportaciones de petróleo.

GRÁFICO 3: PRECIO PROMEDIO INTERNACIONAL DEL PETRÓLEO (WTI)



Fuente: Administración de Información Energética de Estados Unidos (EIA)<sup>21</sup> / Elaboración: Class International Rating

El total de **recaudación tributaria acumulado** sin contribuciones solidarias hasta diciembre de 2018 sumó USD 15.133,37 millones, siendo un 14,43% superior a lo registrado entre enero-diciembre 2017 (USD 13.224,89 millones). Entre los impuestos con mayor aporte destacan, el Impuesto al Valor Agregado (IVA de importaciones y de operaciones internas) con USD 6.739,46 millones, el Impuesto a la Renta (IR) con USD 5.319,72 millones, el Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) con USD 1.206,09 millones, y el Impuesto a los Consumos Especiales (ICE de importaciones y de operaciones internas) con USD 985,44 millones<sup>22</sup>.

La **inflación** anual en diciembre de 2018 fue de 0,27%, luego de registrarse doce meses consecutivos de inflación anual negativa desde septiembre 2017 hasta agosto 2018. Por otro lado, la inflación mensual se ubicó en 0,10%, lo que se debe, principalmente a la variación en los precios de los segmentos de recreación y cultura; transporte; y, bienes y servicios diversos.

En referencia al **salario nominal promedio**, a diciembre de 2018, se mantuvo en USD 450,26<sup>23</sup>; mientras que el **salario unificado nominal** fue de USD 386,00; y a partir de enero 2019 se fijó a este último en USD 394,00<sup>24</sup>. En términos reales, el indicador del salario real, que mide la cantidad de bienes que se puede adquirir con el salario nominal promedio, se ubicó en 107,08 a diciembre 2018<sup>25</sup>. En cuanto al costo de la canasta básica familiar a diciembre de 2018, ésta se ubicó en USD 715,16<sup>26</sup>, mientras el ingreso familiar mensual con 1,60 perceptores es de USD 720,53 sin incluir fondos de reserva, es decir, presenta una cobertura del 100,75% del costo de la canasta.

En relación a los indicadores laborales a diciembre de 2018, se observó que el 71,1% de la población nacional se encuentra en edad de trabajar, de ésta el 65,6% se halla económicamente activa (8,03 millones de personas). Para el mismo periodo se aprecia que la tasa de **desempleo nacional** alcanzó 3,7% (4,6% a diciembre 2017) y el **empleo bruto nacional** se ubicó en 63,2% (64,6% a diciembre 2017), donde el **empleo adecuado** fue de 40,6%, inferior en 1,7% al registrado en diciembre 2017 (42,3%)<sup>27</sup>. Estas variaciones son

<sup>20</sup> <http://noticiasbvg.com/la-cotizacion-del-petroleo-cae-pese-al-recorte-de-la-opep/>

<sup>21</sup> [https://www.eia.gov/dnav/pet/pet\\_pri\\_spt\\_s1\\_m.htm](https://www.eia.gov/dnav/pet/pet_pri_spt_s1_m.htm)

<sup>22</sup> <http://www.sri.gob.ec/web/guest/estadisticas-generales-de-recaudacion>

<sup>23</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/CifrasEconomicas/cie201812.pdf>

<sup>24</sup> <https://www.elcomercio.com/actualidad/salario-basico-incremento-ecuador-2019.html>

<sup>25</sup> Es el valor del salario nominal promedio dividido para el índice de precios al consumidor del mes de referencia. Está expresado como índice cuya base es 2014=100.

<sup>26</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/docs.php?path=/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/Precios/Indicadores/PSEMensual.htm>

<sup>27</sup> [http://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2018/Diciembre-2018/Boletin\\_tecnico\\_12-2018-IPC.pdf](http://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2018/Diciembre-2018/Boletin_tecnico_12-2018-IPC.pdf)

<sup>27</sup> [http://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/EMPLEO/2018/Diciembre-2018/122018\\_Presentacion\\_Mercado%20Laboral.pdf](http://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/EMPLEO/2018/Diciembre-2018/122018_Presentacion_Mercado%20Laboral.pdf)

estadísticamente significativas. Los resultados de la encuesta muestran además un incremento significativo de la tasa de otro empleo no pleno que pasó de 24,1% en diciembre 2017 a 28,8% en diciembre 2018. Para la institución Cordes, son importantes las señales económicas que envíe el Gobierno para que crezca la economía, pero ya no con base en el endeudamiento y el gasto público, sino que se tomen medidas para restar rigidez al mercado laboral<sup>28</sup>.

La **pobreza** a nivel nacional, medida por ingresos, se ubicó en 23,2% a diciembre 2018, implicando un incremento de 1,7% con respecto al mismo periodo del año previo. Por su parte, la pobreza extrema fue de 8,4% a diciembre de 2018, reflejando un incremento de 0,5% en relación a diciembre de 2017. La ciudad que mayor nivel de pobreza presentó fue Guayaquil (9,9%) y Quito la que presenta mayor pobreza extrema (2,4%), mientras que Cuenca presenta la menor tasa de pobreza (4,2%) y menor pobreza extrema (0,8%). La pobreza difiere en las zonas rurales, donde estos indicadores superan a los obtenidos en las ciudades; así, la pobreza en el área rural alcanzó el 40,0% en diciembre 2018. Para la medición de la pobreza, el INEC compara el ingreso per cápita familiar con la línea de pobreza y pobreza extrema, que en diciembre 2018 se ubicaron en USD 84,79 y USD 47,78 mensuales por persona respectivamente<sup>29</sup>.

De acuerdo a la información publicada por el Banco Central del Ecuador, las **tasas de interés referenciales** no han presentado mayores cambios, es así que la tasa pasiva referencial mensual fue de 5,62% para enero de 2019, mientras que la tasa activa referencial mensual fue de 7,99%; existiendo un spread de tasas activas y pasivas de 2,37%<sup>30</sup>.

En lo que respecta a la evolución de la oferta **crédito** en el sistema financiero nacional, durante el tercer trimestre 2018, los bancos y mutualistas, fueron más restrictivos en el otorgamiento de los créditos productivo y microcréditos, dado que el saldo entre los bancos menos y más restrictivos, fue negativo. En cambio, los créditos de consumo fueron menos restrictivos y para vivienda el saldo fue nulo. Por su parte, las cooperativas fueron menos restrictivas en microcrédito y más restrictivas en consumo y vivienda<sup>31</sup>.

El flujo de **remesas** que ingresó al país el III trimestre de 2018 totalizó USD 768,07 millones, cifra superior en 0,10% con respecto al II trimestre del mismo año y mayor en 2,11% en relación al III trimestre del 2017. El incremento se atribuye al desempeño de la economía estadounidense, dinamismo del mercado laboral, temor de los migrantes a que se den futuras restricciones a las transferencias de dinero desde Estados Unidos y un aumento en el nivel de empleo en España. Al III trimestre de 2018, el 90,96% del total de remesas recibidas provinieron de los países: Estados Unidos (USD 436,23 millones), España (USD 201,11 millones), Italia (USD 38,75 millones) y México (USD 22,54 millones). Guayas, Azuay, Pichincha y Cañar concentraron el 75,24% del total de remesas (USD 577,92 millones)<sup>32</sup>.

Los flujos de **inversión extranjera directa (IED)** para el tercer trimestre de 2018 fueron de USD 200,44 millones; monto superior en 34,68% al registrado en su similar periodo en el 2017 (que alcanzó USD 148,83 millones). La mayor parte de la IED se canalizó principalmente a ramas productivas como: servicios prestados a las empresas, construcción, comercio, explotación de minas y canteras e industria manufacturera. Por país de origen, los flujos de IED provienen principalmente de Holanda, Uruguay, China, España, Colombia, Bélgica, Bermudas, Chile, Inglaterra, Italia, Estados Unidos y otros<sup>33</sup>.

