

CALIFICACIÓN:

Primera Emisión de Obligaciones	AAA
Tendencia	(-)
Acción de calificación	Actualización
Metodología de calificación	Valores de deuda
Fecha última calificación	N/A

DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:

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

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

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

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

HISTORIAL DE CALIFICACIÓN	FECHA	CALIFICADORA
AA (+)	may-23	GlobaRatings

CONTACTO

Hernán López
Presidente Ejecutivo
hlopez@globalratings.com.ec

Mariana Ávila
Vicepresidente Ejecutivo
mavila@globalratings.com.ec

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AAA(-) para la Primera Emisión de Obligaciones de BIOALIMENTAR CÍA. LTDA. en comité No. 132-2023, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 15 de marzo de 2023; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2020, 2021 y 2022 estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha marzo 2022 y 2023 (Aprobado por la Junta General Extraordinaria y Universal de Socios, el 6 de marzo de 2023).

FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- La industria manufacturera es una principal aportante del PIB real de la economía ecuatoriana con una participación de 11,6%. El crecimiento post - pandemia ha sido más lento que el de la economía ecuatoriana, sin embargo, se espera que esta industria crezca para el año 2023 debido a nuevos acuerdos comerciales entre Ecuador con otros países. BIOALIMENTAR CÍA. LTDA. está posicionada entre las principales empresas del sector, con una cuota de mercado significativa, adicionalmente cuenta con marcas de amplio reconocimiento en el mercado ecuatoriano y procesos de producción con respaldo internacional.
- BIOALIMENTAR CÍA. LTDA. no mantiene un Gobierno Corporativo establecido, sin embargo, se maneja bajo reglamentos, políticas y códigos establecidos con el objetivo de mantener una administración objetiva y transparente. El 15 de febrero de 2022 la empresa anunció una expansión y se consolidó como Grupo BIOALIMENTAR-GBA, evolucionando a un conjunto de unidades de negocios en diferentes empresas con visión innovadora
- Los ingresos de la empresa provienen principalmente de la venta de la línea de nutrición animal y pecuaria. El comportamiento de las ventas se ha mantenido creciente durante los años de 2020 a 2022 alcanzando su pico más alto en 2022 (USD 63,34 millones), y se espera que se mantenga la tendencia creciente en los años proyectados. El EBTIDA cubrió los gastos financieros durante todo el periodo analizado a pesar del comportamiento creciente del costo de venta que para 2022 representó 87,57% del total de los ingresos, generando un margen bruto de 12,43%.
- Las materias primas principales de la empresa son *commodities* sujetos a variaciones en sus precios lo que ha provocado incrementos en el costo de ventas y una disminución en el margen bruto. Para 2022, la empresa realizó pagos importantes a proveedores, en particular a proveedores relacionados, en consecuencia, la empresa generó flujo operacional negativo. De igual forma, las actividades de inversión generaron flujos negativos por efecto de mayor adquisición en propiedad planta y equipo. Este comportamiento es coherente con una empresa que se encuentra en proceso de expansión, tomando en cuenta que en años anteriores los flujos operacionales fueron positivos.
- La emisión bajo análisis permitirá financiar el crecimiento de la compañía en los próximos años, aunque se hace necesaria una renovación de las obligaciones con entidades financieras, con lo que la deuda neta tendrá un aumento menor en 2023 y una disminución paulatina en los años siguientes. En base a ajustes a las proyecciones de ventas realizadas por la calificadora, BIOALIMENTAR CÍA. LTDA. estaría en condición de cumplir con cierta holgura los resguardos de la presente emisión manteniendo montos de efectivo altos y generando flujos suficientes para cumplir las obligaciones de corto plazo. Además, que el flujo necesario para cubrir el Papel Comercial está respaldado por una Fianza Solidaria que aseguraría los fondos para cumplir con esta obligación.
- BIOALIMENTAR CÍA. LTDA ha fortalecido la estructura patrimonial mediante aumentos de capital constantes, siendo los últimos realizados en 2021. Estos incrementos han permitido a la empresa reducir el nivel de apalancamiento en comparación con el año anterior. Además, cuenta con una mayor capacidad financiera para invertir en proyectos y expandir las operaciones con menores financiamientos externos.
- La emisión de obligaciones bajo análisis se encuentra debidamente instrumentada y estructurada, cuenta con resguardos de ley y está amparada por Garantía General. Cuenta con un límite de endeudamiento que consiste en mantener durante la vigencia de la emisión, una relación de pasivos/patrimonio no mayor a 2,6 veces. Adicionalmente cuenta con dos compromisos adicionales consistentes en no repartir dividendos mientras dure la presente emisión y si la empresa requiere endeudamiento para CAPEX de más de USD 1,00 millones deberá ser por lo menos a 5 años plazo.

DESEMPEÑO HISTÓRICO

BIOALIMENTAR CÍA. LTDA. obtiene sus ingresos a partir de diversas líneas de negocio que abarcan todas las fases de producción de alimentos para consumo humano y animal, incluyendo la nutrición pecuaria y servicios de laboratorio. El comportamiento de las ventas fue creciente pasando de USD 48,23 millones en 2020 a USD 58,90 millones en 2021, principalmente por la reactivación gradual de las actividades económicas que permitió dinamizar la actividad de las industrias manufactureras a nivel nacional, en función de una normalización en las cadenas de suministro a nivel local e internacional. Consecuentemente el incremento de los ingresos fue de 22,12% para 2021.

Durante el período comprendido entre 2020 y 2022, la venta de la línea de negocio de nutrición animal y pecuaria se consolidó como la principal fuente de ingresos de la empresa, representando en promedio 81,04% del total de ingresos. A continuación, se encuentran las ventas de bienes no elaborados por la empresa, que engloban suministros, activos biológicos, snacks y otros productos terminados relacionados con el cuidado y bienestar animal.

Para marzo de 2023, la empresa reportó ingresos por un valor de USD 14,02 millones, que representó un decremento de 5,91% en comparación con el mismo periodo de 2022, cuando se registraron USD 14,90 millones. Esta disminución se debe principalmente a una reducción de USD 1,25 millones en las ventas de nutrición animal y pecuaria.

Los gastos operacionales corresponden a gastos de ventas y administrativos. Históricamente, los gastos de ventas han sido los más significativos y han variado en relación con los ingresos generados en cada periodo. En promedio, estos gastos representaron 6,44% de las ventas entre los años 2020 y 2022. Para 2021 los gastos de ventas aumentaron 8,52%, llegando a USD 3,62 millones debido a ligeros incrementos en gastos de fletes, distribución y publicidad. A diciembre de 2022 estos gastos mantuvieron la tendencia al alza alcanzando USD 3,95 millones, respondiendo principalmente al incremento en las ventas y estuvieron compuestos principalmente por remuneración y beneficios sociales (41,44%), fletes y distribución (14,85%) y publicidad (10,20%).

Los activos de la compañía experimentaron un comportamiento fluctuante en los últimos años. En 2020, el valor de los activos fue de USD 44,42 millones, mientras que para 2021 los activos incrementaron 16,04%, debido principalmente al aumento de USD 3,62 millones en inventarios (+71,53%) y USD 1,24 millones en propiedad, planta y equipo (+4,94%). Para 2022, los activos decrecieron 9,23%, tomando un valor de USD 46,79 millones. Este decrecimiento fue impulsado principalmente a la reducción de USD 3,63 millones en fondos de inversiones que la empresa mantenía en diferentes entidades. Para marzo de 2023, el valor de los activos decreció 3,93% por efecto de una reducción de USD 1,10 millones en el valor de inventarios.

Históricamente BIOALIMENTAR CÍA. LTDA. ha mantenido la concentración del activo en el largo plazo representando en promedio 57,39% entre 2020 – 2021. Para 2022 la concentración se mantuvo en 59,70% y la cuenta más significativa en el activo no corriente fue propiedad, planta y equipo (55,36%), incluyendo el valor de la de depreciación y el valor de los terrenos. Para marzo de 2023 la tendencia de concentración de activos se mantuvo en el largo plazo con 61,10% del activo.

Durante el año 2020 los pasivos de la empresa estuvieron concentrados en los no corrientes (53,90%) por efecto de mayor deuda con entidades financieras de largo plazo, sin embargo, para años posteriores el pasivo corriente tomó mayor concentración, en promedio 59,65% de los pasivos durante 2021 y 2022. Para marzo de 2023 el pasivo corriente representó 54,95% concentrado principalmente en cuentas por pagar.

BIOALIMENTAR CÍA. LTDA. mostró una estructura de financiamiento apalancada principalmente con entidades financieras con un 60,42% del total de los pasivos ya sea deuda a corto o largo plazo. La empresa también ha financiado sus operaciones mediante crédito de corto plazo otorgado por parte de los proveedores que para 2022 participaron 32,33%. Para marzo de 2023 la estructura de financiamiento se mantuvo similar a la del periodo histórico.

Por otra parte, el financiamiento de los activos recibido a través de recursos propios ha sido constante y estable en el periodo de estudio con una participación promedio de 26,47% entre 2020 y 2022. A marzo de 2023 el patrimonio financió 28,97% del total de activos.

El capital social presentó un incremento progresivo durante el periodo analizado; en 2021 se realizaron dos aumentos de capital el primero por un valor de USD 1,80 millones aprobado por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros el 23 de septiembre de 2021 y el segundo por USD 1,05 millones ingresada a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros el 11 de diciembre de 2021 totalizando en un capital social de USD 10,33 millones. Para 2022 el capital suscrito de la compañía representó 82,68% del patrimonio. Como resultado, el índice de apalancamiento de BIOALIMENTAR CÍA. LTDA. disminuyó de 3,12 en 2021 a 2,75 en 2022. Esto indica que la empresa ha reducido su dependencia del financiamiento externo y cuenta con una mayor solidez financiera para afrontar sus operaciones y proyectos futuros.

RESULTADOS E INDICADORES	2020	2021	2022	MARZO 2022	MARZO 2023
	REAL			INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	48.234	58.905	63.344	14.904	14.023
Utilidad operativa (miles USD)	3.585	1.535	1.507	691	773
Utilidad neta (miles USD)	1.209	208	(165)	451	583
EBITDA (miles USD)	5.304,48	2.939,67	2.913,87	690,59	773,06
Deuda neta (miles USD)	15.119	14.943	17.390	17.250	16.409
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	7.652	3.436	(1.134)	-	2.592
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	4.273	6.935	6.906	121	4.983
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	7.740	6.127	8.031	5.864	7.583
Razón de cobertura de deuda DSCRC	0,69	0,48	0,36	0,12	0,10
Capital de trabajo (miles USD)	3.133	(622)	(1.058)	595	(61)
ROE	9,57%	1,66%	-1,32%	13,96%	17,92%
Apalancamiento	2,52	3,12	2,75	2,71	2,45

Fuente: Estados Financieros Auditados 2020-2022 y Estados Financieros Internos de marzo 2022 y marzo 2023.

EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

Las proyecciones de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. se basan en premisas que consideran los resultados reales de la compañía, en el comportamiento histórico de los principales índices financieros y las proyecciones del emisor que se analizan en un escenario conservador. En general se ha tomado en cuenta que la inflación en un futuro próximo podría aumentar y situarse en alrededor de 5%, fenómeno mundial que depende de factores exógenos al Ecuador los que sin embargo tendrían influencia en la economía.

Considerando los resultados reales de la empresa se prevé que para 2023 los ingresos incrementarán 1%. Para los años posteriores se estima un incremento en ingresos de aproximadamente 4% como resultado de la estrategia de expansión.

La participación del costo de ventas no ha presentado una tendencia definida debido a que depende del comportamiento individual de cada línea de producto. Para el periodo proyectado se estima que la participación sobre las ventas se estabilizará alrededor de 86,5% debido al comportamiento que mantuvo BIOALIMENTAR CÍA. LTDA. al cierre de 2022 (87,57%)

Dado que se proyectan resultados operativos crecientes, la generación del EBITDA también mejorará durante el periodo de vigencia de la Primera Emisión de Obligaciones y el Primer Programa de Papel Comercial. Consecuentemente, la cobertura del EBITDA sobre los gastos financieros se proyecta superior a 2,23 veces en 2023. Esto demuestra que la compañía estará en capacidad de hacer frente al costo derivado del endeudamiento mediante la generación operativa.

En cuanto al Estado de Situación Financiera, se estima que la cartera se mantenga similar a la del año 2022 estimando que los días de cartera se ubicarían en valores en torno a los 28 días para 2023, y mantendrían un comportamiento creciente hasta alcanzar los 32 días para 2027. Los días de pago a proveedores se analizó considerando las cuentas por cobrar no relacionadas y relacionadas, para 2023 estos alcanzarían los 63 días y llegarían a 65 para 2027, lo que revela una situación favorable de flujos.

La empresa cambiaría la estructura de financiamiento a la del periodo histórico. El destino de los recursos provenientes de la colocación del Papel Comercial servirá para pagar a proveedores no relacionados por lo que se estima una reducción de aproximadamente USD 1,5 millones para 2023. Por otro lado, los recursos provenientes de la colocación de la Emisión de Obligaciones servirán para la sustitución de pasivos por lo que se ha proyectado una reducción de aproximadamente USD 2,00 millones en deuda con entidades financieras de corto plazo.

Por efecto de lo mencionado previamente, el valor de la deuda neta se mantendría similar a la del periodo histórico tomando un valor de USD 19,53 millones para 2023. Se estima que para 2024 la empresa generaría flujo operacional positivo con lo que financiaría actividades de inversión y a su vez podría cancelar deuda. Se proyecta que el patrimonio de la empresa fluctúe en relación con las ganancias acumuladas.

RESULTADOS E INDICADORES	2023	2024	2025	2026	2027
	PROYECTADO				
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	63.977	66.216	68.534	71.275	74.126
Utilidad operativa (miles USD)	2.023	2.106	2.192	2.306	2.425
Utilidad neta (miles USD)	480	335	419	406	446
EBITDA (miles USD)	3.429,50	3.512,58	3.598,93	3.712,67	3.831,74
Deuda neta (miles USD)	19.537	18.990	18.661	19.305	19.396
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	(29)	1.197	1.237	(128)	919
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	9.307	9.610	10.055	11.682	12.355
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	9.802	5.618	5.690	7.163	6.681
Razón de cobertura de deuda DSCRC	0,35	0,63	0,63	0,52	0,57
Capital de trabajo (miles USD)	1.854	3.783	2.912	4.733	7.266
ROE	3,70%	2,51%	3,05%	2,87%	3,06%
Apalancamiento	2,58	2,50	2,42	2,43	2,41

Fuente: Estados Financieros Auditados 2020-2022 y Estados Financieros Internos de marzo 2022 y marzo 2023.

FACTORES DE RIESGO

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

- Riesgo general del entorno económico, que puede materializarse cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoque que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos. De esta manera, el incumplimiento de pagos por parte de cualquier empresa podría eventualmente afectar los flujos de la compañía. Un rebrote inflacionario a nivel nacional y mundial y medidas gubernamentales tendientes a dinamizar la economía son elementos que mitigan el riesgo de iliquidez y permiten suponer una recuperación de la actividad productiva lo que es beneficioso para todas las empresas.
- Promulgación de nuevas medidas impositivas, incrementos de aranceles, restricciones de importaciones u otras políticas gubernamentales son una constante permanente que genera incertidumbre para el sector incrementando los precios de bienes importados. La compañía mantiene una adecuada diversificación de proveedores lo que permite mitigar este riesgo.
- Cambios en la normativa y en el marco legal en el que se desenvuelve la empresa son inherentes a las operaciones de cualquier compañía en el Ecuador. En el caso puntual de BIOALIMENTAR CÍA. LTDA. lo anterior representa un riesgo debido a que esos cambios pueden alterar las condiciones operativas. La compañía tiene contratos suscritos con compañías privadas lo que hace difícil que existan cambios en las condiciones previamente pactadas.
- La continuidad de la operación de la compañía puede verse en riesgo por efecto de pérdidas de información. La compañía mitiga este riesgo por medio de políticas y procedimientos para la administración de respaldos de bases de datos, así como mediante aplicaciones de software contra fallas para posibilitar la recuperación en el menor tiempo posible.
- La propiedad, planta y equipo puede verse afectada por catástrofes naturales, robos, incendios, entre otros, lo cual generaría pérdidas económicas a la compañía. Para mitigar este riesgo la compañía cuenta con pólizas de seguro contratadas con Seguros Condor S.A. que cubren riesgos de incendio multirriesgo, rotura de maquinaria y vehículos.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica los riesgos previsible de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados. Se debe indicar que los activos que respaldan la Emisión, de acuerdo con la declaración juramentada, son cuentas por cobrar. Los activos que respaldan la presente Emisión pueden ser liquidados por su naturaleza y de acuerdo con las condiciones del mercado. Al respecto:

- Uno de los riesgos que puede mermar la calidad de las cuentas por cobrar que respaldan la Emisión son escenarios económicos adversos que afecten la capacidad de pago de los clientes a quienes se ha facturado. La empresa mitiga este riesgo mediante la diversificación de clientes que mantiene y a través de un riguroso proceso de cobro que le ha permitido mantener una cartera saludable
- Una concentración en ingresos futuros en determinados clientes podría disminuir la dispersión de las cuentas por cobrar y, por lo tanto, crear un riesgo de concentración. Si la empresa no mantiene altos niveles de gestión de recuperación y cobranza de la cartera por cobrar, podría generar cartera vencida e incobrable, lo que podría crear un riesgo de deterioro de cartera y por lo tanto de los activos que respaldan la Emisión. Para mitigar el riesgo la compañía cuenta con un detallado análisis de cada uno de sus clientes, lo que posibilita dar un seguimiento continuo y cercano al comportamiento de la cartera. La adecuada administración, política y procedimiento, disminuye la generación de cartera vencida e incobrabilidad.

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene BIOALIMENTAR CÍA. LTDA., se registran cuentas por cobrar a compañías relacionadas por USD 691 mil, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar a compañías relacionadas corresponden a 1,54% de los activos totales, por lo que su efecto sobre el respaldo de la Emisión de Obligaciones es poco representativo. Si alguna de las compañías relacionadas llegara a incumplir con sus obligaciones, ya sea por motivos internos de las empresas o por motivos exógenos atribuibles a escenarios económicos adversos, no generaría un efecto negativo en los flujos de la empresa. Adicionalmente, la compañía mantiene adecuadamente documentadas estas obligaciones y un estrecho seguimiento sobre los flujos de las empresas relacionadas, manteniendo un riguroso proceso de cobranza.

INSTRUMENTO

PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
Características	CLASES	MONTO (USD)	PLAZO (DÍAS)	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	A	2.500.000	1.440	8,50%	Trimestral	Trimestral
Garantía general	De acuerdo con el Art.162 Ley de Mercado de Valores.					
Garantía específica	N/A					
Destino de los recursos	Los recursos provenientes de la Emisión serán destinados en 100% a sustitución de pasivos.					
Estructurador financiero	Su Casa de Valores Sucaval S.A.					
Agente colocador	Su Casa de Valores Sucaval S.A.					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					
Representante de obligacionistas	Larrea Andrade &-Cía. Abogados Asociados. A.					
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. No repartir dividendos mientras existan valores/obligaciones en mora. Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25. 					
Límite de endeudamiento	<ul style="list-style-type: none"> Mantener una relación Pasivo / Patrimonio no mayor a 2.6 al final de cada año y en las revisiones semestrales. 					
Compromisos adicionales	<ul style="list-style-type: none"> No repartir de dividendos mientras dure la presente emisión. Si la empresa requiere endeudamiento para CAPEX de más de USD 1.000.000 (Un millón de dólares de los estados unidos de américa) deberá ser por lo menos a 5 años plazo. 					

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

El resumen precedente es un extracto del Informe de Calificación de Riesgos de la Primera Emisión de Obligaciones de BIOALIMENTAR CÍA. LTDA., que ha sido realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,



Firmado electrónicamente por:
**HERNAN ENRIQUE
LOPEZ AGUIRRE**

Ing. Hernán Enrique López Aguirre MSc.
Presidente Ejecutivo

CALIFICACIÓN:

Primera Emisión de Obligaciones	AAA
Tendencia	(-)
Acción de calificación	Actualización
Metodología de calificación	Valores de deuda
Fecha última calificación	N/A

DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:

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

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

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

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

HISTORIAL DE CALIFICACIÓN	FECHA	CALIFICADORA
AA (+)	may-23	GlobaRatings

CONTACTO

Hernán López
Presidente Ejecutivo
hlopez@globalratings.com.ec

Mariana Ávila
Vicepresidente Ejecutivo
mavila@globalratings.com.ec

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AAA(-) para la Primera Emisión de Obligaciones de BIOALIMENTAR CÍA. LTDA. en comité No. 132-2023, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 15 de marzo de 2023; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2020, 2021 y 2022 estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha marzo 2022 y 2023 (Aprobado por la Junta General Extraordinaria y Universal de Socios, el 6 de marzo de 2023).

FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- La industria manufacturera es una principal aportante del PIB real de la economía ecuatoriana con una participación de 11,6%. El crecimiento post - pandemia ha sido más lento que el de la economía ecuatoriana, sin embargo, se espera que esta industria crezca para el año 2023 debido a nuevos acuerdos comerciales entre Ecuador con otros países. BIOALIMENTAR CÍA. LTDA. está posicionada entre las principales empresas del sector, con una cuota de mercado significativa, adicionalmente cuenta con marcas de amplio reconocimiento en el mercado ecuatoriano y procesos de producción con respaldo internacional.
- BIOALIMENTAR CÍA. LTDA. no mantiene un Gobierno Corporativo establecido, sin embargo, se maneja bajo reglamentos, políticas y códigos establecidos con el objetivo de mantener una administración objetiva y transparente. El 15 de febrero de 2022 la empresa anunció una expansión y se consolidó como Grupo BIOALIMENTAR-GBA, evolucionando a un conjunto de unidades de negocios en diferentes empresas con visión innovadora
- Los ingresos de la empresa provienen principalmente de la venta de la línea de nutrición animal y pecuaria. El comportamiento de las ventas se ha mantenido creciente durante los años de 2020 a 2022 alcanzando su pico más alto en 2022 (USD 63,34 millones), y se espera que se mantenga la tendencia creciente en los años proyectados. El EBTIDA cubrió los gastos financieros durante todo el periodo analizado a pesar del comportamiento creciente del costo de venta que para 2022 representó 87,57% del total de los ingresos, generando un margen bruto de 12,43%.
- Las materias primas principales de la empresa son *commodities* sujetos a variaciones en sus precios lo que ha provocado incrementos en el costo de ventas y una disminución en el margen bruto. Para 2022, la empresa realizó pagos importantes a proveedores, en particular a proveedores relacionados, en consecuencia, la empresa generó flujo operacional negativo. De igual forma, las actividades de inversión generaron flujos negativos por efecto de mayor adquisición en propiedad planta y equipo. Este comportamiento es coherente con una empresa que se encuentra en proceso de expansión, tomando en cuenta que en años anteriores los flujos operacionales fueron positivos.
- La emisión bajo análisis permitirá financiar el crecimiento de la compañía en los próximos años, aunque se hace necesaria una renovación de las obligaciones con entidades financieras, con lo que la deuda neta tendrá un aumento menor en 2023 y una disminución paulatina en los años siguientes. En base a ajustes a las proyecciones de ventas realizadas por la calificadora, BIOALIMENTAR CÍA. LTDA. estaría en condición de cumplir con cierta holgura los resguardos de la presente emisión manteniendo montos de efectivo altos y generando flujos suficientes para cumplir las obligaciones de corto plazo. Además, que el flujo necesario para cubrir el Papel Comercial está respaldado por una Fianza Solidaria que aseguraría los fondos para cumplir con esta obligación.
- BIOALIMENTAR CÍA. LTDA ha fortalecido la estructura patrimonial mediante aumentos de capital constantes, siendo los últimos realizados en 2021. Estos incrementos han permitido a la empresa reducir el nivel de apalancamiento en comparación con el año anterior. Además, cuenta con una mayor capacidad financiera para invertir en proyectos y expandir las operaciones con menores financiamientos externos.
- La emisión de obligaciones bajo análisis se encuentra debidamente instrumentada y estructurada, cuenta con resguardos de ley y está amparada por Garantía General. Cuenta con un límite de endeudamiento que consiste en mantener durante la vigencia de la emisión, una relación de pasivos/patrimonio no mayor a 2,6 veces. Adicionalmente cuenta con dos compromisos adicionales consistentes en no repartir dividendos mientras dure la presente emisión y si la empresa requiere endeudamiento para CAPEX de más de USD 1,00 millones deberá ser por lo menos a 5 años plazo.

DESEMPEÑO HISTÓRICO

BIOALIMENTAR CÍA. LTDA. obtiene sus ingresos a partir de diversas líneas de negocio que abarcan todas las fases de producción de alimentos para consumo humano y animal, incluyendo la nutrición pecuaria y servicios de laboratorio. El comportamiento de las ventas fue creciente pasando de USD 48,23 millones en 2020 a USD 58,90 millones en 2021, principalmente por la reactivación gradual de las actividades económicas que permitió dinamizar la actividad de las industrias manufactureras a nivel nacional, en función de una normalización en las cadenas de suministro a nivel local e internacional. Consecuentemente el incremento de los ingresos fue de 22,12% para 2021.

Durante el período comprendido entre 2020 y 2022, la venta de la línea de negocio de nutrición animal y pecuaria se consolidó como la principal fuente de ingresos de la empresa, representando en promedio 81,04% del total de ingresos. A continuación, se encuentran las ventas de bienes no elaborados por la empresa, que engloban suministros, activos biológicos, snacks y otros productos terminados relacionados con el cuidado y bienestar animal.

Para marzo de 2023, la empresa reportó ingresos por un valor de USD 14,02 millones, que representó un decremento de 5,91% en comparación con el mismo periodo de 2022, cuando se registraron USD 14,90 millones. Esta disminución se debe principalmente a una reducción de USD 1,25 millones en las ventas de nutrición animal y pecuaria.

Los gastos operacionales corresponden a gastos de ventas y administrativos. Históricamente, los gastos de ventas han sido los más significativos y han variado en relación con los ingresos generados en cada periodo. En promedio, estos gastos representaron 6,44% de las ventas entre los años 2020 y 2022. Para 2021 los gastos de ventas aumentaron 8,52%, llegando a USD 3,62 millones debido a ligeros incrementos en gastos de fletes, distribución y publicidad. A diciembre de 2022 estos gastos mantuvieron la tendencia al alza alcanzando USD 3,95 millones, respondiendo principalmente al incremento en las ventas y estuvieron compuestos principalmente por remuneración y beneficios sociales (41,44%), fletes y distribución (14,85%) y publicidad (10,20%).

Los activos de la compañía experimentaron un comportamiento fluctuante en los últimos años. En 2020, el valor de los activos fue de USD 44,42 millones, mientras que para 2021 los activos incrementaron 16,04%, debido principalmente al aumento de USD 3,62 millones en inventarios (+71,53%) y USD 1,24 millones en propiedad, planta y equipo (+4,94%). Para 2022, los activos decrecieron 9,23%, tomando un valor de USD 46,79 millones. Este decrecimiento fue impulsado principalmente a la reducción de USD 3,63 millones en fondos de inversiones que la empresa mantenía en diferentes entidades. Para marzo de 2023, el valor de los activos decreció 3,93% por efecto de una reducción de USD 1,10 millones en el valor de inventarios.

Históricamente BIOALIMENTAR CÍA. LTDA. ha mantenido la concentración del activo en el largo plazo representando en promedio 57,39% entre 2020 – 2021. Para 2022 la concentración se mantuvo en 59,70% y la cuenta más significativa en el activo no corriente fue propiedad, planta y equipo (55,36%), incluyendo el valor de la de depreciación y el valor de los terrenos. Para marzo de 2023 la tendencia de concentración de activos se mantuvo en el largo plazo con 61,10% del activo.

Durante el año 2020 los pasivos de la empresa estuvieron concentrados en los no corrientes (53,90%) por efecto de mayor deuda con entidades financieras de largo plazo, sin embargo, para años posteriores el pasivo corriente tomó mayor concentración, en promedio 59,65% de los pasivos durante 2021 y 2022. Para marzo de 2023 el pasivo corriente representó 54,95% concentrado principalmente en cuentas por pagar.

BIOALIMENTAR CÍA. LTDA. mostró una estructura de financiamiento apalancada principalmente con entidades financieras con un 60,42% del total de los pasivos ya sea deuda a corto o largo plazo. La empresa también ha financiado sus operaciones mediante crédito de corto plazo otorgado por parte de los proveedores que para 2022 participaron 32,33%. Para marzo de 2023 la estructura de financiamiento se mantuvo similar a la del periodo histórico.

Por otra parte, el financiamiento de los activos recibido a través de recursos propios ha sido constante y estable en el periodo de estudio con una participación promedio de 26,47% entre 2020 y 2022. A marzo de 2023 el patrimonio financió 28,97% del total de activos.

El capital social presentó un incremento progresivo durante el periodo analizado; en 2021 se realizaron dos aumentos de capital el primero por un valor de USD 1,80 millones aprobado por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros el 23 de septiembre de 2021 y el segundo por USD 1,05 millones ingresada a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros el 11 de diciembre de 2021 totalizando en un capital social de USD 10,33 millones. Para 2022 el capital suscrito de la compañía representó 82,68% del patrimonio. Como resultado, el índice de apalancamiento de BIOALIMENTAR CÍA. LTDA. disminuyó de 3,12 en 2021 a 2,75 en 2022. Esto indica que la empresa ha reducido su dependencia del financiamiento externo y cuenta con una mayor solidez financiera para afrontar sus operaciones y proyectos futuros.

RESULTADOS E INDICADORES	2020	2021	2022	MARZO 2022	MARZO 2023
	REAL			INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	48.234	58.905	63.344	14.904	14.023
Utilidad operativa (miles USD)	3.585	1.535	1.507	691	773
Utilidad neta (miles USD)	1.209	208	(165)	451	583
EBITDA (miles USD)	5.304,48	2.939,67	2.913,87	690,59	773,06
Deuda neta (miles USD)	15.119	14.943	17.390	17.250	16.409
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	7.652	3.436	(1.134)	-	2.592
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	4.273	6.935	6.906	121	4.983
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	7.740	6.127	8.031	5.864	7.583
Razón de cobertura de deuda DSCRC	0,69	0,48	0,36	0,12	0,10
Capital de trabajo (miles USD)	3.133	(622)	(1.058)	595	(61)
ROE	9,57%	1,66%	-1,32%	13,96%	17,92%
Apalancamiento	2,52	3,12	2,75	2,71	2,45

Fuente: Estados Financieros Auditados 2020-2022 y Estados Financieros Internos de marzo 2022 y marzo 2023.

EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

Las proyecciones de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. se basan en premisas que consideran los resultados reales de la compañía, en el comportamiento histórico de los principales índices financieros y las proyecciones del emisor que se analizan en un escenario conservador. En general se ha tomado en cuenta que la inflación en un futuro próximo podría aumentar y situarse en alrededor de 5%, fenómeno mundial que depende de factores exógenos al Ecuador los que sin embargo tendrían influencia en la economía.

Considerando los resultados reales de la empresa se prevé que para 2023 los ingresos incrementarán 1%. Para los años posteriores se estima un incremento en ingresos de aproximadamente 4% como resultado de la estrategia de expansión.

La participación del costo de ventas no ha presentado una tendencia definida debido a que depende del comportamiento individual de cada línea de producto. Para el periodo proyectado se estima que la participación sobre las ventas se estabilizará alrededor de 86,5% debido al comportamiento que mantuvo BIOALIMENTAR CÍA. LTDA. al cierre de 2022 (87,57%)

Dado que se proyectan resultados operativos crecientes, la generación del EBITDA también mejorará durante el periodo de vigencia de la Primera Emisión de Obligaciones y el Primer Programa de Papel Comercial. Consecuentemente, la cobertura del EBITDA sobre los gastos financieros se proyecta superior a 2,23 veces en 2023. Esto demuestra que la compañía estará en capacidad de hacer frente al costo derivado del endeudamiento mediante la generación operativa.

En cuanto al Estado de Situación Financiera, se estima que la cartera se mantenga similar a la del año 2022 estimando que los días de cartera se ubicarían en valores en torno a los 28 días para 2023, y mantendrían un comportamiento creciente hasta alcanzar los 32 días para 2027. Los días de pago a proveedores se analizó considerando las cuentas por cobrar no relacionadas y relacionadas, para 2023 estos alcanzarían los 63 días y llegarían a 65 para 2027, lo que revela una situación favorable de flujos.

La empresa cambiaría la estructura de financiamiento a la del periodo histórico. El destino de los recursos provenientes de la colocación del Papel Comercial servirá para pagar a proveedores no relacionados por lo que se estima una reducción de aproximadamente USD 1,5 millones para 2023. Por otro lado, los recursos provenientes de la colocación de la Emisión de Obligaciones servirán para la sustitución de pasivos por lo que se ha proyectado una reducción de aproximadamente USD 2,00 millones en deuda con entidades financieras de corto plazo.

Por efecto de lo mencionado previamente, el valor de la deuda neta se mantendría similar a la del periodo histórico tomando un valor de USD 19,53 millones para 2023. Se estima que para 2024 la empresa generaría flujo operacional positivo con lo que financiaría actividades de inversión y a su vez podría cancelar deuda. Se proyecta que el patrimonio de la empresa fluctúe en relación con las ganancias acumuladas.

RESULTADOS E INDICADORES	2023	2024	2025	2026	2027
	PROYECTADO				
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	63.977	66.216	68.534	71.275	74.126
Utilidad operativa (miles USD)	2.023	2.106	2.192	2.306	2.425
Utilidad neta (miles USD)	480	335	419	406	446
EBITDA (miles USD)	3.429,50	3.512,58	3.598,93	3.712,67	3.831,74
Deuda neta (miles USD)	19.537	18.990	18.661	19.305	19.396
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	(29)	1.197	1.237	(128)	919
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	9.307	9.610	10.055	11.682	12.355
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	9.802	5.618	5.690	7.163	6.681
Razón de cobertura de deuda DSCRC	0,35	0,63	0,63	0,52	0,57
Capital de trabajo (miles USD)	1.854	3.783	2.912	4.733	7.266
ROE	3,70%	2,51%	3,05%	2,87%	3,06%
Apalancamiento	2,58	2,50	2,42	2,43	2,41

Fuente: Estados Financieros Auditados 2020-2022 y Estados Financieros Internos de marzo 2022 y marzo 2023.

FACTORES DE RIESGO

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

- Riesgo general del entorno económico, que puede materializarse cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoque que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos. De esta manera, el incumplimiento de pagos por parte de cualquier empresa podría eventualmente afectar los flujos de la compañía. Un rebrote inflacionario a nivel nacional y mundial y medidas gubernamentales tendientes a dinamizar la economía son elementos que mitigan el riesgo de iliquidez y permiten suponer una recuperación de la actividad productiva lo que es beneficioso para todas las empresas.
- Promulgación de nuevas medidas impositivas, incrementos de aranceles, restricciones de importaciones u otras políticas gubernamentales son una constante permanente que genera incertidumbre para el sector incrementando los precios de bienes importados. La compañía mantiene una adecuada diversificación de proveedores lo que permite mitigar este riesgo.
- Cambios en la normativa y en el marco legal en el que se desenvuelve la empresa son inherentes a las operaciones de cualquier compañía en el Ecuador. En el caso puntual de BIOALIMENTAR CÍA. LTDA. lo anterior representa un riesgo debido a que esos cambios pueden alterar las condiciones operativas. La compañía tiene contratos suscritos con compañías privadas lo que hace difícil que existan cambios en las condiciones previamente pactadas.
- La continuidad de la operación de la compañía puede verse en riesgo por efecto de pérdidas de información. La compañía mitiga este riesgo por medio de políticas y procedimientos para la administración de respaldos de bases de datos, así como mediante aplicaciones de software contra fallas para posibilitar la recuperación en el menor tiempo posible.
- La propiedad, planta y equipo puede verse afectada por catástrofes naturales, robos, incendios, entre otros, lo cual generaría pérdidas económicas a la compañía. Para mitigar este riesgo la compañía cuenta con pólizas de seguro contratadas con Seguros Condor S.A. que cubren riesgos de incendio multirriesgo, rotura de maquinaria y vehículos.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica los riesgos previsible de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados. Se debe indicar que los activos que respaldan la Emisión, de acuerdo con la declaración juramentada, son cuentas por cobrar. Los activos que respaldan la presente Emisión pueden ser liquidados por su naturaleza y de acuerdo con las condiciones del mercado. Al respecto:

- Uno de los riesgos que puede mermar la calidad de las cuentas por cobrar que respaldan la Emisión son escenarios económicos adversos que afecten la capacidad de pago de los clientes a quienes se ha facturado. La empresa mitiga este riesgo mediante la diversificación de clientes que mantiene y a través de un riguroso proceso de cobro que le ha permitido mantener una cartera saludable
- Una concentración en ingresos futuros en determinados clientes podría disminuir la dispersión de las cuentas por cobrar y, por lo tanto, crear un riesgo de concentración. Si la empresa no mantiene altos niveles de gestión de recuperación y cobranza de la cartera por cobrar, podría generar cartera vencida e incobrable, lo que podría crear un riesgo de deterioro de cartera y por lo tanto de los activos que respaldan la Emisión. Para mitigar el riesgo la compañía cuenta con un detallado análisis de cada uno de sus clientes, lo que posibilita dar un seguimiento continuo y cercano al comportamiento de la cartera. La adecuada administración, política y procedimiento, disminuye la generación de cartera vencida e incobrabilidad.

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene BIOALIMENTAR CÍA. LTDA., se registran cuentas por cobrar a compañías relacionadas por USD 691 mil, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar a compañías relacionadas corresponden a 1,54% de los activos totales, por lo que su efecto sobre el respaldo de la Emisión de Obligaciones es poco representativo. Si alguna de las compañías relacionadas llegara a incumplir con sus obligaciones, ya sea por motivos internos de las empresas o por motivos exógenos atribuibles a escenarios económicos adversos, no generaría un efecto negativo en los flujos de la empresa. Adicionalmente, la compañía mantiene adecuadamente documentadas estas obligaciones y un estrecho seguimiento sobre los flujos de las empresas relacionadas, manteniendo un riguroso proceso de cobranza.

INSTRUMENTO

PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
Características	CLASES	MONTO (USD)	PLAZO (DÍAS)	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	A	2.500.000	1.440	8,50%	Trimestral	Trimestral
Garantía general	De acuerdo con el Art.162 Ley de Mercado de Valores.					
Garantía específica	N/A					
Destino de los recursos	Los recursos provenientes de la Emisión serán destinados en 100% a sustitución de pasivos.					
Estructurador financiero	Su Casa de Valores Sucaval S.A.					
Agente colocador	Su Casa de Valores Sucaval S.A.					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					
Representante de obligacionistas	Larrea Andrade &-Cía. Abogados Asociados. A.					
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> ■ Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. ■ No repartir dividendos mientras existan valores/obligaciones en mora. ■ Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25. 					
Límite de endeudamiento	<ul style="list-style-type: none"> ■ Mantener una relación Pasivo / Patrimonio no mayor a 2.6 al final de cada año y en las revisiones semestrales. 					
Compromisos adicionales	<ul style="list-style-type: none"> ■ No repartir de dividendos mientras dure la presente emisión. ■ Si la empresa requiere endeudamiento para CAPEX de más de USD 1.000.000 (Un millón de dólares de los estados unidos de américa) deberá ser por lo menos a 5 años plazo. 					

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

El resumen precedente es un extracto del Informe de Calificación de Riesgos de la Primera Emisión de Obligaciones de BIOALIMENTAR CÍA. LTDA., que ha sido realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,



Firmado electrónicamente por:
**HERNAN ENRIQUE
LOPEZ AGUIRRE**

Ing. Hernán Enrique López Aguirre MSc.
Presidente Ejecutivo

PERFIL EXTERNO

ECUADOR: SITUACIÓN Y PERSPECTIVAS MACROECONÓMICAS 2023

CONTEXTO: se espera una desaceleración en el crecimiento económico mundial ante la incertidumbre de los mercados.

A finales de 2021 y principios de 2022, muchos países a nivel mundial recuperaron gran parte de la actividad económica tras casi 2 años de pandemia de Covid-19. Sin embargo, la invasión de Rusia a territorio ucraniano suscitado a mediados de marzo de 2022 ocasionó, además de las víctimas mortales, un duro revés para la economía mundial. Además, una inflación superior a la prevista en las principales economías del mundo, entre ellas Estados Unidos y las más representativas de Europa, ha generado un endurecimiento en las condiciones financieras mundiales como consecuencia del incremento de las tasas de interés que varios bancos centrales han implementado para controlar la inflación¹. A pesar de que se prevé que la inflación mundial disminuya de 8,8% en 2022 a 6,6% en 2023 y a 4,3% en 2024, estos niveles todavía son superiores a los observados antes de la pandemia de alrededor de 3,5%. Esto, junto a las tasas de interés más altas y la guerra entre Rusia y Ucrania, continuarían lastrando la actividad económica mundial. Bajo ese escenario de alta incertidumbre, el Fondo Monetario Internacional (FMI) proyecta que el crecimiento económico mundial se desacelere, pasando de una expansión de 6% en 2021 y 3,4% en 2022 a 2,9% en 2023 y luego un ligero repunte de 3,1% en 2024².



Fuente: FMI

La reducción de los estímulos fiscales, la merma del poder adquisitivo y el endurecimiento de la política monetaria³ podrían causar un menor consumo de los hogares en 2023. A esto se suma los trastornos en las cadenas de suministro y las crecientes tensiones geopolíticas. Esta fragmentación podría reconfigurar la geografía de la inversión extranjera directa (IED), incidiendo así en la actividad económica mundial. “Los flujos de IED se concentran cada vez más en países geopolíticamente alineados, en especial, en sectores estratégicos. Varios países de mercados emergentes y en desarrollo son muy vulnerables a la relocalización de la IED, dada su dependencia de la IED proveniente de países distantes en términos geopolíticos. A largo plazo, la fragmentación de la IED derivada del surgimiento de bloques geopolíticos puede generar importantes pérdidas de producto, en especial en las economías de mercados emergentes y en desarrollo” (FMI, 2023)⁴. De esta forma, el FMI indicó que el panorama es incierto con un riesgo de experimentar una recesión global. Otros organismos como la OCDE y el Banco Mundial no descartan que pueda existir una estanflación durante 2023.

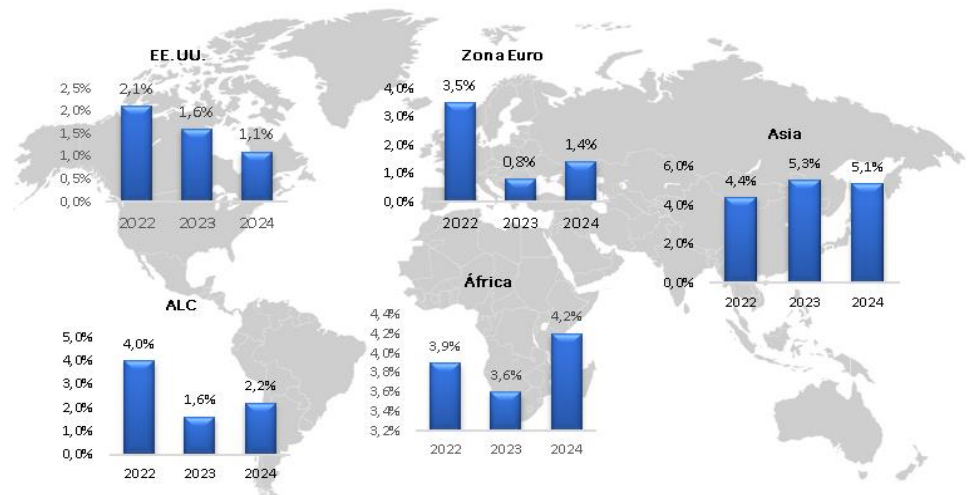
¹ <https://blogs.imf.org/2022/08/10/central-banks-hike-interest-rates-in-sync-to-tame-inflation-presures/>

² <https://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2023/01/31/world-economic-outlook-update-january-2023>

³ Como política para contrarrestar la elevada inflación, según lo ha indicado la FED.

⁴ <https://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2023/04/11/world-economic-outlook-april-2023>

PREVISIONES DE CRECIMIENTO POR REGIÓN

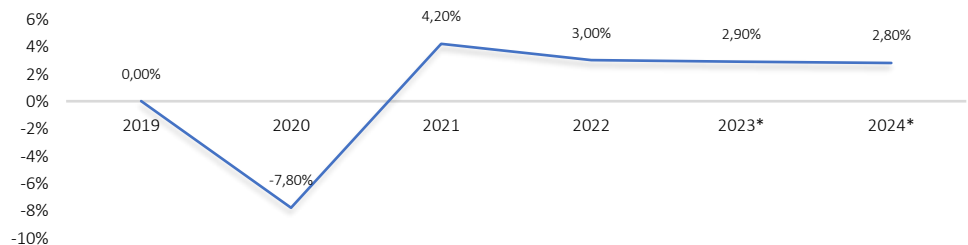


Fuente: FMI

Para el caso de América Latina y el Caribe, las perspectivas de la región tuvieron una revisión a la baja en abril 2023 de 0,2 puntos porcentuales como resultado de una ralentización en las grandes economías (Brasil, México, Colombia), con lo que se espera que la región cierre el año 2023 con un crecimiento de 1,6%. Este crecimiento sería igual al de EE. UU., superior a la zona Euro, pero inferior al de África y Asia.

[Ecuador: el mercado nacional experimentaría una desaceleración en 2023 por los shocks geopolíticos externos.](#)

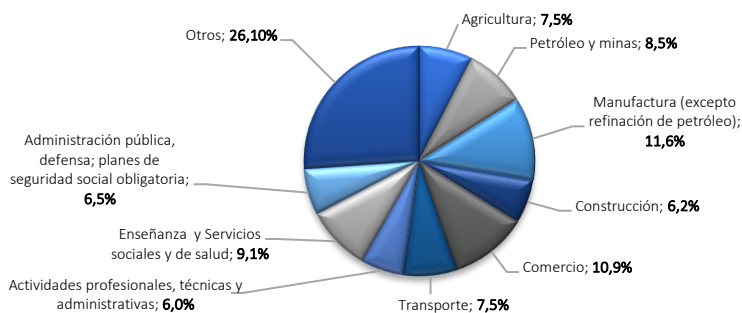
CRECIMIENTO DEL ECUADOR



Fuente: FMI

En 2022, el PIB real del Ecuador creció 2,95%. El crecimiento superó a lo proyectado por el BCE (2,7%). La economía ecuatoriana fue impulsada principalmente por el dinamismo del consumo de los hogares en 4,6%, seguido del gasto de gobierno en 4,5% y exportaciones y formación bruta de capital fijo (FBKF) en 2,5%. A nivel de industrias, 14 de las 18 actividades económicas reportaron crecimientos en 2022. Entre los sectores con mayor crecimiento se encuentran: alojamiento y servicios de comida (12,2%), acuicultura y pesca de camarón (11,8%), correo y comunicaciones (10,7%), suministro de electricidad y agua (6,7%), y enseñanza y servicios sociales y de salud (5,8%).

COMPOSICIÓN DEL PIB DEL ECUADOR 2022



Fuente: FMI

Por otro lado, se espera que Ecuador cierre el año 2023 con una tasa de crecimiento de 2,9%. Si se compara este valor con los países vecinos, nuestro país crecerá más que Colombia y Perú, pero menos que Panamá. Sin embargo, para 2024 se espera que este únicamente por encima de Colombia.

CRECIMIENTO DE COLOMBIA, ECUADOR, PERÚ Y PANAMÁ



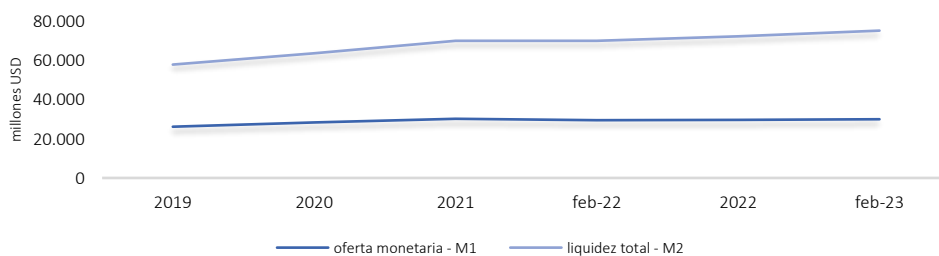
Fuente: FMI

FACTORES DE ÍNDOLE INTERNA Y EXTERNA QUE EXPLICAN EL COMPORTAMIENTO DE LA ECONOMÍA ECUATORIANA

Liquidez total: medida interanual a febrero 2023 aumentó en 7,6%.

Al término de febrero de 2023, la liquidez total (M2)⁵ conformada por la oferta monetaria (M1)⁶ y el cuasidinero totalizó un valor de USD 75.331 millones, lo que explicó una variación de 7,55% frente febrero de 2023. La oferta monetaria también experimentó un crecimiento, aunque menos pronunciado en términos anuales producto de una variación de 1,32%. El cuasidinero por su parte reportó un saldo de USD 45.386 millones, lo que explicó 59,1% de la liquidez total y, una variación anual de 12,09%, esta última explicada por el aumento en las captaciones que ha experimentado el sistema financiero nacional.

EVOLUCIÓN MONETARIA DEL ECUADOR



Fuente: BCE

⁵ Según el BCE, la Liquidez Total (M2) es la suma de M1 y el "cuasidinero", que a su vez comprende los depósitos de ahorro, plazo, operaciones de reporto, fondos de tarjetahabientes y otros depósitos de bancos privados y BNF.

⁶ Según el BCE, la Oferta Monetaria (M1) es la sumatoria de las especies monetarias en circulación y los depósitos monetarios en cuenta corriente.

En la misma línea, las captaciones del subsistema bancario privado han mantenido un ritmo creciente al cierre de 2022, con una variación de 5,9% y un saldo de USD 43.643 millones, aunque se evidenció una desaceleración del crecimiento a partir de mayo que se podría explicar por el incremento de precios, así como por el paro de junio que obligaron a demandar mayor dinero en efectivo. Mientras tanto, la cartera se ha incrementado en 14,7%, alcanzando un saldo de USD 35.939 millones. El resultado anterior ha sido consecuente con el mejor desempeño que han reflejado las reservas internacionales que registraron USD 8.459 millones.

MERCADOS FINANCIEROS	PERIODO DE INFORMACIÓN	MONTO (MILLONES USD)	VARIACIÓN INTERANUAL
Oferta Monetaria (M1)	mar-23	30.788,2	2,0%
Especies monetarias en circulación	mar-23	18.995,9	3,5%
Depósitos a la vista	mar-23	11.704,5	-0,2%
Liquidez total (M2)	mar-23	76.768,8	8,0%
Captaciones de la banca privada	mar-23	27.348,4	12,4%
Colocaciones de la banca privada	mar-23	40.122,8	11,4%
Reservas internacionales	mar-23	8.189,7	-11,2%
Reservas bancarias	mar-23	6.707,0	-15,9%

TASAS REFERENCIALES	PERIODO DE INFORMACIÓN	MONTO (MILLONES USD)	VARIACIÓN INTERANUAL
Tasa activa referencial	abr-23	9,04%	1,81 p.p.
Tasa pasiva referencial	abr-23	6,97%	1,46 p.p.

Fuente: BCE

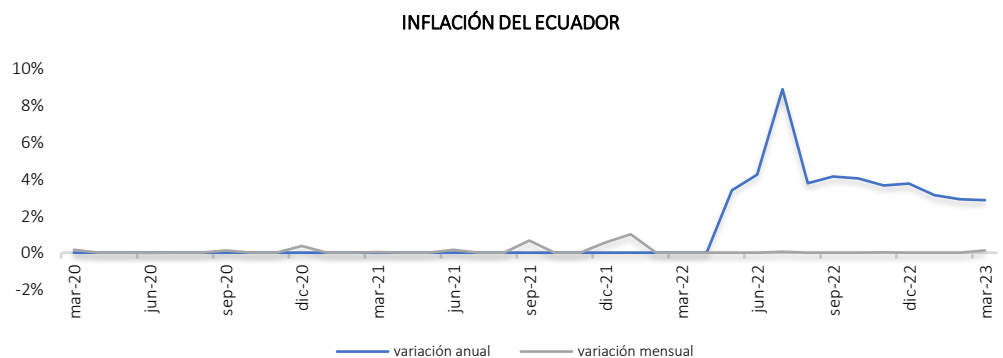
[Mercado laboral y la inflación: ambos indicadores mostraron una ralentización en 2022.](#)

La inflación experimentó un incremento considerable durante 2022, como resultado de los efectos económicos del conflicto armado entre Rusia y Ucrania, la crisis logística, el aumento generalizado de la demanda postpandemia, así como la movilización indígena que llevó a que en junio los precios hayan crecido 4,2% frente al mismo mes del año anterior.

INFLACIÓN	2020	2021	2022	MARZO 2023
Inflación mensual	-0,03%	0,07%	0,16%	0,06%
Inflación anual	-0,93%	1,94%	3,74%	2,85%
Inflación acumulada	-0,93%	1,94%	3,74%	0,20%

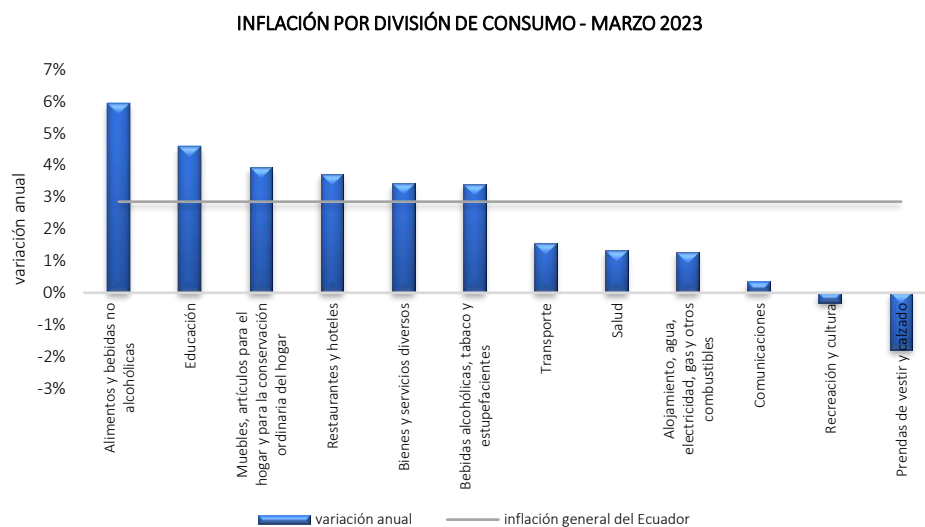
Fuente: INEC

A diciembre 2022, la tasa de inflación anual se ubicó en 3,7% que, si bien fue en menor incremento respecto de lo registrado en septiembre, se ubicó en los niveles más altos de los últimos años.

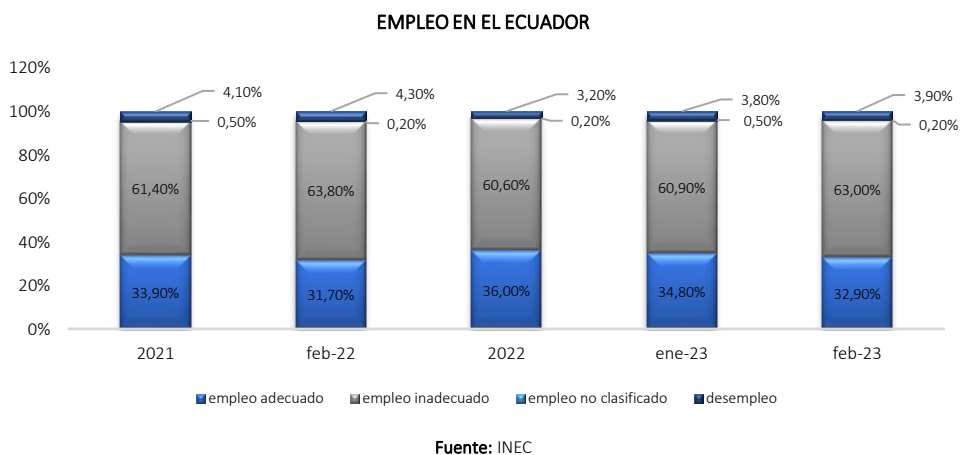


Fuente: INEC

En el caso de los grupos alimentos y bebidas no alcohólicas (5,9%), educación (4,6%), y muebles, artículos para el hogar y para la conservación ordinaria del hogar (3,9%) fueron los que más contribuyeron a la inflación en el primer trimestre de 2023.



Durante el último año, el mercado laboral no muestra cambios significativos en la estructura, ello implica que el nivel de empleo informal se mantiene superior a 60% de la población económicamente activa (PEA), mientras que el empleo adecuado se ubicó en 36%. Si bien esta cifra se ha recuperado paulatinamente, todavía no se recuperan los niveles previos a la pandemia cuando este indicador rondaba 40%. La tasa de desempleo fluctuó entre 5,4% y 3,7% en 2022.



[En 2022 las ventas en la economía incrementaron 13,2% anual, mientras que la inversión extranjera directa acumuló USD 788 millones en 2022.](#)

En 2022, las ventas netas registradas en el mercado ecuatoriano sumaron USD 225.859 millones, es decir, cerca de USD 26.000 millones adicionales a la cifra reportada en 2021 (USD 199.440 millones). En términos porcentuales, este resultado implicó un aumento de 13,2%. A nivel provincial, Pichincha registró ventas locales por USD 76.545 millones, seguido de Guayas con USD 65.563 millones, mientras que Azuay y Manabí, a una distancia bastante considerable, reportaron ventas por USD 10.260 millones y USD 7.417 millones, respectivamente.

Por tipo de actividad, las cifras evidenciaron que el comercio, fue la actividad más representativa con una participación de 36,9%, creció 11,6%. Mientras que la manufactura, que representó 13% de las ventas totales, fue la segunda actividad con mayor participación y creció en un 12,8%. Asimismo, es preciso destacar que el sector petrolero y minería se ubicó en el tercer lugar con una participación de 9,2%, con un crecimiento anual de 24,6%, ubicándola como la segunda actividad con mejor desempeño en 2022 (detrás de arte y entretenimiento).

La inversión extranjera directa finalizó 2022 con un monto de USD 788 millones, 21,75% más que la inversión de 2021 pero un menor registro a los años de 2019 y 2020, que reportaron montos de USD 979 millones y USD 1.095 millones, respectivamente.

[Ecuador mantiene una balanza comercial superavitaria producto del precio del petróleo y ciertas materias primas.](#)

Pese a los efectos adversos que el conflicto armado entre Rusia y Ucrania han ocasionado a nivel internacional, las exportaciones ecuatorianas han podido mantener un ritmo de crecimiento. Las cifras del BCE registraron exportaciones totales por USD 32.658,3 millones FOB en 2022. De este valor, 35,48% corresponden a exportaciones petroleras. Las importaciones totales suman USD 30.333,7 millones FOB, por lo que se reportó un superávit equivalente a USD 2.324,6 millones FOB en la balanza comercial.

COMERCIO EXTERIOR (MILLONES FOB)	2020	2021	2022	ENE-FEB 22	ENE-FEB 23	VAR %. ANUAL
Balanza Comercial Total	3.407,5	2.868,2	2.324,6	603,7	266,6	-55,8%
Exportaciones Totales	20.355,4	26.699,2	32.658,3	5.122,5	4.860,0	-5,1%
Importaciones Totales	16.947,9	23.828,5	30.333,7	4.518,8	4.593,4	1,7%

Fuente: BCE

En cuanto a los socios comerciales del Ecuador en cuanto a exportaciones e importaciones, Estados Unidos se consolida como el socio más importante, seguido por China.

EXPORTACIONES POR PAÍS (MILLONES FOB)	2022	IMPORTACIONES POR PAÍS (MILLONES FOB)	2022
Estados Unidos	9.028,1	Estados Unidos	6.990,1
China	5.809,7	China	5.572,7
Panamá	4.575,3	Panamá	3.354,0
Chile	1.288,9	Colombia	2.110,5
Colombia	976,4	Perú	1.265,2

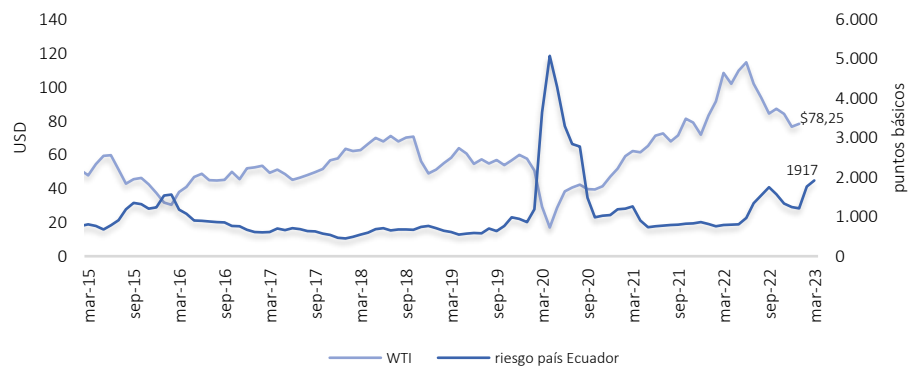
Fuente: BCE

Los principales productos no petroleros exportados, por participación en 2022 fueron: camarón (34,6%), banano (15,5%), productos mineros (13,2%), enlatados de pescado (6,5%) y cacao y elaborados (4,8%).

[En 2023 se espera una caída en el precio promedio del petróleo, aunque en 2022 el precio se ubicó en los niveles más elevados observados en 7 años.](#)

Debido a la incertidumbre mundial de una posible recesión y menor demanda de China, uno de los mayores demandantes de combustibles fósiles del mundo, el precio del petróleo WTI ha experimentado una etapa altamente volátil, llegó a superar USD 120 a finales de junio 2022 (hecho no visto desde el año 2008), para luego retroceder a un valor promedio de USD 90/barril a inicios de agosto y bajar hacia USD 77 en diciembre 2022. A la par, el nivel de riesgo país a raíz del paro nacional suscitado en junio 2022, presentó una tendencia al alza. Esto, junto a otros factores como la inestabilidad e incertidumbre política en el país, no han permitido que el riesgo país baje de los 1.200 puntos.