Al mes de diciembre de 2018, de acuerdo con información presentada por el Ministerio de Finanzas, el saldo de la **deuda externa pública** fue de USD 35.695,5 millones, monto que incluye el saldo final más atrasos de intereses. Esta cifra fue un 12,43% superior con respecto a diciembre de 2017 (USD 31.749,8 millones), mientras que el saldo de **deuda externa privada** hasta noviembre 2018 fue de USD 8.091,6 millones, que equivale al 7,39% del PIB<sup>34</sup>, conforme datos reportados por el Banco Central del Ecuador. Considerando la **relación deuda/PIB**, al mes de diciembre de 2018, según datos del Ministerio de Finanzas del Ecuador, la deuda pública consolidada (externa e interna) se encontró en 45,2% del PIB<sup>35</sup>, superando el límite del 40% del

<sup>28</sup> <https://www.eluniverso.com/noticias/2018/07/17/nota/6863150/mas-160000-pierden-empleo-pleno>

<sup>29</sup> [http://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/POBREZA/2018/Diciembre-2018/201812\\_Pobreza.pdf](http://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/POBREZA/2018/Diciembre-2018/201812_Pobreza.pdf)

<sup>30</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/TasasInteres/Indexe.htm>

<sup>31</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/home1/economia/tasas/ET-ODC-IIT-2018.pdf>

<sup>32</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/Remesas/ere201803.pdf>

<sup>33</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/InversionExtranjera/Directa/indexe.htm>

<sup>34</sup> La relación en 2018 se establece con un PIB de USD 109.454,3 millones, según última previsión de cifras del BCE.

<sup>35</sup> [https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2019/01/Bolet%C3%ADn-Deuda-P%C3%ABlica-Diciembre-2018-FINAL\\_okOK.pdf](https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2019/01/Bolet%C3%ADn-Deuda-P%C3%ABlica-Diciembre-2018-FINAL_okOK.pdf)

PIB. De acuerdo con el Ministro de Finanzas, el país tiene cerca de USD 48.000 millones de deuda total entre externa e interna, y si se considera las otras obligaciones (venta anticipada de petróleo) se añadirían cerca de USD 10.000 millones adicionales, que bordearían el 57% del PIB<sup>36</sup>.

La acumulación de **reservas internacionales** en los últimos años ha sido variable, es así que para diciembre de 2016 se incrementaron a USD 4.259 y disminuyeron a USD 2.451 millones en 2017 y USD 2.677 millones en 2018. Los principales ingresos de la Reserva Internacional son: recaudación de impuestos, exportaciones de petróleo y derivados, emisión de deuda interna, depósitos de los gobiernos locales, desembolsos de deuda externa y exportaciones privadas, entre otros. Al 11 de enero de 2019 el saldo de reservas internacionales alcanzó los USD 2.626,81 millones.

La calificación crediticia de Standard & Poor's para Ecuador se sitúa en B- con perspectiva estable. En la última revisión de este indicador se mantuvo esta calificación, donde se resalta que el Gobierno se ha embarcado en medidas de ajuste que buscan reducir gradualmente el déficit fiscal del país, pese a que persisten desafiantes perspectivas fiscales y restricciones en su acceso al financiamiento externo<sup>37</sup>. Por su parte, la calificación de Moody's para los bonos de deuda ecuatoriana bajó de B3 estable a B3 negativo, cuando Ecuador consiguió en diciembre de 2018 deuda por USD 900 millones de China, lo cual indica un deterioro en la percepción del mercado acerca de la capacidad de pago del país<sup>38</sup>. De igual forma, la agencia Fitch Rating bajó la calificación crediticia de Ecuador por segunda vez en menos de seis meses. Así, la calificación pasó de B- con perspectiva estable en agosto de 2018 a B- con perspectiva negativa en enero de 2019. Las principales razones para la baja en la calificación son las crecientes necesidades de financiamiento del Gobierno, la falta de recursos del fisco, la falta de profundidad en el programa de optimización del gasto público y del tamaño del Estado, el cuestionamiento de la efectividad del préstamo de China, entre otros. Pese a que el Gobierno estima cerca de USD 8.000 millones en necesidades de financiamiento para 2019, Fitch considera que el país necesitará, al menos, 9.000 millones de nueva deuda<sup>39</sup>.

Por otro lado, entre las medidas evaluadas para reducir el gasto fiscal en 2018, está la Ley de Fomento Productivo y los incentivos tributarios<sup>40</sup>, la remisión tributaria, el Plan de Prosperidad 2018-2021 en el que se redujo el subsidio de la gasolina súper y la optimización del subsidio industrial<sup>41</sup>, al mismo tiempo que se anunció una reducción de subsidios a los combustibles de gasolina Extra y Ecopaís<sup>42</sup>. De acuerdo con las cifras del Ministerio de Finanzas, el 2018 se cerró con un déficit fiscal de USD 3.333,9 (3% del PIB), reflejando una reducción de 42,9% frente a 2017<sup>43</sup>.

## **Riesgo del Negocio**

### **Descripción de la Empresa**

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

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

A continuación una breve descripción de los segmentos de negocio con los cuales opera la compañía.

<sup>36</sup> <https://www.eltelegrafo.com.ec/noticias/economia/4/ecuador-deuda-publica-martinez>

<sup>37</sup> [https://www.standardandpoors.com/en\\_US/web/guest/article/-/view/type/HTML/id/2046505](https://www.standardandpoors.com/en_US/web/guest/article/-/view/type/HTML/id/2046505)

<sup>38</sup> <http://noticiasbvg.com/credito-de-china-por-900-millones/>

<sup>39</sup> <https://lahora.com.ec/quito/noticia/1102214497/agencia-fitch-vuelve-a-bajar-la-calificacion-crediticia-de-ecuador>

<sup>40</sup> <https://www.elcomercio.com/actualidad/leyeconomica-asamblea-aplicacion-ejecutivo-debate.html>

<sup>41</sup> <https://www.eluniverso.com/noticias/2018/09/13/nota/6950837/deficit-fiscal-9967-millones-hasta-agosto>

<sup>42</sup> <https://www.eluniverso.com/noticias/2018/12/18/nota/7104063/asambleista-advierde-que-gobierno-actualiza-precios-combustibles>

<sup>43</sup> <https://www.eluniverso.com/noticias/2019/01/09/nota/7129304/deficit-cae-casi-mitad-dice-finanzas>

CUADRO 14: SEGMENTOS DE NEGOCIO

ítem	Marca	Productos
Lácteos	Miraflores	Crema, mantequilla, queso, yogurt, margarina, jugos, gelatina
Condimentos	McCormick	Condimentos, salsas, vinagretas, untables, sopas
Salsas Dulces	Milano	Repostería en general (toppings - aderezos)

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

Adicionalmente, ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC maquila productos para importantes compañías de autoservicios y compañías de consumo masivo.

Entre los canales de distribución de los productos que la compañía oferta, están las cadenas locales de autoservicios y supermercados, tiendas tradicionales de Quito y Guayaquil, vendedores independientes para zonas fuera de Quito y Guayaquil, clientes de tipo industrial, cadenas de comida y clientes directos.

### Propiedad, Administración y Gobierno Corporativo

Al 30 de noviembre de 2018, el capital social de ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC ascendió a USD 0,40 millones, mismo que se encontró conformado por 400.000 acciones nominativas y ordinarias, con un valor nominal de USD 1,00 cada una.

CUADRO 15: ACCIONISTAS

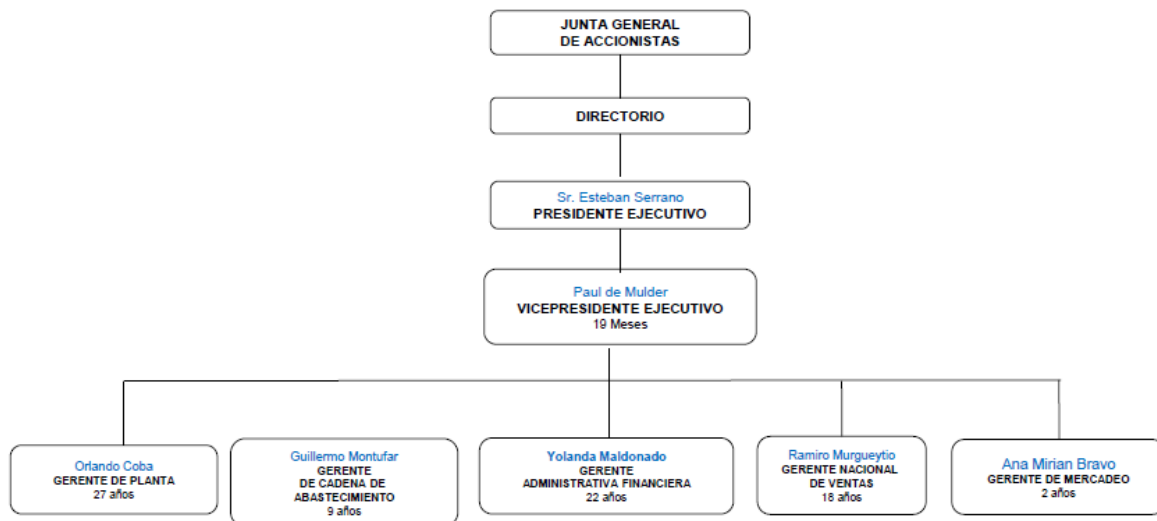
Nombre	Capital (USD)	Participación
CLASAHOLD S.A.	292.872	73,22%
ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC	105.770	26,44%
ADMINISTRACIÓN Y NEGOCIOS REALBUSINESS S.A.	1.358	0,34%
<b>-Total</b>	<b>400.000</b>	<b>100,00%</b>

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

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

Adicionalmente, se debe indicar que entre las facultades del Presidente Ejecutivo y del Vicepresidente Ejecutivo se encuentra el ejercer la representación legal, tanto judicial como extrajudicialmente de la compañía, además establecer las directrices organizativas y operacionales de ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC.