EVOLUCIÓN PRECIO DEL BARRIL DE PETRÓLEO VS RIESGO PAÍS



Fuente: BCE Y FMI

CONCLUSIONES

El Ecuador creció 2,95% en 2022 y lo que viene de 2023 aún es incierta con relación a la alta incertidumbre que experimentan los mercados mundiales. Según estimaciones del FMI y BCE, la expansión económica para el Ecuador fluctuará entre 2,6% y 3,1% en 2023. Según el Ministerio de Economía y Finanzas, el Ecuador crecería por encima del promedio de Sudamérica (1,6%), y únicamente por debajo de Paraguay (4,5%).

No obstante, el resultado anterior, dependerá de factores externos como el precio del petróleo, el desembolso de recursos por parte de organismos multilaterales, el aumento en las exportaciones y el flujo de remesas. Otras variables clave que podrían mejorar esta perspectiva inicial corresponden a la evolución del crédito privado, el cual se mantuvo una expansión de 2 dígitos en 2022⁷. El nivel de empleo adecuado podría experimentar un mayor dinamismo a través del incremento del consumo del gobierno (obra pública), así como el impacto de la llegada de mayores flujos de capital extranjero, en el mediano y largo plazo. Sin embargo, el aumento generalizado de los precios, la reforma tributaria y la inestabilidad política han desacelerado el consumo de los hogares privados, especialmente de la clase media. Se espera que este comportamiento se mantenga en el primer semestre de 2023.

La proyección de crecimiento del BCE (2,6%) se vería impulsada por la recuperación de la inversión y el dinamismo del consumo de los hogares, por lo que se esperan los siguientes incrementos en cada uno de los componentes del PIB: formación bruta de capital fijo en 3,4%, consumo de los hogares en 3,2%, importaciones en 3,1%, exportaciones en 2,5% y, gasto de gobierno en 0,5%. De acuerdo con esta previsión, las 18 industrias analizadas por el BCE crecerán en 2023. Los sectores que reportarán un mayor crecimiento son: petróleo y minas, construcción, pesca (excepto de camarón) y, alojamiento y servicios de comida. El gobierno nacional se enfrenta al desafío de dinamizar la economía ecuatoriana frente a un precio del petróleo a la baja, un bajo nivel de empleo adecuado y una posible devaluación del dólar.

SECTOR DE MANUFACTURA

CONTEXTO: el cambio climático, la geopolítica y la soberanía alimentaria son algunos de los conceptos que guiarán el desarrollo de la industria manufacturera en los próximos años.

La industria manufacturera constituye una actividad económica basada en la fabricación, procesamiento y transformación de materias primas, y/o de bienes primarios en productos finales e insumos para otras sub-industrias que se integran dentro de la cadena productiva. Este sector además conlleva un rol preponderante en la economía de los países emergentes, pues es capaz de emplear a una porción importante de la población y producir materiales requeridos por sectores estratégicos.⁸ A nivel mundial, la manufactura es altamente reconocida por la integración vertical y horizontal con otras actividades, permitiendo generar economías de escala y procesos más eficientes, que conllevan al aumento de la producción hacia el consumidor final.

⁷ Con corte a diciembre 2022, el crecimiento de la cartera de la banca privada fue superior a 14% anual.

⁸ Enciclopedia Británica 2015

En 2022 la industria manufacturera aportó anualmente con más de USD 8.400 millones al PIB real de la economía ecuatoriana, lo que implicó una participación de 11,7%, convirtiéndola en una de las más representativas en cuanto a la producción de bienes y servicios. Este hecho además se refleja en la contribución a la generación de empleo con más de 767 mil plazas directas generadas, equivalente a 9,5% del empleo total con respecto a la PEA, a ello se suma, la atracción de nuevos capitales internos y externos, destinado a la modernización de las plantas de producción (transformación, procesamiento, control de calidad, entre otras). Esta industria también es reconocida por el impacto hacia el desarrollo tecnológico e innovación, convirtiéndola en uno de los referentes en el desarrollo empresarial, como herramienta de impulso para nuevos negocios y el desarrollo de nuevos nichos de mercado.

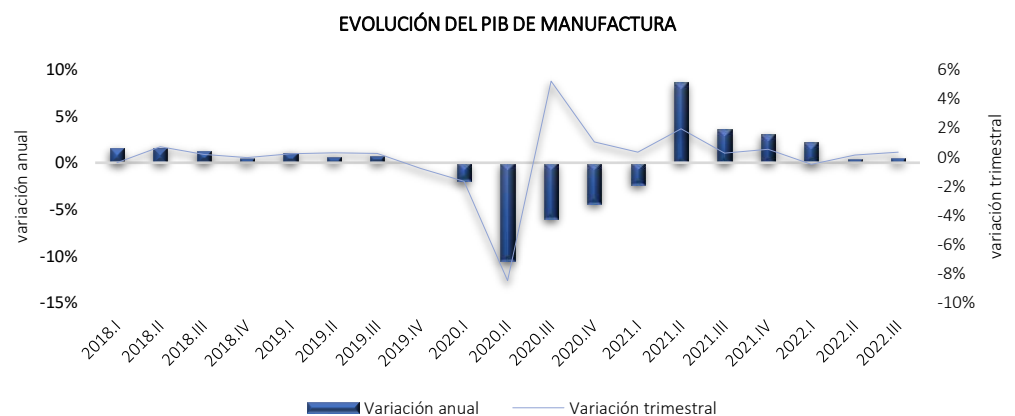
El cambio climático, la geopolítica y la soberanía alimentaria se han convertido en algunos de los principales desafíos que deben enfrentar la industria en los próximos años. Para ello, necesita impulsar procesos de transformación con mayor agilidad, apoyados en el uso de la inteligencia artificial, a la vez que impulsa concepto de inclusión e igualdad de género. Finalmente, se espera que los procesos estén enfocados hacia desarrollar cadenas de suministros resilientes ante los cambios y la volatilidad de los mercados.

SECTOR MACROECONÓMICO

[PIB del sector: en el tercer trimestre de 2022, el sector no reflejó crecimiento en respuesta a los modestos niveles de inversión privada reportados.](#)

A lo largo de 2021, según el Ministerio de Producción y Comercio Exterior (MPCEIP), dentro de la rama de manufactura se habrían alcanzado la firma de varios contratos de inversión destinados a la obtención de nuevas líneas de producción, adquisición de maquinaria, desarrollo e innovación digital y ampliación en las plantas de procesamiento de alimentos.⁹ De acuerdo a las cifras del MPCEIP, se aprobaron 67 compromisos de inversión que alcanzaron USD 2.158 millones, superando la meta planteada inicialmente.

Al cuarto trimestre de 2021, el BCE reportó que la manufactura registró un monto de inversión extranjera directa de USD 50,9 millones, equivalente a 48,7% respecto del total recibido, cifra que representó la más alta respecto al resto de actividades económicas. De esta forma, en 2021 el sector manufacturero creció en un 3,1%.



Fuente: BCE

En 2022, el sector presentó una desaceleración la cual se explica por un enfriamiento generalizado de la economía local. Al segundo trimestre del mismo año, el sector se expandió en 0,4% anual y 0,1% trimestral. En términos anuales se evidenció una desaceleración de la manufactura, hecho que replicó el comportamiento de la economía en general. Según el propio Banco Central del Ecuador (BCE), durante el segundo trimestre la economía se desaceleró como consecuencia -principalmente- de las paralizaciones de junio que significaron pérdidas por cerca de USD 1.000 millones¹⁰. La manufactura no fue la excepción.

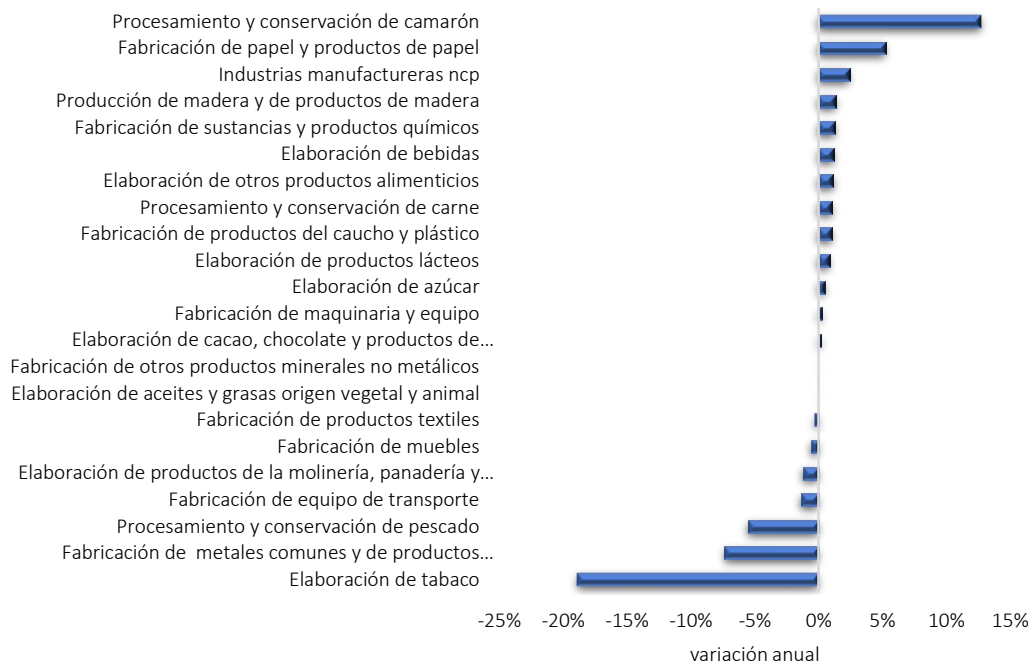
Hacia el tercer trimestre de 2022, el panorama no fue distinto. La industria registró una variación interanual de 0,5% y trimestral de 0,3%, lo cual implica que en durante el segundo y tercer trimestre de 2022, la

⁹ <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/empresas-de-12-sectores-firmaron-contratos-de-inversion-por-2158-millones-en-2021-nota/>
¹⁰ <https://www.bce.fin.ec/boletines-de-prensa-archivo/la-economia-ecuatoriana-se-desacelero-por-las-paralizaciones-de-junio-de-2022>

manufactura estuvo estancada -principalmente- por actividades como: elaboración de tabaco (-18,9%), fabricación de metales (-7,4%) y procesamiento y conservación de pescado (-5,5%). Este último representa 8,4% del PIB manufacturero, siendo la segunda actividad más relevante.

Por otro lado, existieron sub-industrias dentro de manufactura que tuvieron un buen desempeño y contribuyeron a que la desaceleración del sector sea menor. Por ejemplo, la dinámica de industrias como el procesamiento y conservación de camarón que representa 7,1% del PIB creció 12,7%, mientras que la fabricación de papel, que significa 5,1% del PIB manufacturero, creció en un 5,2% anual, lo cual permitió amortiguar el desempeño negativo de otras sub-industrias.

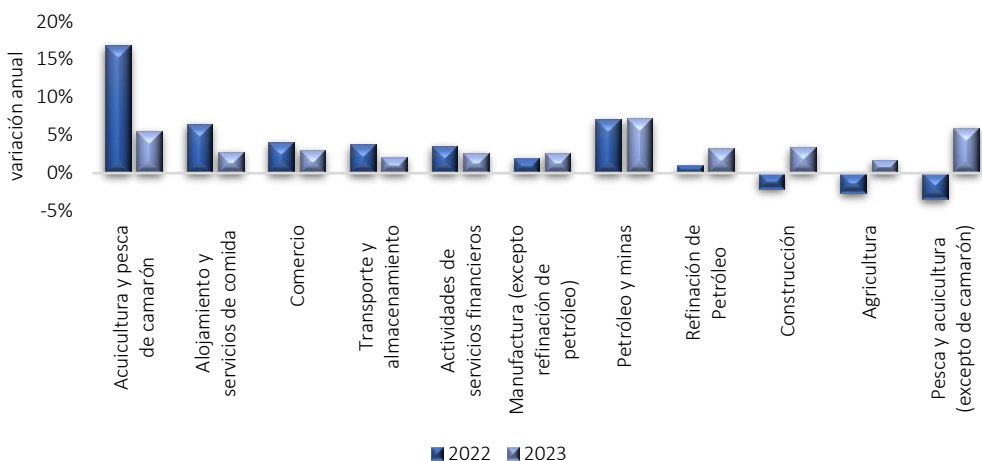
DESEMPEÑO SUBINDUSTRIAS SECTOR MANUFACTURERO



Fuente: BCE

Las previsiones del BCE apuntan a que la manufactura crezca en 2% en 2022, por debajo del promedio nacional (2,7%). Mientras que en 2023 se espera un crecimiento de 2,6%, nuevamente ubicándose por debajo del crecimiento que experimentaría la economía en su conjunto (3,1%). Al igual que lo sucedido en 2022, el crecimiento manufacturero estaría apalancada especialmente en el procesamiento de camarón que se espera crezca en cerca de 5%.

PREVISIÓN PRINCIPALES ACTIVIDADES ECONÓMICAS 2022 Y 2023



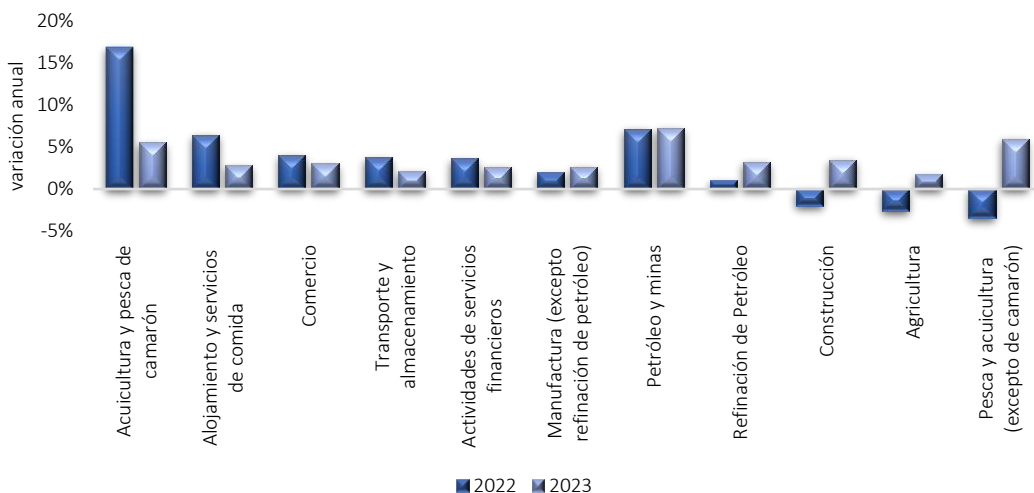
Fuente: BCE

[Inflación: los alimentos y bebidas no alcohólicas presentaron una inflación de 5,24%, cifra que se mantuvo elevada en comparación a años anterior, sin embargo, es menor a la alcanzada durante 2022.](#)

La crisis logística originada en 2021 y caracterizada por el cierre de puertos e industrias que conllevó la reducción en la capacidad disponible de contenedores, camiones, y junto a la congestión portuaria tuvieron un impacto directo en el costo de los productos derivados de la manufactura se vieron afectados en 2021 por lo cual, automóviles, electrodomésticos y equipos de tecnología, y hasta juguetes y zapatos, se han visto afectados por la crisis en la cadena de suministros globales. Por este motivo, las importaciones desde países más cercanos al país como Panamá se han incrementado en el último año, evitando el largo tiempo de llegada de los productos desde China o Europa.

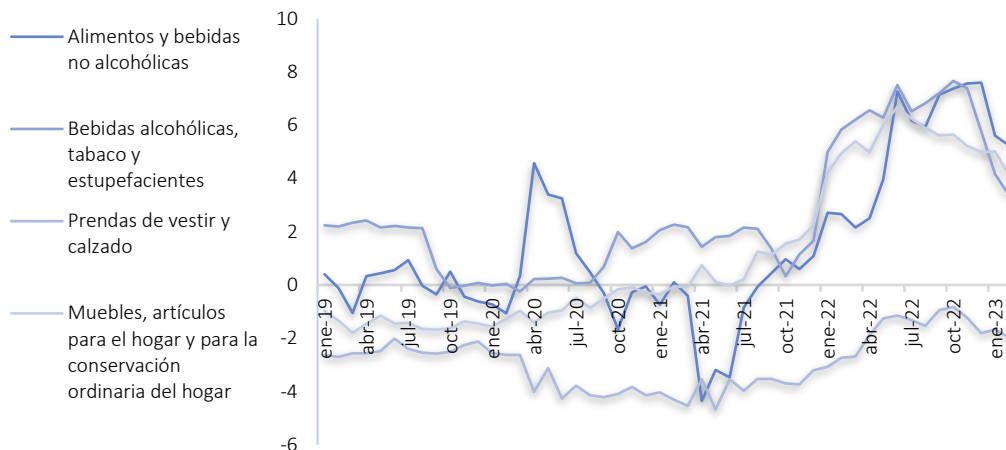
A partir de enero de 2022, la inflación mundial aumentó y se ha convertido en una de las mayores preocupaciones para los países y los organismos multilaterales como el Fondo Monetario Internacional, que expresó su preocupación por el efecto que generaría esta inflación en los grupos vulnerables¹¹. En el caso del Ecuador, la inflación fue la segunda más baja de la región, sin embargo, el incremento de precios en segmentos importantes como los alimentos, el transporte y la fabricación de objetos como muebles y otras herramientas, generó descontentos sociales y disminuyó el poder adquisitivo de los ciudadanos. En el sector de manufactura, significó un impacto directo, ya que la materia prima fue más costosa y, por tanto, los costes de producción.

PREVISIÓN PRINCIPALES ACTIVIDADES ECONÓMICAS 2022 Y 2023



¹¹ <https://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2022/10/11/world-economic-outlook-october-2022>

ÍNDICE DE PRECIOS DEL CONSUMIDOR MENSUAL DEL SECTOR DE MANUFACTURA



Fuente: INEC

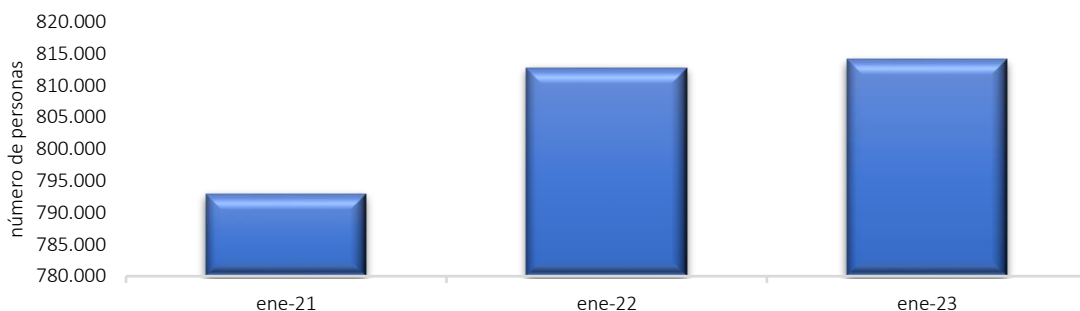
La inflación anual general en febrero de 2023 fue de 2,9%, mostrando una tendencia de estabilización de precios debido al alza de las tasas de interés. Los alimentos y bebidas no alcohólicas presentaron una inflación de 5,24%, cifra que se mantuvo elevada en comparación a años anterior, sin embargo, fue menor a la alcanzada durante 2022. Los productos que tienen los mayores niveles de inflación, los cuales superan 10% son: la harina de trigo y otros cereales; avena; pan; fideos y tallarines; leche, quesos y huevos. En esta misma línea, los muebles y artículos para el hogar mantuvieron una inflación de 4,11% por el elevado costo en materia prima que requiere este tipo de bienes.

SECTOR MICROECONÓMICO

[Empleo del sector: en enero de 2023, el sector generó 814.042 plazas de trabajo representando 9,5% del empleo total.](#)

Según las cifras del Ministerio de Producción, en enero de 2023, el sector generó 814.042 plazas de trabajo representando 9,5% del empleo total. Esto significó un 0,2% más respecto de enero de 2022 cuando cerca de 813.000 personas estaban vinculadas a la manufactura. Lo anterior implica que en lo que va del año, la industria ha generado más de 1.000 plazas de trabajo.

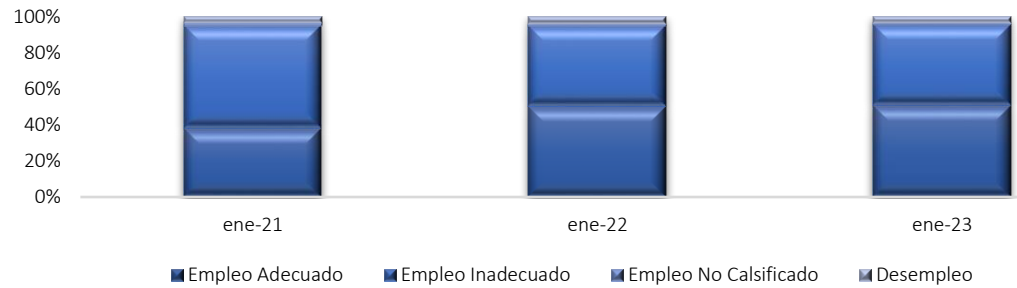
EMPLEO EN EL SECTOR MANUFACTURERO



Fuente: INEC

El empleo del sector manufacturero, además de presentar crecimiento a lo largo de 2021 y 2022, aumentó los niveles de formalidad de este. Durante 2021, el empleo adecuado en la industria representó 37,8%, lo que representó a una minoría, mientras que el empleo inadecuado fue mayor a 57%. El principal motivo de estas cifras fue el efecto del Covid-19, con el que muchas de las personas que perdieron el empleo entraron a una situación de informalidad. Al mes de enero de 2023, el empleo adecuado en la manufactura representó 50,7%, lo que significó que la mitad de las personas relacionadas al sector continuaron en situación de informalidad.

EMPLEO DEL SECTOR MANUFACTURERO

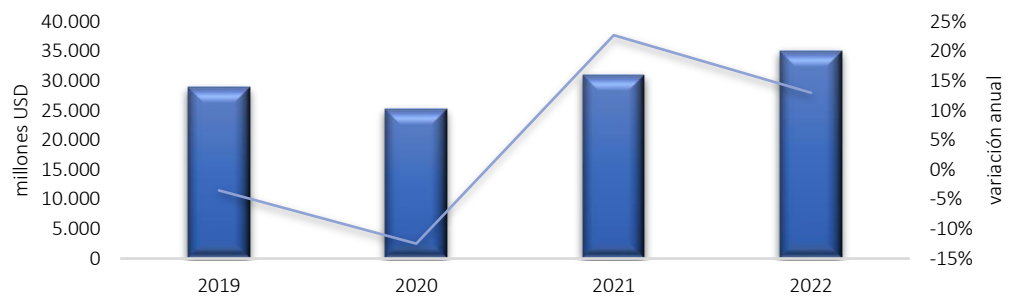


Fuente: Ministerio de Producción, Comercio Exterior, Inversiones y Pesca (MPCEIP).

[Ventas y exportaciones del sector: en 2022 el sector manufacturero vendió USD 35.008 millones, con un crecimiento interanual de 13%.](#)

Debido a la pandemia, el sector manufacturero perdió cerca de USD 3.600 millones en ventas por las medidas de confinamiento. Sin embargo, en 2021, como consecuencia de una recuperación generalizada de las actividades económicas, las ventas manufactureras registraron una variación interanual de 22,7% alcanzando USD 30.979 millones, con lo que -incluso- se superó el nivel de ventas de 2019. El resultado de 2021 se explicó debido al crecimiento presentado por las actividades de fabricación de metales comunes (50%), elaboración de bebidas (34,1%), fabricación de productos de informática (36,7% anual), entre otras.

VENTAS DEL SECTOR MANUFACTURERO



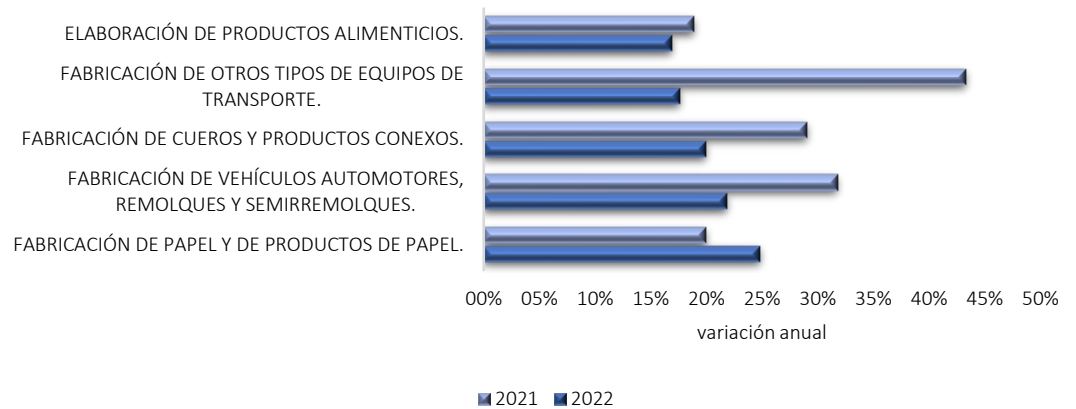
Fuente: SRI

En 2022 el sector manufacturero vendió USD 35.008 millones, con un crecimiento interanual de 13%, mostrando un menor dinamismo frente al crecimiento experimentado en 2021 (22,7%). Es preciso destacar que las ventas de la subactividad de elaboración de productos alimenticios, que representa 39% del total, crecieron en un 16,9% anual, un menor ritmo frente a 18,9% alcanzado en 2021.

Las actividades con mayor crecimiento anual en ventas en 2022 fueron: fabricación de papel (24,8%), fabricación de vehículos automotores (21,9%), fabricación de cueros (20%) y fabricación de otros equipos de transporte (17,6%). Mientras que la elaboración de productos de tabaco decreció en un 99% frente al año anterior, en respuesta al contrabando que afecta a este sector, que ha ocasionado que ocho de cada diez cigarrillos vendidos en el Ecuador sean de origen ilícito¹², afectando al comercio formal.

¹² <https://www.ekosnegocios.com/articulo/ocho-de-cada-10-cigarrillos-que-se-consumen-en-ecuador-son-ilegales#:~:text=Porque%20en%20Ecuador%20ocho%20de,producto%20ilegal%20proviene%20de%20Asia.>

SUBACTIVIDADES DE MANUFACTURA CON MAYOR CRECIMIENTO EN 2022

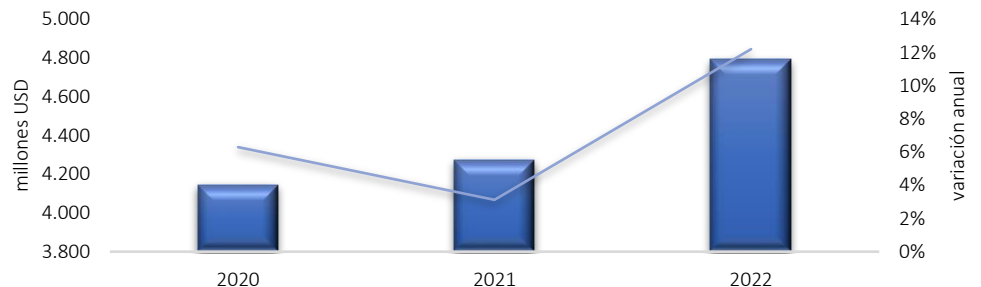


Fuente: SRI

[Volumen de crédito: el volumen de crédito para el sector manufacturero en 2022 fue de USD 4.792 millones, con un crecimiento de 12,2% frente al año anterior.](#)

En 2021, el volumen de crédito continuó con el crecimiento de 2020 y presentó una variación positiva de 3,1% en comparación al año anterior, llegando a los USD 4.271 millones. Un 8,74% de estos créditos se designaron a la elaboración y conservación de pescados y moluscos, seguido por 7,28% destinado a la industria de hierro y acero y 6,73% a la elaboración de aceites y grasas de origen vegetal y animal. El mayor volumen de crédito se otorgó en Guayaquil, seguido por la ciudad de Quito y se dio en el segmento comercial. El mayor porcentaje de créditos al sector de manufactura se originaron de entidades financieras privadas, empezando por el Banco de Guayaquil S.A. (19,1%), Banco de la Producción Prohubanco S.A. (18,4%), Banco Pichincha C.A. (16,2%), Banco Bolivariano S.A. (16,7%), Banco Internacional S.A. (9,5%), y otros.

VOLUMEN DE CRÉDITO PARA MANUFACTURA



Fuente: Superintendencia de Bancos

El volumen de crédito para el sector manufacturero en 2022 fue de USD 4.792 millones, con un crecimiento de 12,2% frente al año anterior. La mayor cantidad del crédito se otorgó a la actividad de elaboración y conservación de pescado (12,2%), seguida por la elaboración de grasas y aceite vegetal (6,3%) y la fabricación de productos de plástico (3,7%). La ciudad con mayor volumen de crédito para manufactura fue Guayaquil, seguida por Quito. El porcentaje de crédito provino de instituciones financieras como el Banco de Guayaquil S.A. (17,2%), el Banco Bolivariano S.A. (16,6%), Banco Pichincha C.A. (16,5%), entre otras. En los últimos años, las cooperativas de ahorro y crédito también han otorgado una importante cantidad de crédito para pequeños y medianos negocios manufactureros.

COMPETITIVIDAD Y FACTORES EXÓGENOS

Dentro del sector de manufactura existen diferentes barreras de entrada en el Ecuador. Una de ellas es el monto de inversión inicial para la creación de un negocio, que, junto con la infraestructura y el *know how* son las principales limitantes para un emprendedor. Además, en el sector de manufactura existe una numerosa cantidad de competidores lo que genera mayor desafío para los nuevos negocios, sobre todo cuando existen grandes empresas que tienen altos porcentajes del mercado y fidelidad hacia la marca. Otro de los factores

importantes al ingresar al sector manufacturero del país es la diferenciación de producto y la creación de valor agregado, que garantice rentabilidad y beneficios para el productor.

Las barreras de salida para el sector son bajas, ya que hay probabilidad de vender o liquidar una empresa, sin embargo, esto depende del tamaño de empresa y su magnitud en tema de producción y empleo. En el Ecuador, el costo de liquidar a un empleado es elevado por lo que es una barrera de salida considerable para los empleadores también. Al ser un sector que abarca diferentes actividades con mayor o menor volumen sus barreras de salida funcionan en concordancia con las características de cada competidor.

PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES

El sector de manufactura ha mostrado una recuperación lenta y progresiva luego de la pandemia. Este comportamiento en gran medida se explica por el tiempo que implica recuperar la capacidad productiva perdida por la caída en el consumo de los hogares tras la afectación por la pandemia. Durante el segundo y tercer trimestre de 2022 el sector presentó una desaceleración, hecho que replica el comportamiento de la economía en general.

La evolución en la demanda y consumo de los hogares seguirá siendo gravitando para el sector manufacturero. El BCE ha proyectado que, en 2022, esta demanda aumente 5% anual, para luego desacelerarse a 3,2% en 2023. Es decir que, en general, el consumo de los hogares crecerá en menor medida frente a años anteriores en los que -incluso- alcanzó cifras récord. Además, en un contexto de encarecimiento del crédito ante un incremento de las tasas de interés, así como a una mayor inflación respecto de años anteriores, el consumo de los hogares se centraría en bienes esenciales como lo son alimentos y bebidas que representan cerca de la mitad de las ventas manufactureras. Considerando lo anterior, las empresas del sector deberán adecuar sus productos a las nuevas condiciones de mercado.

El sector manufacturero, de igual forma, podrá verse beneficiado en varios aspectos por los acuerdos comerciales en marcha con China y Corea, ya que aumentarían la competitividad de los productos y la oportunidad de exportar varios de ellos en estos países. No obstante, para algunos productos esto podría significar mayor competencia, por lo que deberán resaltar el valor agregado y la calidad para ganar espacio en el mercado.

POSICIÓN COMPETITIVA

De acuerdo con información proporcionada por BIOALIMENTAR CÍA. LTDA., la empresa mantiene un reconocido prestigio a nivel nacional, ubicándose entre las 10 principales compañías dentro de las ventas realizadas de alimentos balanceados para animales.

POSICIÓN COMPETITIVA	INGRESO TOTAL (USD)	ACTIVO (USD)	PATRIMONIO (USD)	UTILIDAD NETA (USD)	ROE
Pronaca C. A	1.070.597	826.399	66.000	32.789	49,68%
Agripac S.A.*	413.976.261	478.316.653	175.702.455	17.981.624	10,23%
BIOALIMENTAR CÍA. LTDA.	63.343.767	46.797.417	12.491.246	-164.968	-1,32%
Albex S.A.*	5.954.591	3.077.790	996.588	326.925	32,80%
Avipaz Cía. Ltda.	32.582.742	22.783.115	11.587.146	198.508	1,71%
Total	516.927.958	551.801.374	200.843.435	18.374.878	-

*Estados Auditados a 2022 no se encuentran disponibles

Fuente: BIOALIMENTAR CÍA. LTDA.

Es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que el sector al que pertenece el Emisor presenta una posición estable con tendencia creciente, estructura conformada por empresas robustas y cuyo comportamiento no se ve mayormente afectado por cambios en el entorno económico ni en los mercados relevantes.

PERFIL INTERNO

GOBIERNO Y ADMINISTRACIÓN

BIOALIMENTAR CÍA. LTDA. es una empresa con más de 55 años de experiencia en la industria de alimentos balanceados *multi especie* y 22 años de desde la constitución formal.

Cuenta con 4 centros de trabajo divididos en producción, bodegaje y comercialización. Actualmente, la empresa es considerada como una de las más importantes y modernas del Pacífico Sur.

2023 ENFOQUE EMPRESARIAL	BIOALIMENTAR CÍA. LTDA enfoca sus decisiones en aportar al fortalecimiento del Ecuador, así como en mantener un impacto positivo en la sostenibilidad y responsabilidad social empresarial.
2021 AUMENTO DE CAPITAL	El 7 de diciembre de 2021, el capital de BIOALIMENTAR CÍA. LTDA aumentó en USD 1,05 millones, ascendiendo a USD 10,33 millones.
2021 NUEVAS LINEAS DE NEGOCIO	BIOALIMENTAR CÍA, LTDA apertura la línea <i>Pet Care</i> dedicada a la fabricación de productos de cuidado animal y la línea de camarón.
2019 ALIANZA CON WE.ORG	BIOALIMENTAR CÍA. LTDA realizó una alianza con uno de los mayores grupos de responsabilidad social a nivel mundial WE.ORG.
2018 NUEVA FABRICA Y GALPÓN	BIOALIMENTAR CÍA. LTDA. inauguró la nueva fábrica destinada a la producción de alimentos balanceados <i>multi especie</i> y un nuevo galpón automatizado con capacidad para 80.000 aves,
2016 INICIO DE CONSTRUCCIÓN	BIOALIMENTAR CÍA. LTDA inició el proceso de construcción de una nueva fábrica con el objetivo de mejorar las operaciones.
2007 SISTEMA DE GESTIÓN	BIOALIMENTAR CÍA. LTDA realizó la implementación del sistema de gestión de inocuidad alimentaria para animales.
2005 NUEVA FÁBRICA	BIOALIMENTAR CÍA. LTDA inauguró la fábrica de producción llamada Parque Industrial Ambato.
2002 CONSTITUCIÓN	Se constituyó BIOALIMENTAR CÍA. LTDA mediante escritura pública otorgada ante el Notario Séptimo del cantón Ambato el 21 de enero de 2002.

Fuente: BIOALIMENTAR CÍA. LTDA.

La compañía tiene como misión: “Alimentamos la vida transformando nuestro trabajo en productos que agregan valor y bienestar a nuestros clientes y colaboradores”. Por otra parte, mantiene como visión: “Por nuestro servicio diferenciador, productos inocuos de alta calidad, acciones sostenibles e innovadoras, en sinergia con nuestros aliados estratégicos y soportados en el desarrollo de nuestro talento humano, seremos en el 2025 la empresa productos y comercializadora de soluciones para la nutrición animal, humana y agrícola, que genere crecimiento rentable año a año”.

A la fecha del presente informe, el capital social de la compañía está representado por 10.327.323 de participaciones ordinarias y nominativas de un dólar cada. El compromiso de los socios se evidencia mediante los constantes aportes de capital realizados durante los últimos años.

COMPOSICIÓN SOCIETARIA	PAÍS	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Fideicomiso Grupo Empresarial GBA	Ecuador	10.327.320	99,00%
Garzón Garzón Gloria Teresa	Ecuador	3	1,00%
Total		10.327.323	100,00%

Fuente: SCVS

En cuanto a la persona jurídica principal socio de la empresa, se detalla la participación de los beneficiarios:

FIDEICOMISO GRUPO EMPRESARIAL GBA	PARTICIPACIÓN
Bioalimentar Cia. Ltda.	2,93%
Garzón Garzón Consuelo de Lourdes	21,34%
Garzón Garzón Edisson Javier	49,47%
Garzón Garzón Gloria Teresa	21,35%
Mariño Villafuerte Teresa Judith	4,91%
Total	100,00%

Fuente: SCVS

En referencia de empresas vinculadas, se detalla las compañías que presentan vinculación representativa, ya sea por societaria, accionariado o por administración. La persona natural que administra la compañía y las personas jurídicas dueñas de la compañía se muestran con amplia trayectoria empresarial evidenciada a través de las numerosas compañías que administran y/o son dueñas.

COMPAÑÍAS RELACIONADAS	VINCULADO	TIPO DE VINCULACIÓN	SITUACIÓN LEGAL
Kitchensco S.A.	Fideicomiso Grupo Empresarial GBA	Accionariado	Activa
Andesfoods Cía. Ltda.	Fideicomiso Grupo Empresarial GBA	Societario	Activa
Compañía de Transporte Cargofeedfood S.A.	Fideicomiso Grupo Empresarial GBA Garzón Garzón Gloria Teresa	Accionariado Administración	Activa
Apetitco S.A.S	Fideicomiso Grupo Empresarial GBA	Accionariado	Activa

Fuente: SCVS

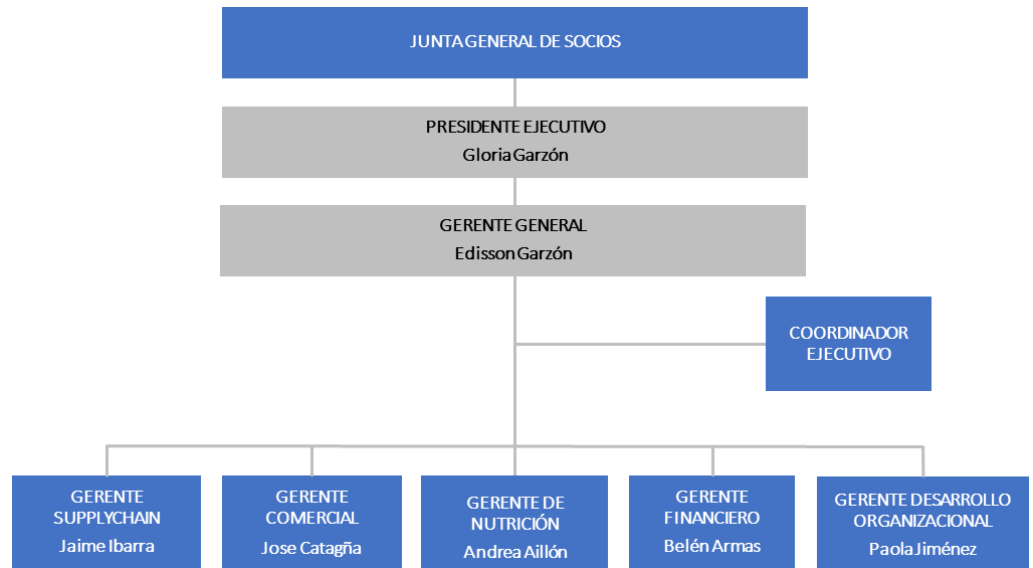
Por otra parte, las empresas relacionadas por parte de los principales beneficiarios del Fideicomiso Grupo Empresarial GBA se detallan a continuación:

EMPRESAS RELACIONADAS	VINCULADO	RELACIÓN
Compañía de Transporte Cargofeedfood S.A.	Garzón Garzón Consuelo de Lourdes Garzón Garzón Gloria Teresa	Administración Accionariado/Administración
Kitchensco S.A.	Garzón Garzón Consuelo de Lourdes Garzón Garzón Edisson Javier	Administración Administración
Comercial Alvarado Garzón Comalgar Cía. Ltda.	Garzón Garzón Consuelo de Lourdes	Administración
Denson Cía. Ltda. Agencia Asesora Productora de Seguros	Garzón Garzón Edisson Javier	Societaria/Administración
Andesfoods Cía. Ltda.	Garzón Garzón Edisson Javier	Administración
Apetitco S.A.S	Garzón Garzón Edisson Javier	Administración
Biogourmet Cía. Ltda	Garzón Garzón Gloria Teresa Garzón Garzón Edisson Javier	Administración Administración

Fuente: SCVS

De acuerdo con los estatutos sociales, la compañía está gobernada por la Junta General de Socios que es su máximo organismo, y administrada por el Presidente y el Gerente General. Le corresponde a la Junta General: elegir el Presidente y al Gerente General y fijar sus remuneraciones, planificar las actividades de la compañía, conocer y pronunciarse sobre el balance y las cuentas de pérdidas y ganancias, resolver sobre la distribución de utilidades, entre otras. La Junta General de Socios pueden ser Ordinarias Extraordinarias y Universales. Las Ordinarias se reunirán dentro de los tres meses posteriores a la finalización del ejercicio económico.