GRÁFICO 4: ORGANIGRAMA



Fuente / Elaboración: ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC



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

CUADRO 16: DIRECTORIO

Miembros Principales	Miembros Suplentes
Serrano Monge Esteban Alberto	Serrano Velasco Jorge Esteban
Martínez Cabrera Fernando	Borrero Andrade Diego Javier
Quiñones Peña Diego Xavier	Monge Dos Santos Ricardo
Calisto Arteta Diego Javier	Cevallos Durán Paúl Eduardo
Wahli Hofstetter Christian	Cevallos Fajardo Galo Olmedo
Calisto Albornoz Diego Xavier	Calisto Albornoz Esteban

CUADRO 17: PRINCIPALES EJECUTIVOS

Nombre	Cargo
Esteban Alberto Serrano Monge	Presidente Ejecutivo
Paul Cameron De Mulder Rougvié	Vicepresidente Ejecutivo
Orlando Coba	Gerente de Planta
Yolanda Maldonado	Gerente Administrativa Financiera
Guillermo Montúfar	Gerente de Cadena de Suministro
Ramiro Murgueytio	Gerente Nacional de Ventas
Ana Mirian Bravo	Gerente de Mercadeo

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

## Gobierno Corporativo

ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC, aplica varios lineamientos relacionados a buenas prácticas de Gobierno Corporativo, que regulan el diseño, integración y funcionamiento de los órganos de gobierno de la empresa; Accionistas, Directorio y Alta Administración.

## Empleados

Al 30 de noviembre de 2018, ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC mantuvo en su nómina de empleados un total de 278 colaboradores (250 empleados mayo 2018); los mismos que se encontraron distribuidos en distintas áreas y ciudades (Cayambe, Quito y Guayaquil).

Dentro de la compañía no se han conformado Sindicatos o Comités de Empresa que eventualmente pudieran representar un factor que influya en el desarrollo normal de sus operaciones.

Sobre la base de lo analizado y detallado, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., opina que es aceptable la calidad y comportamiento de los órganos administrativos del Emisor, la calificación de su personal, sistemas de administración y planificación, además expresa que se observa consistencia en la conformación accionaria. Por lo señalado, Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A., ha dado cumplimiento con lo estipulado en los literales e y f del Artículo 19, Sección II, Capítulo II, Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

## Empresas vinculadas o relacionadas

CUADRO 18: COMPAÑÍAS VINCULADAS POR GESTIÓN

Empresa	Relacionado	Cargo
CLASAHOLD S.A.	Esteban Serrano Monge / Fernando Martínez Cabrera	Gerente General / Presidente
CLASECUADOR S.A.	Esteban Serrano Monge / Fernando Martínez Cabrera	Gerente / Presidente
EMPRESEGUROS S.A. Agencia Asesora Productora de Seguros	Esteban Serrano Monge	Presidente
INMOBILIARIA CABOCORAL S.A.	Esteban Serrano Monge	Gerente General

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

CUADRO 19: COMPAÑÍAS VINCULADAS POR PARENTESCO

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

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

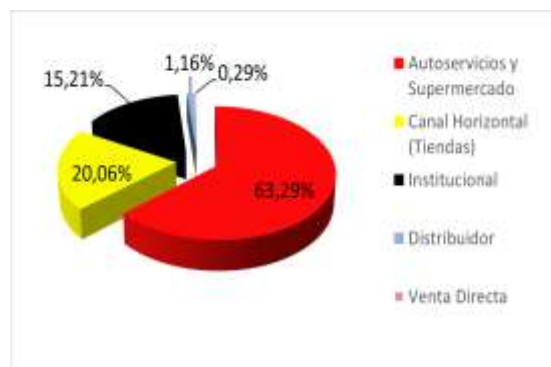


## Otros Aspectos de la Empresa

### Clientes

ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC mantiene dentro de sus clientes principales, grandes cadenas de autoservicio del país, como se puede apreciar a continuación:

GRÁFICO 5: CLIENTES (NOVIEMBRE DE 2018)<sup>44</sup>



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

ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC posee una política de cuentas por cobrar cuyos plazos de crédito, formas de pago e información solicitada a cada cliente para el levantamiento de una ficha es determinada según los canales de distribución que posee, mismos que se detallan a continuación:

- Canal horizontal – contado.
- Canal autoservicio – 45 – 75 días.
- Canal cadenas pequeñas – 8 días a 45 días.
- Canal distribuidor – 21 días a 30 días.
- Institucional – 8 días a 60 días.

Al 30 de noviembre de 2018 se observa un deterioro en la estructura de cartera, sin embargo, permanece concentrada en su mayoría en cartera por vencer, 91,56% (99,19% en mayo de 2018), la diferencia, 8,44% (0,81% en mayo de 2018), corresponde a cartera vencida al 30 de noviembre de 2018. Es importante mencionar que el rango de cartera vencida que presenta mayor nivel de incumplimiento de pago es el comprendido entre 1 y 30 días.

### Proveedores

ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC cuenta con una amplia variedad de proveedores, que abastecen a la compañía de materia prima como leche, grasas, plásticos, edulcorantes, especias, cereales, esencias, entre otros, que se engloban dentro de los procesos de producción de la misma.

Las principales materias primas son adquiridas nacionalmente, como es el caso específico de la leche y grasas para línea de lácteos, mientras que para los otros segmentos de negocio la adquisición es combinada, puesto que cierta parte es importada y la otra local.

En el caso de la materia prima importada; las especias son traídas de Europa y Perú, mientras que las esencias, provienen de Colombia. Adicionalmente, la compañía en la mayoría de casos ha realizado convenios de provisión de materia prima con sus proveedores, a quienes se entrega proyecciones de consumo anual, de forma que esta siempre esté disponible.

<sup>44</sup> El emisor se acogió a sigilo bursátil de sus clientes, por lo tanto se asignó un nombre genérico a cada uno de ellos.

Además se debe indicar que la compañía posee un proceso de evaluación de proveedores, en el cual se establece y se clasifica a todos los proveedores que incidan directamente sobre los productos que oferta la compañía.

### **Estrategias**

ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC ha mantenido como estrategia durante los últimos tres años, la elaboración de productos dirigidos a un segmento con poder adquisitivo medio y medio bajo, sacrificando márgenes de rentabilidad, pero logrando mantener el volumen de ventas, asimismo ha procurado abrir el mercado en el canal horizontal que puede generar altos costos de distribución, pero al mismo tiempo genera mayor volumen y por ende mejores márgenes de rentabilidad que los canales de autoservicios que han limitado el crecimiento en sus perchas al estar obligados a vender productos artesanales. Otra estrategia importante ha sido incrementar las existencias de una de sus principales materias primas que es la crema de leche, con el fin de reducir el riesgo de desabastecimiento e incremento del costo de ventas.

### **Política de Precios**

ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC mantiene una política de precios basada en el comportamiento del mercado, inflación e incrementos de materias primas; variables que son analizadas con el propósito principalmente de evitar que afecten los márgenes de rentabilidad que maneja la compañía.

### **Política de Financiamiento**

La compañía a lo largo de los ejercicios económicos analizados ha financiado sus operaciones tanto con recursos propios como con recursos obtenidos con terceros. Con corte a noviembre de 2018, el pasivo permitió el financiamiento del 60,87% del activo, mientras que el patrimonio lo hizo en un 39,13%.