El 15 de febrero de 2022 la empresa anunció una expansión y se consolida como Grupo BIOALIMENTAR-GBA, evolucionando a un conjunto de unidades de negocios en diferentes empresas con visión innovadora. Dentro de este grupo BIOALIMENTAR es la empresa pionera y de mayor peso accionario, que será acompañada por KITCHENSCO S.A., APETITCO SAS, ANDESFOODS Cía. Ltda. y CARGO FEEDFOOD S.A., las cuales enfocarán su gestión en las unidades y líneas de negocio de: nutrición animal, nutrición humana y agrícola, bienestar animal, personalización de *high premium petfood*, producción de *snacks* y *treats* para mascotas, soluciones de transporte y muebles integrales de cocinas.



Fuente: BIOALIMENTAR CÍA. LTDA.

Los principales administradores de la compañía cuentan con amplia experiencia y habilidades suficientes para desempeñarse en sus cargos. En la generalidad de los casos la plana gerencial se ha mantenido sin mayores cambios a lo largo del tiempo, lo que ha generado sinergias entre las diferentes áreas. Existe una baja rotación en los principales ejecutivos. Al 31 de marzo de 2022, BIOALIMENTAR CÍA. LTDA. contó con 363 empleados divididos en las distintas áreas de la compañía.

Por otra parte, BIOALIMENTAR CÍA. LTDA mantiene un Código de Ética que detalla los principios y valores de conducta mínimos a los que deben enmarcarse las actuaciones de los propietarios, administradores, colaboradores y grupos de interés de la empresa, incluyendo sus organizaciones relacionadas. Los valores corporativos se detallan a continuación: orden y formalidad, sentido de urgencia, enfoque, innovación y pertenencia.

Con la finalidad de mantener un adecuado manejo de los procesos e información, BIOALIMENTAR CÍA. LTDA. dispone de sistemas operativos con alcance para todas las divisiones. La compañía cuenta la aplicación “LIBRA ERP” que han sido desarrolladas externamente y aplicadas acordes a los requerimientos y necesidades de la empresa en temas de gestión. Por otra parte, cuenta con las aplicaciones “Allix3” y “MyCOS2” las cuales facilitan la realización de fórmulas y la automatización y control de la planta de producción.

BIOALIMENTAR CÍA. LTDA. es una empresa que hace énfasis en la trazabilidad de los procesos, dando gran importancia a las prácticas transparentes y éticas, estableciendo procedimientos que se aplican en toda su gestión, entendiendo los intereses de todos los grupos.

En cuanto a políticas de responsabilidad, BIOALIMENTAR CÍA. LTDA. mantiene convenios con organizaciones como WE.org, y *AnimalPark* enfocadas en mejorar la accesibilidad de los ecuatorianos a educación, agua potable, desarrollo económico, atención médica y alimentación con alto valor nutricional y conservar los recursos naturales de los cuales se abastecen. Los pilares de su política de sostenibilidad y responsabilidad social son:

- Perpetuidad con valor compartido
- Respeto al ser humano
- Respeto al entorno social
- Respeto al medio ambiente
- Valores corporativos y morales
- Acciones voluntarias
- Mejores prácticas
- Relaciones con nuestros grupos de interés

- Transparencia
- Reputación
- Rentabilidad económica y social.

La empresa a través de su política integrada pone en manifestó el compromiso con la producción de alimentos seguros, sujetándose a estándares dentro de sus procesos garantizando que la ingesta de sus productos no represente un riesgo a la salud. El Emisor cuenta con varias certificaciones y reconocimientos dada su trayectoria en el sector:

- ISO-22000 (Icontec & IQNet)
- HACCP NTC 5830 (Icontec & GLOBALG.A. P)

Con todo lo expuesto anteriormente, es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que la compañía mantiene una adecuada estructura administrativa y gerencial, que se desarrolla a través de adecuados sistemas de administración y planificación que se han ajustado al desarrollo integral de todas las divisiones de la compañía.

A la fecha del presente informe, la compañía no registra obligaciones patronales en mora con el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social. La compañía se encuentra al día con el Servicio de Rentas Internas, el certificado del buró de crédito evidencia que la compañía no mantiene operaciones en mora con el sistema financiero y figura como codeudor en una operación de USD 60.500. La compañía no registra demandas judiciales, ni registra cartera castigada. Por otra parte, la compañía presenta cumplimiento en el a pago de obligaciones a la Super Intendencia de Compañías, Valores y Seguros.

NEGOCIO

BIOALIMENTAR CÍA. LTDA. es una compañía especializada en la producción y comercialización de productos nutricionales para personas y animales, tanto domésticos como de granja. El centro de operaciones principal y sede de la empresa está ubicado en la provincia de Tungurahua. La compañía mantiene las siguientes líneas de negocios:

NUTRICIÓN HUMANA

- Se ha construido el área de nutrición humana a partir de las necesidades alimentarias de los ecuatorianos. Dentro de esta línea, el producto principal es la marca "HuevosBio".

NUTRICIÓN MASCOTAS

CANIMENTOS: es un alimento completo y rico en vitaminas y proteínas, formulado para cubrir las necesidades nutricionales de perros adultos y cachorros de todas las razas y tamaños, garantizando un buen desarrollo y calidad de vida.

MAMBO: la fórmula balanceada y altamente digestible proporciona a los perros toda la proteína, energía, vitaminas, minerales y aditivos funcionales necesarios para una buena salud y un pelaje brillante.

NUTRITEC CAT: es el alimento para gatos más completo del mercado, garantizando una nutrición y salud total. NUTRITEC CAT cumple con las especificaciones de materias primas, requisitos nutricionales y regulaciones exigidas por AFFCO (Association of American Feed Control Officials) y por la NAS/NRC (USA NATIONAL ACADEMY OF SCIENCE / NATIONAL RESEARCH COUNCIL) para las diferentes edades.

GATUCO: es un alimento especialmente diseñado para gatos. El sabor, formulación y aporte nutricional de las materias primas garantizan la aceptación y salud de felinos de todas las razas.

NUTRICIÓN PECUARIA

BIOMENTOS: en esta área de negocio se investiga, desarrolla, produce y comercializa soluciones nutricionales completas para pollos de engorde, aves ponedoras, codornices, cerdos, ganado lechero y de engorde, cuyes, conejos y tilapias.

PAL: es un complemento nutricional diseñado para cubrir los requerimientos nutricionales de los pollos, chanchos y ganado de engorde, con ciclos de producción prolongados de baja escala con productos de calidad.

NUTRITEC: marca dirigida a satisfacer la demanda de grandes productores cuyo grado de tecnificación es superior y que exigen nutrición específica diseñada acorde a sus condiciones particulares, con el fin de lograr los mejores resultados zootécnicos en su explotación pecuaria.

INSUMOS NUTRICIONALES

- Área de negocio especializada en la distribución al por mayor de materias primas y premezcladas vitamínico - minerales.

NUTRICIÓN AGRICOLA

GUANNO: es un fertilizante natural a base de gallinaza en un estricto y controlado proceso de compostaje para que favorezca la producción de cultivos orgánicos. El producto final contiene macronutrientes ideales para el suelo.

CREPLUS: es un fertilizante foliar de alta solubilidad y pureza que puede ser aplicado por vía aérea o terrestre. Su composición combina proporciones adecuadas de elementos mayores con un balance de micro-nutrientes quelatados de alta pureza, especialmente indicados para estimular cada fase de crecimiento de las plantas

SERVICIOS

- Área de negocio especializada en el análisis rápido de materias primas, con la técnica de Espectroscopía en el Infrarrojo Cercano (NIR) Perten.

En línea con la visión de la empresa, BIOALIMENTAR CÍA. LTDA mantiene un plan estratégico en diferentes ámbitos con objetivos que se detallan a continuación:

- **Salud Financiera:** Conseguir la eficiencia (salud) financiera de la compañía articulando las áreas funcionales mediante estrategias de optimización de costos y gastos, así como de seguimiento y contraloría
- **Experiencia al cliente:** Generar experiencias positivas que creen vínculos de fidelidad y recomendación de nuestros productos y servicios.
- **Sinergia con aliados estratégicos:** Desarrollar nuevos modelos de negocio, impulsando correctamente los canales de distribución, enfocados en generar rentabilidad y flujo de efectivo.
- **Efectividad procesos productivos:** Incrementar la efectividad y productividad en nuestros procesos, de forma continua e innovadora, con la aplicación de herramientas de gestión, que garanticen; la calidad de forma estable, inocuidad, ambiente de trabajo seguro y amigables con el ambiente, satisfaciendo las necesidades de los clientes.
- **Calidad y desempeño de productos:** Diseñar y elaborar soluciones nutricionales, que cumplan altos estándares de rendimiento (apropiados al segmento), calidad e inocuidad.
- **Desarrollo de talento humano:** Lograr la gestión integral de los colaboradores de BIOALIMENTAR en base a buenas prácticas de desarrollo organizacional.
- **Sostenibilidad:** Incrementar año a año las acciones de sostenibilidad y responsabilidad social corporativa de la empresa para ser referentes de estas prácticas en la provincia de Tungurahua y zona central del país.

RIESGO OPERATIVO

BIOALIMENTAR CÍA. LTDA. cuenta con diversas políticas y procedimientos para asegurar el cumplimiento de objetivos y mantener una gestión adecuada de las operaciones y los riesgos internos. Para mitigar el riesgo operacional, el Emisor cuenta con pólizas de seguros de diversa índole que ofrecen cobertura por un monto de aproximadamente USD 100,71 millones.

TIPO DE COBERTURA	COMPAÑÍA ASEGURADORA	FECHA DE VENCIMIENTO
Equipo Electrónico	Compañía de Seguros Condor S.A.	13/06/2023
Equipo y Maquinaria	Compañía de Seguros Condor S.A.	13/06/2023
Incendio y líneas aliadas	Compañía de Seguros Condor S.A.	13/06/2023
Responsabilidad Civil	Compañía de Seguros Condor S.A.	13/06/2023
Robo	Compañía de Seguros Condor S.A.	13/06/2023
Rotura de Maquinaria	Compañía de Seguros Condor S.A.	13/06/2023
Vehículos Livianos	Compañía de Seguros Condor S.A.	13/06/2023
Vehículos Pesados	Compañía de Seguros Condor S.A.	13/06/2023
Transporte Interno	Compañía de Seguros Condor S.A.	13/06/2023

Fuente: BIOALIMENTAR CÍA. LTDA.

INSTRUMENTO

La Junta General Extraordinaria y Universal de Socios de la Compañía BIOALIMENTAR CIA. LTDA. celebrada en la ciudad de Pelileo, Provincia de Tungurahua, el 6 de marzo de 2023, autorizó la realización de la Primera Emisión de Obligaciones.

PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
Características	CLASES	MONTO (USD)	PLAZO (DÍAS)	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	A	2.500.000	1.440	8,50%	Trimestral	Trimestral
Tipo de emisión	Los valores se emitirán de manera desmaterializada por lo tanto no aplica numeración.					
Garantía general	De acuerdo con el Art.162 Ley de Mercado de Valores.					
Garantía específica	N/A					
Destino de los recursos	Los recursos provenientes de la emisión serán destinados en 100% a sustitución de pasivos.					
Valor nominal	USD 1.000					
Base de cálculos de intereses	Base comercial 30/360: corresponde a años de 360 días. 12 meses y 30 días cada mes.					
Sistema de colocación	Se negociará de manera bursátil hasta por el monto indicado.					
Rescates anticipados	Se efectuarán rescates anticipados mediante acuerdos que se establezcan entre el emisor y los obligacionistas.					
Contrato Underwriting	La presente emisión si contempla contrato de <i>underwriting</i> al mejor esfuerzo para colocar la mayor parte posible de la Emisión dentro del plazo de duración de la autorización de oferta pública.					
Estructurador financiero	Su Casa de Valores Sucaval S.A.					
Agente colocador	Su Casa de Valores Sucaval S.A.					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					
Representante de obligacionistas	Larrea Andrade &-Cía. Abogados Asociados. A.					
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. No repartir dividendos mientras existan valores/obligaciones en mora. Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25. 					
Límite de endeudamiento	<ul style="list-style-type: none"> Mantener una relación Pasivo / Patrimonio no mayor a 2,6 al final de cada año y en las revisiones semestrales. 					
Compromisos adicionales	<ul style="list-style-type: none"> No repartir de dividendos mientras dure la presente emisión. 					

PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

- Si la empresa requiere endeudamiento para CAPEX de más de USD 1.000.000 (Un millón de dólares de los estados unidos de américa) deberá ser por lo menos a 5 años plazo.

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

Las tablas de amortización se asumen bajo la colocación total de la emisión en análisis.

AMORTIZACIÓN CLASE A	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
1	2.500.000	156.250	53.125	209.375	2.343.750
2	2.343.750	156.250	49.805	206.055	2.187.500
3	2.187.500	156.250	46.484	202.734	2.031.250
4	2.031.250	156.250	43.164	199.414	1.875.000
5	1.875.000	156.250	39.844	196.094	1.718.750
6	1.718.750	156.250	36.523	192.773	1.562.500
7	1.562.500	156.250	33.203	189.453	1.406.250
8	1.406.250	156.250	29.883	186.133	1.250.000
9	1.250.000	156.250	26.563	182.813	1.093.750
10	1.093.750	156.250	23.242	179.492	937.500
11	937.500	156.250	19.922	176.172	781.250
12	781.250	156.250	16.602	172.852	625.000
13	625.000	156.250	13.281	169.531	468.750
14	468.750	156.250	9.961	166.211	312.500
15	312.500	156.250	6.641	162.891	156.250
16	156.250	156.250	3.320	159.570	-

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN

La presente Emisión de Obligaciones está respaldada por Garantía General, lo que conlleva a analizar la estructura de los activos de la compañía. Al 31 de marzo de 2023, la compañía mantuvo un total de activos por USD 44,95 millones, de los cuales USD 12,58 millones fueron activos menos deducciones. GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. verificó la información del certificado de monto máximo de emisión de la empresa, evidenciando que el monto máximo de emisión es de USD 10,07 millones.

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

MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN (MARZO 2023)	MONTO (USD)
Activo Total	44.957.475
(-) Activos diferidos o impuestos diferidos	174.841
(-) Activos gravados	32.194.315
<i>Inventarios</i>	6.676.331
<i>Maquinaria y equipos</i>	25.517.984
Terrenos	
(-) Activos en litigio	
(-) Monto de las impugnaciones tributarias	
(-) Derechos fiduciarios que garanticen obligaciones propias o de terceros	
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación y derechos fiduciarios compuestos de bienes gravados	

MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN (MARZO 2023)	MONTO (USD)
(-) Saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores	
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social	
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y estén vinculados con el emisor	
Total activos menos deducciones	12.588.320
80 % Activos menos deducciones	10.070.656

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

Adicionalmente, se debe mencionar que, al 31 de marzo de 2023, al analizar la posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, se evidencia que el total de activos menos deducciones ofrece una cobertura de 0,39 veces sobre las demás obligaciones del Emisor.

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

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que el valor de la Primera Emisión de Obligaciones de BIOALIMENTAR CÍA. LTDA., así como el Primer Programa de Papel Comercial, representan un 15,36% del 200% del patrimonio al 31 de marzo de 2023 y 30,71% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con la expuesto anteriormente.

200% PATRIMONIO	MONTO (USD)
Patrimonio	13.024.631
200% Patrimonio	26.049.262
Saldo Titularización de Flujos en circulación	-
Primer Programa de Papel Comercial	1.500.000
Primera Emisión de Obligaciones	2.500.000
Total Emisiones	4.000.000
Total Emisiones/200% Patrimonio	15,36%

Fuente: BIOALIMENTAR CÍA. LTDA.

PERFIL FINANCIERO

PERFIL HISTÓRICO

El presente análisis financiero fue realizado con base a los Estados Financieros Auditados de los años 2020, 2021 y 2022 auditados por BDO Ecuador S.A. Estos Estados Financieros no presentaron salvedades en su opinión. Adicionalmente, se analizó información preliminar con corte marzo 2022 y marzo 2023 según consta en anexos.

EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y COSTOS

La empresa BIOALIMENTAR CÍA. LTDA. obtiene sus ingresos a partir de diversas líneas de negocio que abarcan todas las fases de producción de alimentos para consumo humano y animal, incluyendo la nutrición pecuaria y servicios de laboratorio. El comportamiento de las ventas fue creciente pasando de USD 48,23 millones en 2020 a USD 58,90 millones en 2021, principalmente por la reactivación gradual de las actividades económicas que permitió dinamizar la actividad de las industrias manufactureras a nivel nacional, en función de una normalización en las cadenas de suministro a nivel local e internacional. Consecuentemente el incremento de los ingresos fue de 22,12% para 2021.

En 2022, los ingresos experimentaron un incremento de 7,54% alcanzando el valor de USD 63,34 millones principalmente por efecto de las estrategias de expansión implementadas por la empresa.

COMPOSICIÓN DE VENTAS POR LÍNEA DE NEGOCIO	2020		2021		2022	
	MONTO (USD)	PART.	MONTO (USD)	PART.	MONTO (USD)	PART.
Nutrición animal y pecuaria	40.274.033	83,50%	47.943.032	81,39%	49.555.887	78,23%
Bienes no elaborados por empresa	3.823.858	7,93%	6.302.831	10,70%	7.097.462	11,20%
Nutrición humana y agrícola	4.102.974	8,51%	4.623.266	7,85%	6.595.515	10,41%

COMPOSICIÓN DE VENTAS POR LÍNEA DE NEGOCIO	2020		2021		2022	
	MONTO (USD)	PART.	MONTO (USD)	PART.	MONTO (USD)	PART.
Otros	32.893	0,07%	35.449	0,06%	94.903	0,15%
Total	48.233.758	100,00%	58.904.578	100,00%	63.343.767	100,00%

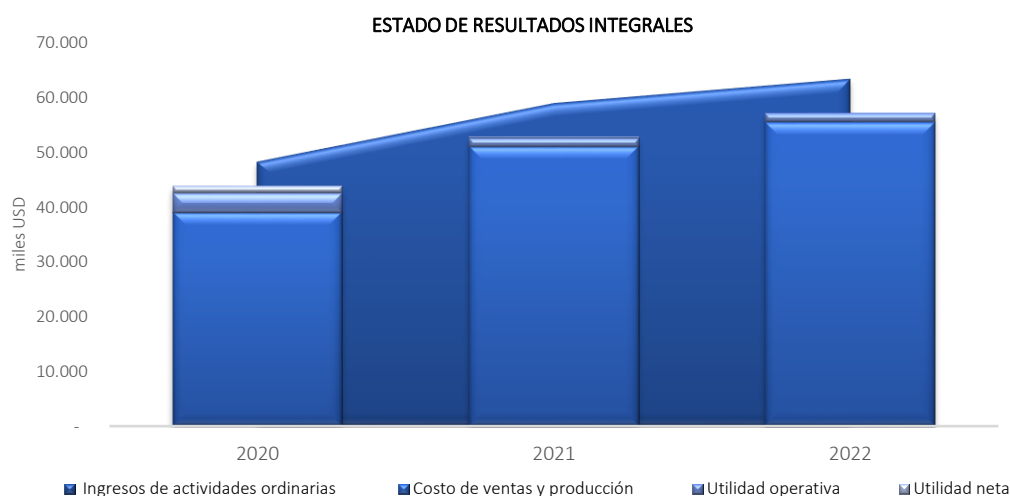
Fuente: Estados Financieros Auditados 2020 – 2022.

Durante el período comprendido entre 2020 y 2022, la venta de la línea de negocio de nutrición animal y pecuaria se consolidó como la principal fuente de ingresos de la empresa, representando en promedio 81,04% del total de ingresos. A continuación, se encuentran las ventas de bienes no elaborados por la empresa, que engloban suministros, activos biológicos, snacks y otros productos terminados relacionados con el cuidado y bienestar animal.

COMPOSICIÓN DE VENTAS POR LÍNEA DE NEGOCIO	MARZO 2022		MARZO 2023	
	MONTO (USD)	PARTICIPACIÓN	MONTO (USD)	PARTICIPACIÓN
Nutrición animal y pecuaria	12.561.364	84,28%	11.306.270	80,63%
Bienes no elaborados por empresa	927.592	6,22%	880.432	6,28%
Nutrición humana y agrícola	1.357.235	9,11%	1.830.724	13,05%
Otros	57.931	0,39%	5.764	0,04%
Total	14.904.123	100,00%	14.023.190	100,00%

Fuente: BIOALIMENTAR CÍA. LTDA.

Para marzo de 2023, la empresa reportó ingresos por un valor de USD 14,02 millones, que representó un decremento de 5,91% en comparación con el mismo periodo de 2022, cuando se registraron USD 14,90 millones. Esta disminución se debe principalmente a una reducción de USD 1,25 millones en las ventas de nutrición animal y pecuaria.



Fuente: Estados Financieros Auditados 2020 – 2022.