En cuanto a las obligaciones con terceros, la compañía obtuvo recursos básicamente a través del Mercado de Valores durante el periodo sujeto de análisis, obligaciones que al 30 de noviembre de 2018 totalizaron USD 1,54 millones.

### **Políticas de Inversión**

ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC, durante los últimos tres años, ha realizado inversiones únicamente en el mantenimiento de su infraestructura comercial, sin embargo, mantiene un importante plan de inversiones destinado a mantener su infraestructura y niveles de eficiencia, a pesar de que en los últimos años no ha realizado inversiones importantes ha dado continuidad a la renovación y constante mantenimiento de sus activos.

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

ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC es una compañía anónima regida por las leyes ecuatorianas y cuyo ente de control es la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. Asimismo, se encuentra sujeta a la regulación de otros organismos de control como el Servicio de Rentas Internas, el Ministerio del Trabajo, el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, el Servicio Nacional de Aduanas del Ecuador, Ministerio de Salud Pública, entre otras.

Adicionalmente, se debe indicar que la compañía posee una certificación otorgada por Food Knowledge, para lo cual recibió una inspección basada en HACCP y cuenta con un Plan HACCP Basado en los Principios dados por el CODEX Alimentarius, obteniendo un informe favorable sobre el mismo. Dicha certificación se mantuvo vigente hasta mayo de 2018.

## Responsabilidad Social y Ambiental

ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC es una compañía comprometida activamente con el desarrollo económico, social y medio ambiental del país, es por esto que promueve una política de responsabilidad en seguridad y salud ocupacional y contribuye el mejoramiento del medio ambiente, haciendo énfasis en la responsabilidad social corporativa, se caracteriza por la transparencia de sus sistemas de gestión (Seguridad, Salud, Calidad y Medio Ambiente) tratando de implantar programas sociales para sus empleados y para la comunidad que los rodea, especialmente en las comunidades de Cayambe, Ayora, Quito y Guayaquil.

De esta manera ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC responde a las crecientes demandas sociales y actúa en beneficio de los derechos humanos, de la integración con sus empleados y del respeto con la realidad social y medioambiental en el que desarrolla su actividad.

## Riesgo Legal

Al 30 de noviembre de 2018, la compañía indicó que no existen procesos judiciales vigentes.

## Eventos Importantes

- Mediante escritura pública otorgada el 06 de julio de 2018 ante la Doctora Tamara Garcés Almeida, Notaria Sexta del Cantón Quito y debidamente inscrita en el Registro Mercantil del mismo cantón el 08 de agosto de 2018 Alimentos Ecuatorianos S.A. Alimec reformó integralmente y codificó sus estatutos sociales.
- Mediante Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la Compañía celebrada el 04 de septiembre de 2018, se decidió reelegir a los señores Esteban Alberto Serrano Monge y Fernando Martínez Cabrera como Presidente Ejecutivo y Presidente Subrogante de la Compañía, respectivamente, ambos por un periodo de 5 años.
- Con fecha 11 de octubre de 2018, mediante Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la Compañía ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC, se aprueba la adquisición de sus propias acciones, y autorizan al vicepresidente ejecutivo para que presente las posturas de compra, así como para que realice cuanta gestión sea necesaria para instrumentar la compra de dichas acciones.
- Con fecha 11 de octubre de 2018, la compañía ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC pone en conocimiento la intención de los accionistas de dicha compañía, 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.
- Con fecha 23 de octubre de 2018, tras haberse cumplido con todos los requisitos previos contemplados en el Libro Dos del Código Orgánico Monetario y Financiero - Ley de Mercado de Valores, se negoció la transferencia de acciones de la compañía ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC.
- En febrero de 2018 la compañía reportó al ente de control el cambio de domicilio de la Matriz Quito, la misma que se encuentra en: Parque Industrial Delta, Panamericana Norte Km 13 y El Arenal, Sector Calderón.
- 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. Dicho contrato fue suscrito el 01 de diciembre del 2013 y tiene una vigencia de un período de 3 años que podrá renovarse por períodos adicionales de 3 años, habiendo sido renovado el 01 de diciembre de 2016 por un periodo igual; cumpliendo 40 años como licenciataria en el año 2018. ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC, deberá pagar una regalía a McCormick del 5% de las ventas netas relacionadas con los productos vendidos de la familia McCormick. El plazo de pago es hasta treinta días después de finalizado el trimestre al que corresponda.

## Liquidez de los títulos

Con fecha 25 de agosto de 2017, MERCAPITAL Casa de Valores S.A, inició la colocación de los valores en el mercado, observándose que hasta el 14 de diciembre de 2017 logró vender la suma de USD 2.000.000,00, es decir, el 100% del monto de emisión aprobado.

ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC, es un participante activo en el financiamiento a través del Mercado de Valores tal como se evidencia a continuación:

CUADRO 20: EMISIONES REALIZADAS

Emisión	Año	Resolución Aprobatoria	Monto Nominal (USD)	Estado
Emisión de Obligaciones	2017	SCVS-IRQ-DRMV-SAR-2017-00003114	2.000.000	Vigente
Emisión de Obligaciones	2014	SC.IRQ.DRMV.2014.2179	2.000.000	Cancelada
Emisión de Obligaciones	2011	Q.IMV.11.4802	2.000.000	Cancelada

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

## Presencia Bursátil

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

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

CUADRO 21: PRESENCIA BURSÁTIL

Fecha	# Transacciones	Monto Negociado	# Días Bursátiles	Presencia Bursátil
jun-18	0	0,00	21	0,00
jul-18	0	0,00	22	0,00
ago-18	0	0,00	22	0,00
sep-18	0	0,00	20	0,00
oct-18	1	9.999,99	22	0,05
nov-18	0	0,00	21	0,00

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

Sobre la base de lo analizado y detallado, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., observó y analizó la presencia bursátil. Por lo señalado, Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A., ha dado cumplimiento con lo estipulado en el literal f del Artículo 19, Sección II, Capítulo II, Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

## Situación del Sector

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

El valor agregado bruto VAB del Sector Manufacturero como porcentaje del Producto Interno Bruto PIB, presentó un comportamiento decreciente en el período 2014-2016, al pasar de 11,79% a 11,57%, respectivamente, no obstante, para el año 2017 reflejó un incremento registrando 11,65% efecto de las políticas económicas que el gobierno decretó en ese momento, entre ellas, el desmantelamiento de las salvaguardas en abril de 2017 y ciertos acuerdos comerciales que buscan estimular la expansión y diversificación del comercio de mercancías y servicios, gracias a ello el precio de varios productos y materias primas disminuyó y en consecuencia el nivel de ingresos del sector se incrementó. Al cierre del tercer trimestre del año 2018<sup>45</sup> la participación del VAB del sector manufacturero frente al PIB se ubicó en 11,56% producto de que el PIB creció en mayor proporción que el valor agregado bruto del sector manufacturero<sup>46</sup>.

<sup>45</sup> Últimos datos publicados por el Banco Central del Ecuador

<sup>46</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/home1/estadisticas/cntrimestral/CNTrimestral.jsp>

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



Fuente: BANCO CENTRAL DEL ECUADOR / Elaboración: Class International Rating S.A.

En lo que a composición se refiere, de acuerdo al Boletín Técnico del Índice de Producción de la Industria Manufacturera con corte a octubre de 2018 Productos alimenticios, bebidas y tabaco; textiles, prendas de vestir y productos de cuero representó el 49,49% de la Industria Manufacturera; otros bienes transportables, excepto productos metálicos, maquinaria y equipo el 39,14%; productos metálicos, maquinaria y equipo el 11,41% y servicios prestados a las empresas de producción el 0,05%<sup>47</sup>.

### Expectativas

El sector industrial ecuatoriano es uno de los pilares en que se apoya la economía del país, este sector se caracteriza por una presencia predominante de ramas intensivas en recursos naturales y trabajo. La estructura productiva de la industria en el Ecuador se focaliza en las ramas tradicionales como son la producción de alimentos y bebidas que son las que generan las mayores ventas en toda la industria manufacturera<sup>48</sup>.

Son varios los factores que inciden en sus resultados, entre ellos se incluye la evolución del mercado interno, pero también tienen impacto las condiciones del mercado externo. Es así como la demanda de los productos industrializados, especialmente alimentos, depende de la demanda internacional y de la situación económica de los países importadores. De igual forma, este sector también depende del acceso a materias primas y bienes de capital, necesarios para su producción<sup>49</sup>.

### Posición Competitiva de la Empresa

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

Así mismo se debe indicar que el mercado lácteo en Ecuador es altamente competitivo por el bajo grado de especialización del producto, los costos de entrada son relativamente bajos por lo que existen aproximadamente 60 empresas que venden lácteos y fabrican o venden sus derivados, por su parte, el mercado local de condimentos está compuesto por varias empresas grandes, medianas y artesanales, a diferencia del mercado de lácteos, no hay una compañía que lidere claramente el mercado, esto debido a la gran variedad de productos que son muchas veces únicos de cada marca.

Es así que su principal competencia en cuanto a lácteos es la marca Toni, quien lidera actualmente el mercado, en cuanto a grasas las marcas que constituyen una competencia para ALIMEC S.A. son: Vita, Alpina, Chivería, Reybanpac, La lechera, marcas privadas, entre otras. En cuanto a la línea de condimentos las marcas más

<sup>47</sup> [http://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Estadisticas\\_Economicas/IPI-M/2018/Octubre-2018/BOLETIN\\_TECNICO\\_IPI-M\\_2018\\_10.pdf](http://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Estadisticas_Economicas/IPI-M/2018/Octubre-2018/BOLETIN_TECNICO_IPI-M_2018_10.pdf)

<sup>48</sup> <https://www.itahora.com/analisis-y-tendencias/el-sector-industrial-adopta-tecnologia-que-integra-sus-procesos/>

<sup>49</sup> <http://www.ekosnegocios.com/negocios/verArticuloContenido.aspx?idArt=10182>

representativas son: Badia, Ile, El Sabor, Condimensa, Terrafértil / Nature's Heart, La Favorita, Los Andes, entre otras.

Según información remitida por la compañía, la misma estima poseer importante participación de mercado en varios de los productos que produce tanto en marcas propias como privadas, lo cual se evidencia en el siguiente cuadro:

**CUADRO 22: PARTICIPACIÓN DE MERCADO**

Participación de Mercado		
Línea de Negocio	Producto	Participación
LACTEOS	Crema	35%
	Mantequilla	15%
CONDIMENTOS	Secos	6%
	Líquidos	15%
CONDIMENTOS/McCormick	Secos	27%
	Líquidos	36%
TOPPING HELADOS	Milano	60%

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

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

**CUADRO 23: FODA**

FORTALEZAS	OPORTUNIDADES
Marcas posicionadas en el mercado de alta recordación	Tendencia hacia el cuidado de la salud, la estética y hábitos alimenticios más saludables
Marca Miraflores con excelente calidad y buena percepción del mercado	Desarrollo de productos para cubrir nichos de mercado, especialmente en la línea de condimentos y salsas
Marca McCormick, líder a nivel mundial en condimentos	El Ministerio de Educación y Salud promueven el consumo de yogurt como alimento saludable en los establecimientos de educación
Estructura de Buen Gobierno Corporativo que permite un manejo estratégico del negocio para la toma eficaz de decisiones	Alto número de puntos de venta a nivel nacional entre tiendas, supermercados y otros
La relación valor de marca - precio es favorable en la marca Miraflores	Capacidad instalada permite un nivel de producción flexible y escalable
Alianzas estratégicas con importantes cadenas de autoservicios	Mejorar las relaciones con el gobierno impulsando una red "inclusiva" de proveedores
DEBILIDADES	AMENAZAS
Distribución tercerizada y con cobertura limitada	Mercado de lácteos es altamente competitivo
Bajo nivel de inversión en publicidad y comunicación para impulsar productos	Desmantelamiento de salvaguardas que podría hacer que ingresen productos importados que representen competencia directa.
Falta de variedad de productos, especialmente en la línea de lácteos con mayor valor agregado	Regulaciones en materia de impuestos y aranceles que fije el gobierno en productos relacionadas a materias primas para condimentos
Limitaciones financieras, comparadas con las grandes empresas lácteas	Control de precios de la leche por parte del gobierno
Procesos manuales en la producción, requieren automatización	

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

## **Riesgo operacional**

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

El principal riesgo al que está expuesto ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC se relaciona con el desabastecimiento de materia prima para sus distintas líneas de negocio, puesto que para ciertos productos estas son importadas, mientras que para las locales existe la dependencia de productores externos, por lo cual, si estos tienen algún percance, dicho problema va a recaer directamente sobre la operación de la empresa. A pesar de lo indicado, la compañía estableció con la mayoría de sus proveedores convenios de materia prima.



Así mismo pueden encontrarse involucrados riesgos como es la imposición de medidas arancelarias sobre los productos importados, temas normativos los cuales involucren a toda la industria alimenticia, mayor rigurosidad y control sobre centros de operación, cambios en las tendencias de consumo de alimentos, ingreso de nuevos competidores, regulación de precios de venta al público por parte del gobierno, entre otros. Todos estos riesgos mencionados afectan directamente a toda la industria, no específicamente al emisor, por lo que la capacidad que cada compañía tenga para afrontar a todas estas vicisitudes será un factor preponderante para sobresalir sobre el resto.

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

Finalmente, como medida para asegurar cualquier eventualidad ajena a la normal operación de la compañía, esta mantiene contratadas pólizas de seguro bajo la rama de multiriesgo industrial, las cuales incluyen coberturas por incendio, rotura de maquinarias, equipo electrónico, dinero, robo, lucro cesante, entre otras, cuya vigencia es hasta el 01 de noviembre de 2019, renovables automáticamente.

### **Riesgo Financiero**

El análisis financiero efectuado a ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC se realizó en base a los informes financieros auditados de los años 2014, 2015, 2016 y 2017 junto a los Estados de Situación Financiera y de Resultados Integrales, internos no auditados, cortados al 30 de noviembre de 2017 y 30 de noviembre de 2018 (sin notas a los estados financieros).

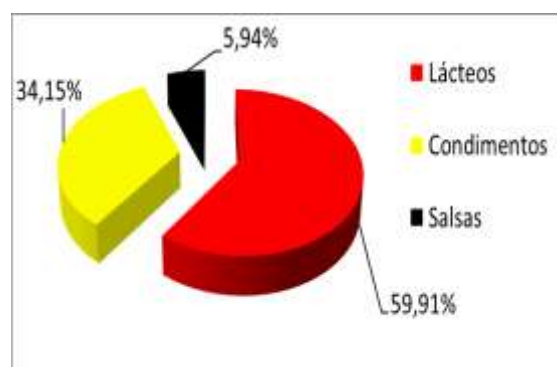
### **Análisis de los Resultados de la Empresa**

Los ingresos operativos de ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC evidenciaron un comportamiento decreciente durante el período 2014-2016, pasando de USD 16,42 millones a USD 15,06 millones, debido a la desaceleración reflejada en la economía ecuatoriana, así como un menor dinamismo en el consumo privado.

Al finalizar el año 2017, se observó una recuperación en el nivel de ingresos operativos en relación al año 2016 (+7,86%) lo que obedece a mayores promociones y el incremento de precios en ciertos productos lo que ocasionó una mayor demanda de los mismos.

Por otro lado, al comparar el total de ingresos operativos generados en los períodos interanuales, se evidenció un crecimiento de 5,17%, totalizando USD 15,06 millones, gracias a las estrategias implementadas por la compañía.

GRÁFICO 7: DISTRIBUCIÓN DE LOS INGRESOS (NOVIEMBRE DE 2018)



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

Durante el período analizado (2014-2017), la participación del costo de ventas frente al total de ventas, presentó una tendencia creciente, pasando de 62,43% al cierre de 2014 a 68,48% a diciembre de 2017, como efecto del comportamiento de sus materias primas y consumibles.

Para noviembre de 2018, los costos de ventas significaron el 63,92% de los ingresos provenientes del giro normal del negocio, ubicándose por debajo del porcentaje alcanzado en su similar período del año 2017 (68,03% de los ingresos), lo que evidencia un manejo más eficiente de los mismos.

Los gastos operativos, que están compuestos por gastos de venta, administración y participación a trabajadores, mantuvieron una participación relativamente estable sobre los ingresos, pues representaron en promedio el 28,96% (2014-2017) en donde los gastos más representativos fueron los gastos por beneficios a empleados.

Para noviembre de 2018, los gastos operativos significaron el 29,94% de los ingresos, valor porcentual superior al obtenido en su similar período del año 2017 (28,64% de los ingresos), comportamiento que está atado a sus ingresos.