Los productos manufacturados por la empresa se componen principalmente de materias primas necesarias para su elaboración. En consecuencia, el costo de venta de dichos productos está sujeto a la influencia de factores como la oferta y la demanda en los mercados globales, lo cual implica que no existe una tendencia clara y predecible. El costo de ventas de BIOALIMENTAR CÍA. LTDA. mostró un comportamiento creciente durante el periodo evaluado, pasando de 80,77% en 2020, a 86,95% en 2021 y finalmente a 87,57% en 2022. El incremento fue ocasionado principalmente por el aumento en el costo de materia prima correspondiente al negocio de nutrición animal y pecuaria, tomando en cuenta el alza en los *commodities* por efecto de la pandemia, la guerra entre Rusia y Ucrania y el alza de los costos de los fletes para transportación.

En 2022, el costo de venta estuvo compuesto por costos de ventas de bienes y servicios (86,67%), costos indirectos de fabricación (12,42%) y costos de mano de obra directa (0,91%). En la comparación interanual se pudo observar que la participación del costo de venta para marzo de 2023 (84,40%), fue similar a la de marzo de 2022 (84,40%).

Es importante mencionar que uno de los objetivos del plan estratégico de BIOALIMENTAR CÍA. LTDA. es lograr una eficiencia financiera sólida y saludable, mediante la articulación de las diferentes áreas funcionales de la compañía. Para ello, se implementarían estrategias de optimización de costos, y se establecerían procesos de seguimiento y contraloría para asegurar su cumplimiento. Estas acciones permitirían a la empresa mejorar la rentabilidad y competitividad en el mercado, fortaleciendo así su posición financiera a largo plazo.

El margen bruto está estrechamente relacionado con la participación del costo de venta en los ingresos, lo que ha resultado en un comportamiento decreciente. En 2020, el margen bruto fue de 19,23%, disminuyendo a 13,41% en 2021. Aunque las ventas aumentaron en 2022, el incremento en el costo de ventas no permitió que el margen bruto se incrementara en la misma proporción, lo que ocasionó que representara 12,43% de los ingresos (USD 7,87 millones), una disminución de 15,13% en comparación con 2020. Para marzo de 2023, el margen bruto se mantuvo en un nivel similar al de marzo de 2022, representando 15,61%. Esta similitud se debe a una participación similar de los costos en los ingresos.

GESTIÓN OPERATIVA: GASTOS Y RESULTADOS

Los gastos operacionales corresponden a gastos de ventas y administrativos. Históricamente, los gastos de ventas han sido los más significativos y han variado en relación con los ingresos generados en cada periodo. En promedio, estos gastos representaron 6,44% de las ventas entre los años 2020 y 2022. Para 2021 los gastos de ventas aumentaron 8,52%, llegando a USD 3,62 millones debido a ligeros incrementos en gastos de fletes, distribución y publicidad. A diciembre de 2022 estos gastos mantuvieron la tendencia al alza alcanzando USD 3,95 millones, respondiendo principalmente al incremento en las ventas y estuvieron compuestos principalmente por remuneración y beneficios sociales (41,44%), fletes y distribución (14,85%) y publicidad (10,20%).

Por su lado, los gastos de administración estuvieron compuestos principalmente por remuneraciones y beneficios sociales, impuestos y contribuciones y honorarios profesionales. En promedio, en el periodo de 2020 a 2022 los gastos de administración representaron 4,44% del total de los ingresos. A marzo de 2023 los gastos de administración y ventas (9,90%) mantuvieron una participación menor a la de marzo de 2022 (10,87%).

A pesar de la reducción en la participación de los gastos operacionales, la utilidad operativa mantuvo una tendencia decreciente, pasando de USD 3,58 millones en 2020 a USD 1,53 millones en 2021. Para el cierre de 2022 la utilidad operativa alcanzó el valor de USD 1,49 millones siendo marginalmente inferior al periodo anterior y participando 2,38% del total de los ingresos. El efecto decreciente en la utilidad operativa se vio ocasionado principalmente por la mayor participación en los costos de ventas. Para marzo de 2023 fue de USD 799 mil, lo que representó un incremento de 15,80% en comparación con los USD 690 mil registrados en marzo de 2022. De esta manera, a la fecha de corte de información, el margen operativo alcanzó el máximo en participación sobre las ventas en 2020 (7,43%).

El EBITDA durante el periodo analizado respondió de manera directa a la evolución de los resultados operativos. En el cierre de 2020 el EBITDA alcanzó USD 5,30 millones, mientras que para el cierre de 2021 decreció a USD 2,93 millones lo que cubrió los gastos financieros 1,67 veces y los años de pago con EBITDA llegarían a 5,08 años. Para 2022 el EBITDA mantuvo el valor de USD 2,91 millones lo que cubrió los gastos financieros 1,63 veces y los años de pago con EBITDA fueron 5,97 años, lo que evidencia que la solvencia de la empresa se mantuvo similar a la del año 2021.

El gasto financiero de BIOALIMENTAR CÍA. LTDA. corresponde al financiamiento de las operaciones mediante recursos de entidades financieras. Para 2020 representaron 4,86% de los ingresos, y se redujeron 25,04% para 2021 manteniendo una participación de 2,98% similar a la de 2022 (2,81%). Durante el corte interanual, los gastos financieros mantuvieron un comportamiento similar representando 2,58% de las ventas para marzo de 2022 y 2,32% para marzo de 2023.

Es relevante destacar que la empresa percibe, además, ingresos no operacionales correspondientes principalmente a ingresos por NIIF y rendimientos financieros. Este rubro para 2020 fue de USD 136 mil, de

USD 424 para 2021 y para diciembre de 2022 fue de USD 108 mil, cabe mencionar que no fue un monto representativo.

La empresa mantuvo resultados favorables en el año 2020, cuando la utilidad neta alcanzó el valor de USD 1,21 millones siendo el margen neto de 2,51%. Sin embargo, para 2021 se redujo a 0,35%, por efecto del incremento en el costo de venta. La tendencia a la baja se mantuvo durante el año 2022 cuando los resultados fueron negativos (USD -170 mil), principalmente por el paro nacional que se realizó entre el 13 de junio al 30 de junio que afectó las operaciones de la empresa. A marzo de 2023 la empresa evidenció una recuperación en cuanto a la utilidad de neta que tomó el valor de USD 609 mil siendo 35,31% superior a la de marzo de 2022.

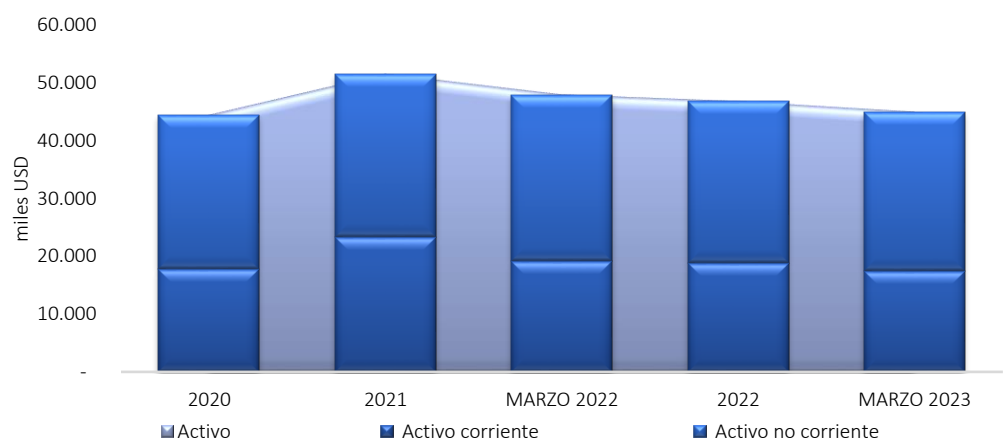
CALIDAD DE ACTIVOS

Los activos de la compañía experimentaron un comportamiento fluctuante en los últimos años. En 2020, el valor de los activos fue de USD 44,42 millones, mientras que para 2021 los activos incrementaron 16,04%, debido principalmente al aumento de USD 3,62 millones en inventarios (+71,53%) y USD 1,24 millones en propiedad, plata y equipo (+4,94%). Para 2022, los activos decrecieron 9,23%, tomando un valor de USD 46,79 millones. Este decrecimiento fue impulsado principalmente a la reducción de USD 3,63 millones en fondos de inversiones que la empresa mantenía en diferentes entidades. Para marzo de 2023, el valor de los activos decreció 3,93% por efecto de una reducción de USD 1,10 millones en el valor de inventarios.

Históricamente BIOALIMENTAR CÍA. LTDA. ha mantenido la concentración del activo en el largo plazo representando en promedio 57,39% entre 2020 – 2021. Para 2022 la concentración se mantuvo en 59,70% y la cuenta más significativa en el activo no corriente fue propiedad, planta y equipo (55,36%), incluyendo el valor de la depreciación y el valor de los terrenos. Para marzo de 2023 la tendencia de concentración de activos se mantuvo en el largo plazo con 61,10% del activo.

BIOALIMENTAR CÍA. LTDA. mantuvo un índice de liquidez superior a la unidad durante 2020 alcanzando 1,21 al cierre del año. Para finales de 2021 el índice de liquidez se aproximó a la unidad ubicándose en 0,97 y en 0,95 en 2022, situación que mejoró para marzo de 2023 cuando ascendió a 1,00, favorecido por menor deuda con entidades financieras de corto plazo.

EVOLUCIÓN EL ACTIVO



Fuente: Estados Financieros Auditados 2020-2022 e internos marzo 2022 y marzo 2023.

Las cuentas por cobrar no relacionadas de corto plazo presentaron un comportamiento fluctuante durante el periodo en estudio. Para 2020 las cuentas por cobrar comerciales fueron de USD 4,41 millones y ascendieron 9,08% para 2021 tomando el valor de USD 4,67 millones. Para 2022 las cuentas por cobrar se mantuvieron en valores similares a los de 2021 tomando el valor de USD 4,61 millones.

La empresa BIOALIMENTAR CÍA. LTDA. tiene políticas de cuentas por cobrar que se enfocan en administrar y recuperar las ventas realizadas por la compañía. Se implementan estrategias de cobranza para mantener una

cartera sana y minimizar la morosidad. Estas políticas incluyen el envío automático de cartera a los asesores comerciales para su gestión, comunicaciones y llamadas telefónicas a los clientes vencidos, solicitud de notas de crédito y ajustes de precios, visitas a clientes para cobranza, envío de estados de cuenta y la posibilidad de acuerdos de pago en casos de complicaciones financieras. En caso de agotar todas las gestiones de cobro, se notifica al Director de Créditos para determinar la estrategia de cobranza adecuada.

En cuanto a la antigüedad de la cartera, la empresa históricamente ha mantenido una concentración en cuentas vigente que en promedio han representado 75,77% del total de la cartera lo que denota una cartera saludable de acuerdo con el giro de negocio. Además, los días de recuperación de cartera se mantuvieron siempre menores a los días de pago en el periodo denotando un adecuado calce de flujos.

ANTIGÜEDAD DE CARTERA	2020		2021		2022	
	MONTO (USD)	PART.	MONTO (USD)	PART.	MONTO (USD)	PART.
Por vencer	3.167.227	71,72%	3.750.410	80,14%	3.479.429	75,45%
Vencida						
1-30 días	372.933	8,44%	289.244	6,18%	620.188	13,45%
31-180 días	27.209	0,62%	187.992	4,02%	73.299	1,59%
181-365 días	51.654	1,17%	3.177	0,07%	475	0,01%
Más de 365 días	797.379	18,05%	448.960	9,59%	438.087	9,50%
(-) Provisión incobrables	-1.078.914		-493.052		-493.001	
Total	3.337.488	100,00%	4.186.731	100,00%	4.118.477	100,00%

Fuente: Estados Financieros Auditados 2020-2022

La cartera comercial de marzo de 2022 estuvo concentrada en cuentas por vencer, similar al comportamiento de marzo 2023. La cartera de marzo de 2023 fue 12,31% mayor que la 2022.

ANTIGÜEDAD DE CARTERA	MARZO 2022		MARZO 2023	
	MONTO (USD)	PART.	MONTO (USD)	PART.
Por vencer	4.082.535	81,46%	4.047.368	79,07%
Vencida				
1-30 días	415.545	8,29%	380.257	7,43%
31-90 días	21.040	0,42%	235.869	4,61%
Más de 90 días	492.492	9,83%	455.045	8,89%
(-) Provisión incobrables	-493.051		-493.001	
Total	4.518.561	100,00%	4.625.538	100,00%

Fuente: BIOALIMENTAR CÍA. LTDA.

De acuerdo con el informe de auditoría del año 2022 la compañía utiliza el método simplificado establecido en la NIIF 9, "Instrumentos Financieros", para determinar las pérdidas crediticias esperadas de su cartera de clientes. La cartera se agrupa según características de riesgo e historial de vencimiento, y se calculan ratios de pérdida crediticia esperada. Los ratios se basan en los perfiles de pago de las ventas realizadas en los últimos 36 meses. Adicionalmente, según el auditor externo se determinó que no era necesario considerar prospectivamente estos ratios debido a la falta de variables macroeconómicas que pudieran afectar la capacidad de pago de los clientes.

BIOALIMENTAR CÍA. LTDA. también ha mantenido cuentas por cobrar relacionadas, en el activo no corriente, a lo largo del periodo analizado. Para diciembre de 2022 este valor fue un 25,83% superior frente a 2021 figurando USD 269 mil y para marzo de 2023 fue de USD 185 mil, un valor poco representativo.

De acuerdo con el giro de negocio de BIOALIMENTAR CÍA. LTDA. los inventarios son un rubro representativo, que en promedio significó un 14,94% de los activos durante el periodo analizado. Para 2022 el rubro contabilizó USD 7,78 millones y estuvo compuesto principalmente de materias primas (64,67%), productos terminados (23,19%) y suministros, envases y otros (11,81%). A marzo de 2023 el rubro contabilizó USD 6,67 millones denotando una reducción de 20,16% con respecto a marzo de 2022. Por otra parte, los días de inventario se han mantenido estables a lo largo del periodo histórico, pasando de 47 en 2020 a 50 en 2022 denotando un correcto manejo y control de la gestión de inventario.

Es importante mencionar que para 2022 existió una garantía prendaria comercial sobre la materia prima a favor de Banco de la Producción S.A. Produbanco, Banco Guayaquil, Banco Pichincha C.A., Banco Bolivariano y Banco Internacional S.A., que garantizan operaciones de crédito.

Por otro lado, la empresa también mantiene activo biológico que hace referencia a animales (aves de levante y aves de postura), usados en la producción de productos biológicos (huevos). Se considera activos biológicos por ser activos vivos que: (a) se utilizan en la elaboración o suministro de productos agrícolas (huevos), (b) se espera que produzcan durante más de un periodo (los activos productores tienen una vida estimada de 80 semanas); y (c) tienen una probabilidad remota de ser vendida como productores agrícolas, excepto por ventas incidentales. Para 2022 el valor de los activos biológicos fue de USD 1,11 millones participando 2,38% de los activos, para marzo de 2023 el rubro se mantuvo similar.

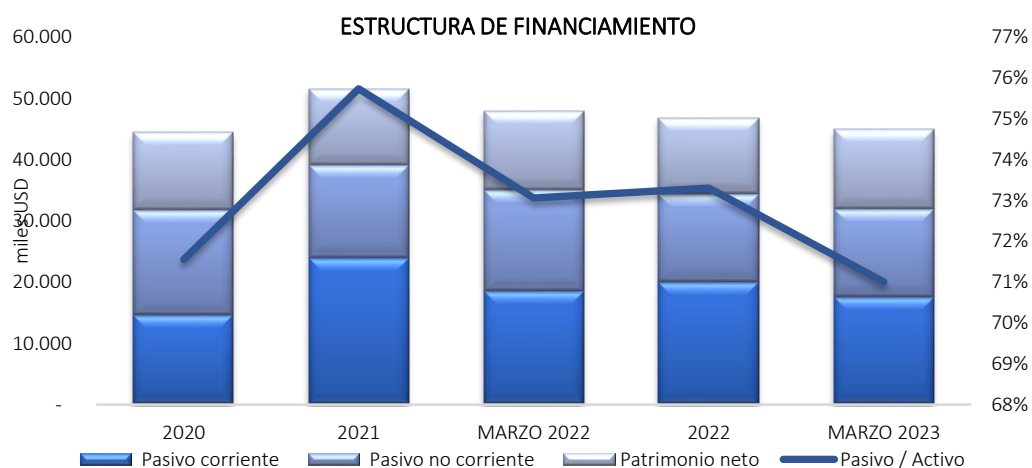
En relación con los activos fijos, que principalmente consisten en las instalaciones utilizadas por las distintas divisiones y segmentos de negocios, se observó un aumento en su valor neto. Al cierre de 2020, el valor neto ascendió a USD 25,09 millones y experimentó un incremento de 4,94%, alcanzando un total de USD 26,33 millones para finales de 2021.

En 2022, los activos fijos, en su mayoría, estuvieron compuestos por maquinaria y equipo (45,32%), que incluye galpones automatizados, edificios (41,92%) como la torre de producción ubicada en el Campus Industrial Pachanlica, y terrenos (11,20%). En particular, los terrenos corresponden principalmente a un lote ubicado en la Parroquia Atahualpa del cantón Ambato, provincia Tungurahua, donde se encuentran construidos varios galpones, un reservorio y oficinas, así como a un lote de terreno en el sector Pachanlica de la Parroquia Benítez del cantón Pelileo. A marzo de 2023 el valor neto de la propiedad planta y equipo se mantuvo en USD 25,51 millones aumentando con respecto a marzo de 2022.

ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO

Durante el año 2020 los pasivos de la empresa estuvieron concentrados en los no corrientes (53,90%) por efecto de mayor deuda con entidades financieras de largo plazo, sin embargo, para años posteriores el pasivo corriente tomó mayor concentración, en promedio 59,65% de los pasivos durante 2021 y 2022. Para marzo de 2023 el pasivo corriente representó 54,95% concentrado principalmente en cuentas por pagar.

BIOALIMENTAR CÍA. LTDA. mostró una estructura de financiamiento apalancada principalmente con entidades financieras con un 60,42% del total de los pasivos ya sea deuda a corto o largo plazo. La empresa también ha financiado las operaciones mediante crédito de corto plazo otorgado por parte de los proveedores que para 2022 participaron 32,33%. Para marzo de 2023 la estructura de financiamiento se mantuvo similar a la del periodo histórico.



Fuente: Estados Financieros Auditados 2020-2022 e internos marzo 2022 y marzo 2023.

BIOALIMENTAR CÍA. LTDA. se ha financiado mediante préstamos y líneas de crédito abiertas con entidades financieras nacionales que incluyen principalmente a la Corporación Financiera Nacional B.P, Banco Pichincha C.A. y Banco Bolivariano C.A. Los préstamos se encuentran garantizados a través de hipotecas y prendas sobre la propiedad, planta y equipo e inventario.

En diciembre de 2020 el rubro de obligaciones con entidades financieras contabilizó a USD 21,47 millones y se mantuvo en valores similares para el cierre de 2021. A diciembre de 2022 las obligaciones con entidades financieras disminuyeron a USD 20,75 millones por efecto de la cancelación de USD 1,96 millones de deuda con la Corporación Financiera Nacional B.P. Para marzo de 2023 el rubro alcanzó USD 18,87 millones decreciendo 12,30% con respecto a 2022.

FUENTES DE FINANCIAMIENTO	2020 (USD)	2021 (USD)	2022 (USD)	MARZO 2023 (USD)
Banco Bolivariano C.A.			1.333.333	933.333
Corporación Financiera Nacional B.P.	18.312.613	15.317.148	13.355.298	12.850.740
Banco Guayaquil S.A.	10.345		1.109.847	974.908
Banco Internacional S.A.	2.680.092	3.113.204	1.299.986	1.076.838
Banco del Pichincha C.A.	123.320	301.933	2.370.883	2.923.748
Banco de la Producción S.A. Produbanco	71.890	2.603.688	1.000.000	
Tarjeta de Crédito	151.751	126.968	157.774	113.112,00
Intereses por pagar	128.115	94.139	132.709	
Total	21.478.126	21.557.080	20.759.830	18.872.679

Fuente: Estados Financieros Auditados 2020-2022 e internos y marzo 2023.

Cabe mencionar que BIOALIMENTAR CÍA. LTDA, con el objetivo de obtener fondos para mejorar la liquidez y cumplir proyectos a corto y largo plazo, mantiene políticas para la adquisición de préstamos bancarios. Previo a la aprobación del préstamo bancario por parte de la entidad financiera se reúne el Comité de Crédito e indica las condiciones de su aprobación dependiendo de las políticas internas se solicita la cobertura con las garantías.

Adicional, gran parte del financiamiento externo que necesita la empresa proviene de cuentas por pagar a proveedores, ya sean relacionados o no relacionados. En promedio entre el año 2020 y 2021 el financiamiento con proveedores representó 30,48% de los pasivos. Para 2022 este valor ascendió a 32,33% alcanzando el valor de USD 11,01 millones y hacen referencia a obligaciones de pago por bienes o servicios adquiridos de proveedores en el curso normal de los negocios.