La diferencia entre el margen bruto y el total de gastos operacionales, provocó una tendencia decreciente de su utilidad operacional, misma que pasó de representar el 7,57% de los ingresos en 2014 a 3,39% al cierre de 2017.

Al comparar los períodos interanuales, se observa una mejor posición del margen operacional, puesto que pasó de significar el 3,33% de los ingresos operativos en noviembre de 2017 a 6,14% en noviembre de 2018, como efecto del incremento en sus ventas y un mejor manejo de sus costos.

GRÁFICO 8: UTILIDAD OPERACIONAL E INGRESOS



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

Los gastos Financieros, por su parte representaron en promedio (2014- 2017) 0,99% de los ingresos operativos, mismos que estuvieron conformados por las obligaciones con costo que mantiene vigentes en el mercado de valores.

Para los períodos interanuales, se observó un incremento en los gastos financieros, pues luego de haber representado el 0,60% del total de ingresos en noviembre de 2017, pasó a representar el 0,95% del total de ventas en noviembre de 2018, debido al incremento de su deuda financiera.

Finalmente, luego de incorporar y deducir otros ingresos y gastos, además del impuesto a la renta, la utilidad neta de la compañía registró un comportamiento decreciente entre los años 2014-2017, pasando de representar 5,16% de los ingresos en el 2014 a 2,12% al finalizar el año 2017, debido al comportamiento fluctuante observado en sus ventas.

En los períodos interanuales por el contrario se observa un incremento en la utilidad neta, puesto que pasó de significar el 2,13% de los ingresos en noviembre de 2017 a 3,08% en noviembre de 2018, gracias a un mejor control de sus costos.

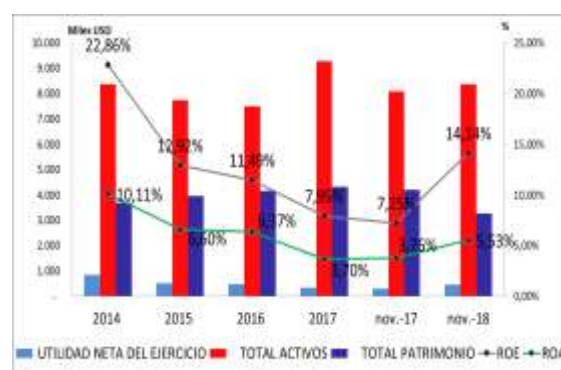
### Indicadores de Rentabilidad y Cobertura

Los indicadores de rentabilidad de la compañía, tanto sobre el activo como sobre el patrimonio presentaron un comportamiento decreciente durante el período 2014-2017, como consecuencia de la tendencia presentada en la utilidad neta, no obstante, al comparar los períodos interanuales estos indicadores se recuperan levemente como efecto de un mejor resultado final.

CUADRO 24, GRÁFICO 9: RENTABILIDAD SOBRE ACTIVO Y PATRIMONIO

Ítem	2014	2015	2016	2017
ROA	10,11%	6,60%	6,37%	3,70%
ROE	22,86%	12,92%	11,49%	7,95%

Ítem	nov-17	nov-18
ROA	3,76%	5,53%
ROE	7,25%	14,14%



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

La generación de fondos propios de la compañía se muestra positiva pero decreciente, es así que el EBITDA (acumulado), pasó de USD 1,81 millones (11,00% de los ingresos) en el 2014 a USD 0,91 millones (5,60% de los ingresos) al cierre de 2017, debido al comportamiento de su margen operacional, no obstante, se mantiene en niveles aceptables.

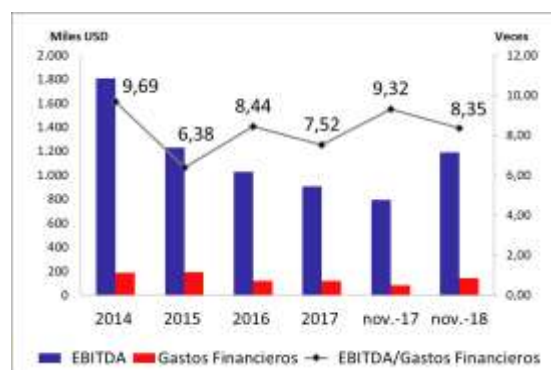
Al 30 de noviembre de 2018 el EBITDA (acumulado) de la compañía totalizó USD 1,19 millones, y representó el 7,91% de los ingresos operacionales, ubicándose por encima de los resultados obtenidos en su similar período del año 2017, gracias a la recuperación de sus ventas.

La cobertura del EBITDA (acumulado) frente a los gastos financieros ha mostrado un comportamiento variable, sin embargo, durante el período de análisis ha presentado una cobertura superior a la unidad (1) como se muestra a continuación:

CUADRO 25, GRÁFICO 10: EBITDA Y COBERTURA DE GASTOS FINANCIEROS

Ítem	2014	2015	2016	2017
EBITDA (miles USD)	1.806	1.232	1.030	910
Gastos Financieros (miles USD)	186	193	122	121
(EBITDA/Gastos Financieros) (veces)	9,69	6,38	8,44	7,52

Ítem	nov-17	nov-18
EBITDA (miles USD)	795	1.192
Gastos Financieros (miles USD)	85	143
EBITDA/Gastos Financieros (veces)	9,32	8,35



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

## Capital Adecuado

### Activos

Los activos totales de ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC presentaron una tendencia decreciente hasta el año 2016, pasando de USD 8,38 millones en el 2014 a USD 7,51 millones a diciembre de 2016, debido al registro de menores inversiones temporales. Para el año 2017, la tendencia se revierte, a USD 9,29 millones, gracias al crecimiento de sus inventarios, cuentas por cobrar comerciales e inversiones temporales.

Para noviembre 2018, el activo total alcanzó la suma de USD 8,38 millones, rubro inferior al reportado en diciembre de 2017, debido al decremento en sus inversiones temporales, cuentas por cobrar comerciales e inventarios.

En cuanto a su estructura, los activos de la empresa que presentan una mayor participación son aquellos de tipo corriente, mismos que representaron en promedio (2014-2017) el 69,81% del activo total, mientras que a noviembre de 2018 significó el 70,58% del total de activos, siendo su cuenta más relevante a esta fecha, las cuentas por cobrar comerciales, con el 24,73% del activo total (25,86% a diciembre de 2017), seguida de inversiones temporales que constituyen pólizas de acumulación mantenidas en instituciones financieras locales y del exterior, con el 17,96% de los activos totales (17,90% en diciembre de 2017) e inventarios con el 20,82% (19,75% a diciembre de 2017).

Los activos no corrientes por su lado significaron en promedio el 30,19% del total de activos durante el período 2014-2017, mientras que a noviembre de 2018 lo hizo con un 29,42%, siendo su cuenta más relevante, Propiedad, planta y equipo, misma que con corte a noviembre de 2018 representó el 24,41% del activo total (19,77% a diciembre de 2017).

Es importante mencionar que dentro del grupo de activos no corrientes se encuentra la cuenta contable Propiedades de inversión que corresponde a una propiedad ubicada en Cayambe que es mantenida por la compañía con el propósito de generar plusvalía.

### Pasivos

El pasivo total al igual que sus activos, presentó una tendencia decreciente hasta el año 2016, pues pasó de financiar el 55,78% de los activos en 2014 a un 44,58% en 2016, producto del comportamiento a la baja de sus obligaciones con costo, no obstante, al cierre del año 2017 se observa un incremento, debido al crecimiento de sus obligaciones con el Mercado de Valores, llegando a financiar el 53,45% de los activos, mientras que a noviembre de 2018 lo hizo en un 60,87%.

La estructura de los pasivos denota mayor participación de aquellos de tipo corriente, financiando en promedio (2014-2017) el 33,19% del total de activos, mientras que a noviembre de 2018 lo hizo en un 37,46%. En cuanto a su composición, los rubros más representativos históricamente fueron las cuentas por pagar proveedores (20,00% a noviembre de 2018) y obligaciones en el Mercado de Valores a corto plazo (8,16 a noviembre de 2018).

Por su parte, los pasivos no corrientes, mantuvieron una participación promedio de 17,49% frente al activo total durante el periodo comprendido entre el año 2014 y 2017, mientras que, a noviembre de 2018, el pasivo no corriente financió el 23,40% del activo, siendo la cuenta más representativa obligaciones con el Mercado de Valores a largo plazo (10,17% del activo a noviembre de 2018), seguido de beneficios sociales con el 13,08%.

La deuda con costo, estuvo conformada únicamente por obligaciones adquiridas en el Mercado de Valores, mismas que al 30 de noviembre de 2018 financiaron el 18,33% de los activos (21,19% a diciembre de 2017).

## Patrimonio

El patrimonio de la compañía presentó una tendencia creciente, puesto que pasó de USD 3,70 millones (44,22% de los activos) en el 2014 a USD 4,33 millones (46,56% de los activos) en el 2017, lo que obedece al incremento en sus resultados acumulados y del ejercicio. Para noviembre de 2018, el patrimonio descendió a USD 3,28 millones (39,13% de los activos) frente a lo reportado en diciembre de 2017, producto de recompra de acciones a Fondo País.

El patrimonio estuvo conformado principalmente por resultados acumulados y del ejercicio, cuyo financiamiento sobre los activos ascendió de 19,24% en el 2014 a 36,74% en el 2017 y 28,26% noviembre de 2018, le sigue de lejos, la cuenta contable prima por emisión, misma que financió el 2,56% en 2017 y el 2,84% en noviembre de 2018.

La prima de emisión corresponde a un acuerdo firmado el 18 de enero de 2007 entre ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC y el Fondo País Ecuador – FPE, mediante el cual el Fondo realizó una inversión de USD 1,1 millones registrada en esta cuenta encaminada a fortalecer el patrimonio de la Compañía. El Fondo País Ecuador, es un fondo colectivo formado por la Corporación Andina de Fomento - CAF, Corporación Financiera Nacional - CFN y Merchantbansa S.A. El Acuerdo entre el Fondo País Ecuador y la Compañía tuvo una vigencia hasta el año 2014. Con fecha 23 de octubre de 2018, se realizó la desinversión de Fondo País Ecuador – FPE en ALIMEC, mediante la venta de sus acciones a través de la Bolsa de Valores; dichas acciones fueron adquiridas por la propia Compañía (acciones en tesorería).

En los Estados Financieros Auditados correspondientes al año 2016, se indica que de conformidad con los estatutos de la Compañía, con fecha 16 de febrero de 2016, la Junta General de Accionistas aprobó una absorción de pérdidas por USD 890 mil mediante la cuenta prima de emisión, con lo cual la cuantía bajó notablemente a USD 0,24 millones.

El capital social de la compañía, se constituye también como una de las cuentas más representativas dentro de la estructura patrimonial de la empresa, su saldo ha permanecido invariable durante el período sujeto de análisis, ubicándose en USD 0,40 millones y su participación en el financiamiento de activos se mantuvo relativamente estable, alcanzando en promedio el 4,89% (2014-2017) y 4,77% en noviembre 2018.

## Flexibilidad Financiera

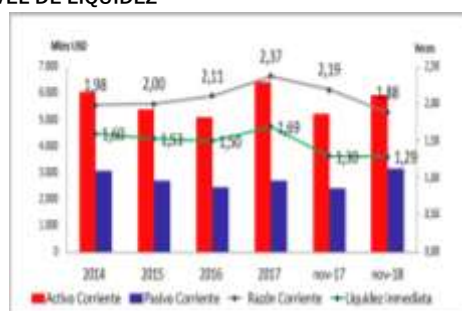
Durante los periodos analizados (anuales) ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC presentó indicadores de liquidez (razón circulante) superiores a la unidad, lo que evidencia que la compañía cuenta con recursos suficientes para cancelar sus pasivos de corto plazo.

Lo mencionado anteriormente generó un capital de trabajo positivo para todos los periodos analizados, pues al 30 de noviembre de 2018 éste totalizó USD 2,78 millones y representó el 33,12% sobre los activos (39,97% a diciembre de 2017).

CUADRO 26, GRÁFICO 11: NIVEL DE LIQUIDEZ

Ítem	2014	2015	2016	2017
Activo Corriente (Miles USD)	6.079	5.374	5.124	6.424
Pasivo Corriente (Miles USD)	3.067	2.688	2.428	2.709
Razón Circulante (veces)	1,98	2,00	2,11	2,37
Liquidez Inmediata (veces)	1,60	1,53	1,50	1,69

Ítem	nov-17	nov-18
Activo Corriente (Miles USD)	5.234	5.914
Pasivo Corriente (Miles USD)	2.394	3.139
Razón Circulante (veces)	2,19	1,88
Liquidez Inmediata (veces)	1,30	1,29



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

## Indicadores de Eficiencia

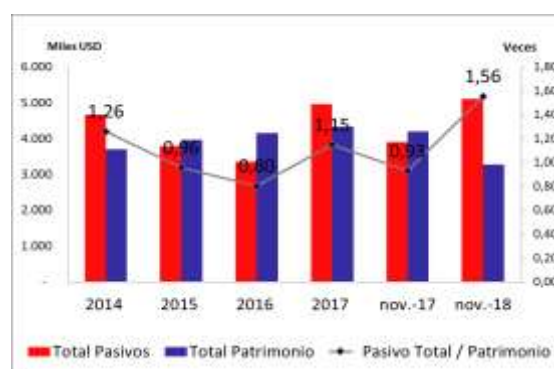
Durante el ejercicio económico analizado (2014-2017), la compañía presentó un período de cobro relativamente estable, registrando en promedio 51 días. Por otro lado, al referirnos al indicador que mide el período de pago a proveedores, se pudo evidenciar un plazo promedio de 58 días, comportamiento que brinda mayor holgura en el cumplimiento de las obligaciones de la compañía.

En cuanto a la Duración de Existencias, se observó que mantienen una rotación corta, en promedio (2014-2017) 04 días.

## Indicadores de Endeudamiento, Solvencia y Solidez

El apalancamiento (pasivo total / patrimonio) de ALIMENTOS ECUATORIANOS S.A. ALIMEC se mostró decreciente hasta el año 2016, lo que hace evidente la importancia del patrimonio en el financiamiento de la compañía, no obstante, a partir de diciembre de 2017, éste creció levemente, debido al incremento de sus obligaciones con costo.

GRÁFICO 12: NIVEL DE APALANCAMIENTO



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

La evolución de los pasivos totales sobre el EBITDA (anualizado) determinó que al 30 de noviembre de 2018 el plazo en el cual la compañía podría cancelar el total de sus obligaciones con terceros fuera de 3,90 años (5,46 años en diciembre de 2017).

Por su parte, el indicador Deuda Financiera/EBITDA (anualizado), refleja el tiempo que le tomaría a la compañía cancelar el total de sus obligaciones con costo, es así que, a noviembre de 2018, este indicador se ubicó en 1,17 años (2,16 años en diciembre de 2017).

## Contingentes

Al 30 de noviembre de 2018, la compañía no registra operaciones en el sistema financiero como codeudor o garante, sin embargo, posee una garantía bancaria por la suma de USD 40.620,00 a favor del Gobierno Autónomo Descentralizado Provincia de Pichicha (GADP) para mantener el medio ambiente, esta fianza es válida hasta el 05 de marzo de 2019.

## Liquidez de los instrumentos

### Situación del Mercado Bursátil<sup>50</sup>

Durante diciembre de 2018, el Mercado de Valores autorizó 62 Emisiones de Obligaciones de las cuales el 100% pertenecieron al sector mercantil, determinando que 20 emisiones fueron autorizadas en la ciudad de

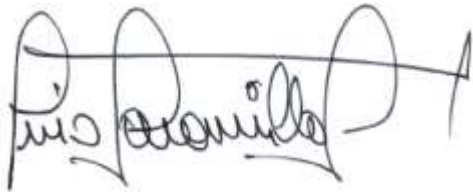
<sup>50</sup> <https://portal.supercias.gob.ec/wps/portal/Inicio/Inicio/MercadoValores/Estadisticas/ResumenEjecutivo>




Quito y 42 en la ciudad de Guayaquil, registrando un monto total de USD 377,50 millones, valor que representó 39,29% del monto total de emisiones autorizadas.

Por otra parte, las emisiones de Papel Comercial representaron el 36,32%, las acciones el 0,52% y las titularizaciones el 23,87% del total aprobado hasta el 31 de diciembre de 2018. El monto total de obligaciones aprobadas en el mercado de valores alcanzó la suma de USD 960,90 millones hasta diciembre de 2018, determinando que la distribución por sector económico estuvo concentrado en el segmento de industrias manufactureras con el 42,41%, comercio al por mayor y al por menor con el 30,84% y actividades financieras con el 19,11%.

Atentamente,



Econ. Luis R. Jaramillo Jiménez MBA  
**GERENTE GENERAL**



Ing. Paola Bonilla  
**Analista**

**ANEXO I: ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (MILES USD)**

Cuenta	2014	2015	2016	nov-17	2017	nov-18
<b>ACTIVO</b>						
Efectivo y equivalentes de efectivo	176	84	107	327	330	325
Inversiones temporales	2.337	1.940	1.287	534	1.664	1.505
Cuentas por cobrar comerciales	2.174	1.896	2.150	1.995	2.403	2.072
Provisión por deterioro	(29)	(30)	(36)	(40)	(41)	(48)
Inventarios	1.162	1.270	1.486	2.006	1.836	1.744
Otros activos corrientes	259	214	130	412	232	316
<b>TOTAL ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>6.079</b>	<b>5.374</b>	<b>5.124</b>	<b>5.234</b>	<b>6.424</b>	<b>5.914</b>
Propiedad, planta y equipo neto	1.979	1.995	1.940	1.836	1.837	2.045
Otros activos no corrientes	319	385	444	1.029	1.033	420
<b>TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>2.298</b>	<b>2.380</b>	<b>2.384</b>	<b>2.865</b>	<b>2.870</b>	<b>2.465</b>
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>8.377</b>	<b>7.754</b>	<b>7.508</b>	<b>8.099</b>	<b>9.294</b>	<b>8.379</b>
<b>PASIVOS</b>						
Mercado de valores	668	668	334	251	672	684
Cuentas por pagar proveedores	1.832	1.593	1.649	1.617	1.498	1.676
Otros pasivos corrientes	567	427	445	526	539	779
<b>TOTAL PASIVOS CORRIENTE</b>	<b>3.067</b>	<b>2.688</b>	<b>2.428</b>	<b>2.394</b>	<b>2.709</b>	<b>3.139</b>
Mercado de valores	1.000	333	-	500	1.297	852
Otros pasivos no corrientes	605	771	919	1.005	961	1.109
<b>TOTAL PASIVOS NO CORRIENTE</b>	<b>1.605</b>	<b>1.104</b>	<b>919</b>	<b>1.505</b>	<b>2.258</b>	<b>1.961</b>
<b>Deuda Financiera</b>	<b>1.668</b>	<b>1.001</b>	<b>334</b>	<b>751</b>	<b>1.969</b>	<b>1.535</b>
Deuda Financiera C/P	668	668	334	251	672	684
Deuda Financiera L/P	1.000	333	-	500	1.297	852
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>4.672</b>	<b>3.792</b>	<b>3.347</b>	<b>3.899</b>	<b>4.967</b>	<b>5.100</b>
<b>PATRIMONIO</b>						
Capital Social	400	400	400	400	400	400
Prima de emisión	1.128	1.128	238	238	238	238
Reservas	565	274	274	274	274	274
Resultados acumulados y del ejercicio	1.612	2.160	3.249	3.289	3.415	2.368
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>3.704</b>	<b>3.962</b>	<b>4.161</b>	<b>4.200</b>	<b>4.327</b>	<b>3.279</b>

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

**ANEXO II: ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD)**

Cuenta	2014	2015	2016	nov-17	2017	nov-18
<b>Ingresos operativos</b>	<b>16.417</b>	<b>15.273</b>	<b>15.059</b>	<b>14.319</b>	<b>16.243</b>	<b>15.059</b>
Costo de ventas	10.248	9.925	10.252	9.740	11.123	9.626
<b>MARGEN BRUTO</b>	<b>6.168</b>	<b>5.348</b>	<b>4.807</b>	<b>4.578</b>	<b>5.120</b>	<b>5.433</b>
Total Gastos Operacionales	4.925	4.567	4.189	4.101	4.570	4.508
<b>UTILIDAD OPERACIONAL</b>	<b>1.243</b>	<b>781</b>	<b>618</b>	<b>477</b>	<b>550</b>	<b>924</b>
Gastos Financieros	186	193	122	85	121	143
Otros ingresos	88	154	112	10	39	0
Otros egresos	16	0	0	0	0	15
<b>UTILIDAD ANTES DE PART. E IMP.TOS.</b>	<b>1.129</b>	<b>742</b>	<b>608</b>	<b>402</b>	<b>468</b>	<b>767</b>
Impuesto a la Renta (menos)	282	230	130	97	124	303
<b>UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO</b>	<b>847</b>	<b>512</b>	<b>478</b>	<b>304</b>	<b>344</b>	<b>464</b>
Otros Resultados	22	(19)	36	-	-	-
<b>UTILIDAD NETA Y RESULTADO INTEGRAL DEL AÑO</b>	<b>869</b>	<b>493</b>	<b>514</b>	<b>304</b>	<b>344</b>	<b>464</b>

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

ANEXO III: INDICADORES FINANCIEROS

Razón Financiera	2014	2015	2016	nov-17	2017	nov-18
Gastos Operacionales / Ingresos	30,00%	29,90%	27,82%	28,64%	28,14%	29,94%
Utilidad Operacional / Ingresos	7,57%	5,11%	4,10%	3,33%	3,39%	6,14%
Utilidad Neta del Ejercicio/ Ingresos	5,16%	3,35%	3,17%	2,13%	2,12%	3,08%
Utilidad operacional / Utilidad Neta del Ejercicio	146,81%	152,54%	129,29%	156,86%	159,88%	199,26%
(Otros ingr/egr netos) / Utilidad Neta del Ejercicio	8,47%	30,08%	23,43%	3,15%	11,34%	-3,18%
Gastos financieros / Utilidad Neta del Ejercicio	22,01%	37,70%	25,52%	28,01%	35,17%	30,77%
<b>Rentabilidad</b>						
Rentabilidad sobre Patrimonio	22,86%	12,92%	11,49%	7,25%	7,95%	14,14%
Rentabilidad sobre Activos	10,11%	6,60%	6,37%	3,76%	3,70%	5,53%
<b>Liquidez</b>						
Razón Corriente	1,98	2,00	2,11	2,19	2,37	1,88
Liquidez Inmediata	1,60	1,53	1,50	1,30	1,69	1,29
Capital de Trabajo	3.012	2.686	2.696	2.841	3.715	2.775
Capital de Trabajo / Activos Totales	35,95%	34,64%	35,91%	35,08%	39,97%	33,12%
<b>Cobertura</b>						
EBITDA	1.806	1.232	1.030	795	910	1.192
EBITDA anualizado	1.806	1.232	1.030	1.051	910	1.307
Ingresos	16.417	15.273	15.059	14.319	16.243	15.059
Gastos Financieros	186	193	122	85	121	143
EBITDA / Ingresos	11,00%	8,07%	6,84%	5,55%	5,60%	7,91%
EBITDA/Gastos Financieros	9,69	6,38	8,44	9,32	7,52	8,35
Utilidad Operativa / Deuda Financiera	0,75	0,78	1,85	0,64	0,28	0,60
EBITDA (anualizado) / Gastos de Capital	2,41	4,34	5,07	-0,36	-4,03	-0,46
Gastos de Capital / Depreciación	2,06	0,89	0,67	-11,74	-0,81	-10,56
<b>Solvencia</b>						
Pasivo Total / Patrimonio	1,26	0,96	0,80	0,93	1,15	1,56
Activo Total / Capital Social	20,94	19,39	18,77	20,25	23,24	20,95
Pasivo Total / Capital Social	11,68	9,48	8,37	9,75	12,42	12,75
Deuda Financiera / EBITDA (anualizado)	0,92	0,81	0,32	0,71	2,16	1,17
Pasivo Total / EBITDA (anualizado)	2,59	3,08	3,25	3,71	5,46	3,90
Deuda Financiera / Pasivo	35,70%	26,40%	9,98%	19,25%	39,64%	30,11%
Deuda Financiera / Patrimonio	45,03%	25,27%	8,03%	17,87%	45,51%	46,83%
Pasivo Total / Activo Total	55,78%	48,90%	44,58%	48,14%	53,45%	60,87%
Capital Social / Activo Total	4,78%	5,16%	5,33%	4,94%	4,30%	4,77%
<b>Solidez</b>						
Patrimonio Total / Activo Total	44,22%	51,10%	55,42%	51,86%	46,56%	39,13%
<b>Eficiencia</b>						
Periodo de Cobros (días)	48	47	53	46	56	45
Duración de Existencias (días)	7	3	3	10	4	6
Plazo de Proveedores (días)	65	59	59	55	49	58

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