La compañía trabaja tanto con proveedores locales como del exterior, cabe mencionar que en cuanto a proveedores nacionales la empresa no mantiene una concentración importante en ninguno, por otra parte, existe una concentración de 54,58% dentro de los proveedores extranjeros que se considera representativa ya que a nivel monetario el rubro de proveedores extranjeros es mayor al de nacionales. Sin embargo, es importante mencionar que BIOALIMENTAR CÍA. LTDA mantiene políticas aplicadas a los pagos para proveedores con el objetivo de cumplir las obligaciones adquiridas en base a los plazos establecidos. Estas establecen los tipos de pago según el tipo de proveedor.

Para 2022, la empresa realizó pagos importantes a proveedores, en particular a proveedores relacionados, en consecuencia, la empresa generó flujo operacional negativo. De igual forma, las actividades de inversión generaron flujos negativos por efecto de mayor adquisición en propiedad planta y equipo. Este comportamiento es coherente con una empresa que se encuentra en proceso de expansión y restructuración de deuda, tomando en cuenta que en años anteriores los flujos operacionales fueron positivos. A pesar de mayor efectivo utilizado en actividades previamente mencionadas, la empresa pagó préstamos financieros en 2022.

Por otra parte, el financiamiento de los activos recibido a través de recursos propios ha sido constante y estable en el periodo de estudio con una participación promedio de 26,47% entre 2020 y 2022. A marzo de 2023 el patrimonio financió 28,97% del total de activos.

El capital social presentó un incremento progresivo durante el periodo analizado; en 2021 se realizaron dos aumentos de capital el primero por un valor de USD 1,80 millones aprobado por la Superintendencia de

Compañías, Valores y Seguros el 23 de septiembre de 2021 y el segundo por USD 1,05 millones ingresada a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros el 11 de diciembre de 2021 totalizando en un capital social de USD 10,33 millones. Para 2022 el capital suscrito de la compañía representó 82,68% del patrimonio. Como resultado, el índice de apalancamiento de BIOALIMENTAR CÍA. LTDA. disminuyó de 3,12 en 2021 a 2,75 en 2022. Esto indica que la empresa ha reducido su dependencia del financiamiento externo y cuenta con una mayor solidez financiera para afrontar sus operaciones y proyectos futuros.

PROYECCIONES DE GLOBALRATINGS

Las proyecciones de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. se basan en premisas que consideran los resultados reales de la compañía, en el comportamiento histórico de los principales índices financieros y las proyecciones del emisor que se analizan en un escenario conservador. En general se ha tomado en cuenta que la inflación en un futuro próximo podría aumentar y situarse en alrededor de 5%, fenómeno mundial que depende de factores exógenos al Ecuador los que sin embargo tendrían influencia en la economía.

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

Considerando los resultados reales de la empresa se prevé que para 2023 los ingresos incrementarán 1%. Para los años posteriores se estima un incremento en ingresos de aproximadamente 4% como resultado de la estrategia de expansión.

La participación del costo de ventas no ha presentado una tendencia definida debido a que depende del comportamiento individual de cada línea de producto. Para el periodo proyectado se estima que la participación sobre las ventas se estabilizará alrededor de 86,5% debido al comportamiento que mantuvo BIOALIMENTAR CÍA. LTDA. al cierre de 2022 (87,57%)

Los gastos operativos de ventas se proyectan en función del comportamiento de los ingresos y de la evolución de la estructura durante el periodo analizado. En un escenario conservador, la representatividad de este rubro sobre las ventas se proyecta superior a la estimada por el estructurador financiero y similar al porcentaje registrado en 2022, alcanzando para el cierre de 2023 un 6,5%. En función de estas premisas, se proyecta el gasto administrativo similar al del periodo histórico. Por otro lado, la empresa ha percibido ingresos no operacionales durante el periodo histórico por lo que se estiman en valores similares se mantengan en el periodo proyectado.

Dado que se proyectan resultados operativos crecientes, la generación del EBITDA también mejorará durante el periodo de vigencia de la Primera Emisión de Obligaciones y el Primer Programa de Papel Comercial. Consecuentemente, la cobertura del EBTIDA sobre los gastos financieros se proyecta superior a 2,23 veces en 2023. Esto demuestra que la compañía estará en capacidad de hacer frente al costo derivado del endeudamiento mediante la generación operativa.

En cuanto al Estado de Situación Financiera, se estima que la cartera se mantenga similar a la del año 2022 estimando que los días de cartera se ubicarían en valores en torno a los 28 días para 2023, y mantendrían un comportamiento creciente hasta alcanzar los 32 días para 2027. Los días de pago a proveedores se analizó considerando las cuentas por cobrar no relacionadas y relacionadas, para 2023 estos alcanzarían los 63 días y llegarían a 65 para 2027, lo que revela una situación favorable de flujos.

La proyección analiza en su conjunto el valor del inventario, monto que a diciembre de 2022 tenía un valor de USD 7,77 millones. En línea con el crecimiento en ventas y con la estrategia de la empresa dicho valor alcanzaría los USD 8,46 millones en 2023, manteniéndose alrededor de los 55 días de inventario similares a 50 de 2022.

Se estiman inversiones en propiedad, planta y equipo fundamentadas en la finalización de las construcciones en curso y mantenimiento de las diferentes fábricas, así como compras de equipos y herramientas, por lo que el valor neto de la propiedad, planta y equipo alcanzaría el valor de USD 25,53 millones para 2023 y se mantendría en crecimiento durante todo el periodo proyectado.

La empresa cambiaría la estructura de financiamiento a la del periodo histórico. El destino de los recursos provenientes de la colocación del Papel Comercial servirá para pagar a proveedores no relacionados por lo que se estima una reducción de aproximadamente USD 1,5 millones para 2023. Por otro lado los recursos provenientes de la colocación de la Emisión de Obligaciones servirán para la sustitución de pasivos por lo que se ha proyectado una reducción de aproximadamente USD 2,00 millones en deuda con entidades financieras de corto plazo.

Por efecto de lo mencionado previamente, el valor de la deuda neta se mantendría similar a la del periodo histórico tomando un valor de USD 19,53 millones para 2023. Se estima que para 2024 la empresa generaría flujo operacional positivo con lo que financiaría actividades de inversión y a su vez podría cancelar deuda. Se proyecta que el patrimonio de la empresa fluctúe en relación con las ganancias acumuladas.

Es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que la compañía tiene la capacidad de generar flujos dentro de las proyecciones del Emisor y las condiciones del mercado, por lo que se estima cumplimiento oportuno de todas las obligaciones que mantiene BIOALIMENTAR CÍA. LTDA.

CATEGORÍA DE CALIFICACIÓN

AAA (-)

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

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

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

El Informe de Calificación de Riesgos de la Primera Emisión de Obligaciones de BIOALIMENTAR CÍA. LTDA., ha sido realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,



Firmado electrónicamente por:
**HERNAN ENRIQUE
LOPEZ AGUIRRE**

Ing. Hernán Enrique López Aguirre MSc.
Presidente Ejecutivo

ANEXOS

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (MILES USD)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	MARZO 2022	MARZO 2023	
	REAL			PROYECTADO					INTERANUAL		
ACTIVO	44.429	51.555	46.797	46.517	46.587	46.946	48.534	49.811	47.957	44.957	
Activo corriente	17.791	23.287	18.863	18.953	19.809	20.523	22.857	24.384	19.082	17.487	
Efectivo y equivalentes al efectivo	1.133	1.233	1.629	1.455	1.363	1.303	1.271	1.751	1.277	1.598	
Inversiones temporales CP	5.258	5.382	1.742	875	884	893	901	911	727	866	
Cuentas por cobrar clientes no relacionados CP - VIGENTE	3.540	4.040	4.100	4.265	4.598	4.950	5.346	5.765	4.498	4.428	
Cuentas por cobrar clientes no relacionados CP - VENCIDO	876	640	512	640	662	685	713	741	513	691	
Inventarios	5.057	8.673	7.779	8.455	8.910	9.222	10.961	11.399	8.363	6.676	
Activos por impuestos corrientes	1.858	3.022	3.073	3.104	3.197	3.229	3.391	3.560	3.567	3.424	
Otros activos corrientes	70	297	29	159	195	241	275	257	137	(493)	
Activo no corriente	26.638	28.268	27.934	27.564	26.778	26.424	25.677	25.427	28.875	297	
Propiedades, planta y equipo	28.062	30.558	31.713	32.664	33.138	34.132	34.644	35.683	30.657	27.470	
(-) Depreciación acumulada propiedades, planta y equipo	(5.926)	(7.260)	(8.781)	(10.116)	(11.452)	(12.787)	(14.123)	(15.459)	(7.639)	31.785	
Terrenos	2.903	2.903	2.903	2.903	2.903	2.903	2.903	2.903	2.903	(9.170)	
Activos biológicos	511	948	1.111	1.111	1.100	1.078	1.132	1.144	973	2.903	
Activo intangible	684	613	542	548	553	559	564	570	596	1.053	
Activos por impuesto diferido	145	169	175	173	175	177	178	180	169	525	
Otros activos no corrientes	259	337	270	280	360	362	378	405	1.216	175	
PASIVO	31.792	39.046	34.306	33.529	33.264	33.205	34.386	35.217	35.038	200	
Pasivo corriente	14.659	23.909	19.922	17.099	16.026	17.611	18.124	17.118	18.487	31.933	
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	4.324	5.778	4.972	3.413	3.898	4.117	4.624	4.809	12.740	17.548	
Cuentas y documentos por pagar relacionadas CP	3.072	8.937	6.120	5.814	5.698	5.755	5.812	5.870	10	6.121	
Obligaciones con entidades financieras CP	5.602	7.876	7.562	4.505	4.555	5.855	5.794	5.164	4.160	4.221	
Obligaciones emitidas CP	-	-	-	2.125	625	625	625	-	-	5.705	
Pasivo por impuestos corrientes	424	324	234	234	236	239	241	244	362	-	
Provisiones por beneficios a empleados CP	944	730	708	716	723	730	737	737	855	317	
Otros pasivos corrientes	292	263	325	292	292	291	290	294	360	768	
Pasivo no corriente	17.133	15.138	14.385	16.430	17.238	15.594	16.263	18.098	16.551	416	
Obligaciones con entidades financieras LP	15.907	13.681	13.167	13.362	14.807	13.752	15.058	16.894	15.094	14.385	
Provisiones por beneficios a empleados LP	1.225	1.457	1.217	1.193	1.181	1.216	1.204	1.204	1.457	13.167	
Otros pasivos no corrientes	-	-	-	1.875	1.250	625	-	-	-	-	1.217
PATRIMONIO NETO	12.638	12.509	12.491	12.988	13.323	13.742	14.148	14.594	12.919	-	
Capital suscrito o asignado	7.481	10.327	10.327	10.327	10.327	10.327	10.327	10.327	10.327	13.025	
Reserva legal	511	453	453	453	501	534	576	617	453	10.327	
Ganancias o pérdidas acumuladas	2.291	1.186	1.541	1.392	1.825	2.126	2.503	2.869	1.353	453	
Ganancia o pérdida neta del periodo	1.209	208	(165)	480	335	419	406	446	451	1.326	
Otras cuentas patrimoniales	1.145	335	335	335	335	335	335	335	335	583	

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	MARZO 2022	MARZO 2023
	REAL			PROYECTADO					INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias	48.234	58.905	63.344	63.977	66.216	68.534	71.275	74.126	14.904	14.023
Costo de ventas y producción	38.960	51.004	55.473	55.340	57.277	59.282	61.653	64.119	12.593	11.861
Margen bruto	9.274	7.901	7.871	8.637	8.939	9.252	9.622	10.007	2.311	2.162
(-) Gastos de administración	(2.350)	(2.742)	(2.407)	(2.456)	(2.529)	(2.605)	(2.683)	(2.764)	(590)	(585)
(-) Gastos de ventas	(3.339)	(3.623)	(3.957)	(4.159)	(4.304)	(4.455)	(4.633)	(4.818)	(1.031)	(804)
Utilidad operativa	3.585	1.535	1.507	2.023	2.106	2.192	2.306	2.425	691	773
(-) Gastos financieros	(2.345)	(1.758)	(1.782)	(1.539)	(1.851)	(1.813)	(1.954)	(2.013)	(385)	(326)
Ingresos (gastos) no operacionales neto	136	424	105	270	270	278	286	288	145	136
Utilidad antes de participación e impuestos	1.375	202	(170)	754	525	657	638	700	451	583
(-) Participación trabajadores	(127)	(19)	-	(113)	(79)	(99)	(96)	(105)	-	-
Utilidad antes de impuestos	1.248	183	(170)	641	446	558	542	595	451	583
(-) Gasto por impuesto a la renta	(39)	25	5	(160)	(112)	(140)	(135)	(149)	-	-
Utilidad neta	1.209	208	(165)	480	335	419	406	446	451	583
EBITDA	5.304	2.940	2.914	3.430	3.513	3.599	3.713	3.832	691	773

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (MILES USD)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	MARZO 2022	MARZO 2023
	REAL			PROYECTADO					INTERANUAL	
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN										
Flujo Actividades de Operación	7.652	3.436	(1.134)	(29)	1.197	1.237	(128)	919	(2.501)	2.592
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN										
Flujo Actividades de Inversión	446	(3.010)	(1.312)	(962)	(543)	(974)	(582)	(1.077)	(1.312)	28
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO										
Flujo Actividades de Financiamiento	(3.153)	(202)	(797)	817	(747)	(323)	678	639	(797)	(3.527)
Saldo Inicial de Efectivo	1.445	6.390	6.615	3.371	3.198	3.105	3.046	3.014	6.615	3.371
Flujo del periodo	4.945	225	(3.244)	(174)	(93)	(59)	(32)	480	(4.610)	(907)
Saldo Final de efectivo	6.390	6.615	3.371	3.198	3.105	3.046	3.014	3.494	2.005	2.464

ÍNDICES	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	MARZO 2022	MARZO 2023
	REAL			PROYECTADO					INTERANUAL	
MÁRGENES										
Costo de Ventas / Ventas	81%	87%	88%	87%	87%	87%	87%	87%	84%	85%
Margen Bruto/Ventas	19%	13%	12%	16%	14%	14%	14%	14%	16%	15%
Utilidad Operativa / Ventas	7%	3%	2%	3%	3%	3%	3%	3%	5%	6%
LIQUIDEZ										
Capital de trabajo (miles USD)	3.133	(622)	(1.058)	1.854	3.783	2.912	4.733	7.266	594	(61)
Prueba ácida	0,87	0,61	0,56	0,61	0,68	0,64	0,66	0,76	0,58	0,62
Índice de liquidez	1,21	0,97	0,95	1,11	1,24	1,17	1,26	1,42	1,03	1,00
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	7.652	3.436	(1.134)	(29)	1.197	1.237	(128)	919	(2.501)	2.592
SOLVENCIA										
Pasivo total / Activo total	72%	76%	73%	72%	71%	71%	71%	71%	73%	71%
Pasivo corriente / Pasivo total	46%	61%	58%	51%	48%	53%	53%	49%	53%	55%
EBITDA / Gastos financieros	2,26	1,67	1,63	2,23	1,90	1,98	1,90	1,90	1,80	2,37
Años de pago con EBITDA (APE)	2,85	5,08	5,97	5,70	5,41	5,19	5,20	5,06	24,98	21,23
Años de pago con FLE (APF)	1,98	4,35	-	-	15,87	15,08	-	21,11	-	6,33
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	7.740	6.127	8.031	9.802	5.618	5.690	7.163	6.681	5.864	7.583
Razón de cobertura de deuda DSCRC	0,69	0,48	0,36	-	0,63	0,63	0,52	0,57	0,12	0,10
Capital social / Patrimonio	59%	83%	83%	80%	78%	75%	73%	71%	80%	79%
Apalancamiento (Pasivo total / Patrimonio)	2,52	3,12	2,75	2,58	2,50	2,42	2,43	2,41	2,71	2,45
ENDEUDAMIENTO										
Deuda financiera / Pasivo total	68%	55%	61%	65%	64%	63%	62%	63%	55%	59%
Deuda largo plazo / Activo total	36%	27%	28%	33%	34%	31%	31%	34%	31%	29%
Deuda neta (miles USD)	15.119	14.943	17.390	19.537	18.990	18.661	19.305	19.396	17.250	16.409
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	4.273	6.935	6.906	9.307	9.610	10.055	11.682	12.355	5.844	4.983
RENTABILIDAD										
ROA	2,72%	0,40%	-0,35%	1,03%	0,72%	0,89%	0,84%	0,90%	4%	5%
ROE	10%	2%	-1%	4%	3%	3%	3%	3%	14%	18%
EFICIENCIA										
Ingresos operacionales/Gastos operacionales	(49)	(67)	(41)	(38)	(37)	(37)	(37)	(36)	(34)	(64)
Días de inventario	47	61	50	55	56	56	64	64	60	51
CxC relacionadas / Activo total	1,08%	0,42%	0,58%	0,64%	0,67%	0,67%	0,66%	0,64%	0,47%	0,41%
Porcentaje de cartera vencida	26,25%	15,29%	12,43%	14,38%	13,89%	13,42%	12,97%	12,57%	11,36%	14,94%
Cobertura provisión CxC / Cartera vencida	123,13%	77,02%	96,32%	71,33%	74,31%	77,28%	79,20%	82,13%	96,04%	71,35%
Días de cartera CP	33	29	26	28	29	30	31	32	121	131
Días de pago CP	40	41	32	22	25	25	27	27	50	46

DEUDA NETA (MILES USD)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	MARZO 2022	MARZO 2023
	REAL			PROYECTADO					INTERANUAL	
Obligaciones con entidades financieras CP	5.602	7.876	7.562	4.505	4.555	5.855	5.794	5.164	4.160	5.705
Obligaciones emitidas CP	-	-	-	2.125	625	625	625	-	-	-
Préstamos con terceros CP	-	1	32	-	-	-	-	-	-	-
Obligaciones con entidades financieras LP	15.907	13.681	13.167	13.362	14.807	13.752	15.058	16.894	15.094	13.167
Obligaciones emitidas LP	-	-	-	1.875	1.250	625	-	-	-	-
Subtotal deuda	21.510	21.558	20.761	21.867	21.237	20.857	21.477	22.058	19.254	18.873
Efectivo y equivalentes al efectivo	1.133	1.233	1.629	1.455	1.363	1.303	1.271	1.751	1.277	1.598
Inversiones temporales CP	5.258	5.382	1.742	875	884	893	901	911	727	866
Deuda neta	15.119	14.943	17.390	19.537	18.990	18.661	19.305	19.396	17.250	16.409

NECESIDAD OPERATIVA DE FONDOS (MILES USD)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	MARZO 2022	MARZO 2023
	REAL			PROYECTADO					INTERANUAL	
Inventarios	5.057	8.673	7.779	8.455	8.910	9.222	10.961	11.399	8.363	6.676
Cuentas por cobrar no relacionados CP - VIGENTE	3.540	4.040	4.100	4.265	4.598	4.950	5.346	5.765	4.498	4.428
Cuentas por pagar no relacionadas CP	4.324	5.778	4.972	3.413	3.898	4.117	4.624	4.809	7.017	6.121
NOF	4.273	6.935	6.906	9.307	9.610	10.055	11.682	12.355	5.844	4.983

SERVICIO DE LA DEUDA (MILES USD)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	MARZO 2022	MARZO 2023
	REAL			PROYECTADO					INTERANUAL	
Obligaciones con entidades financieras CP	6.528	5.602	7.876	7.562	4.505	4.555	5.855	5.794	5.602	7.876
Obligaciones emitidas CP	-	-	-	2.125	625	625	625	625	-	-
Préstamos con terceros CP	-	-	1	32	-	-	-	-	-	1
(-) Gastos financieros	2.345	1.758	1.782	1.539	1.851	1.813	1.954	2.013	1.539	1.304
Efectivo y equivalentes al efectivo	1.133	1.233	1.629	1.455	1.363	1.303	1.271	1.751	1.277	1.598
SERVICIO DE LA DEUDA	7.740	6.127	8.031	9.802	5.618	5.690	7.163	6.681	5.864	7.583

La calificación otorgada por GLOBAL RATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. está realizada en base a la siguiente metodología, aprobada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros:

EMISIÓN DE DEUDA, aprobada en mayo 2020

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

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

INFORMACIÓN QUE SUSTENTA EL PRESENTE INFORME	
INFORMACIÓN MACRO	Entorno macroeconómico del Ecuador. Situación del sector y del mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
INFORMACIÓN EMISOR	Información cualitativa. Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida. Información financiera auditada de los últimos tres años, e interanual con corte máximo dos meses anteriores al mes de elaboración del informe y los correspondientes al año anterior al mismo mes que se analiza. Proyecciones Financieras. Detalle de activos menos deducciones firmado por el representante legal.
INFORMACIÓN EMISIÓN	Documentos legales de la Emisión.
OTROS	Otros documentos que la compañía consideró relevantes.
REGULACIONES A LAS QUE SE DA CUMPLIMIENTO CON EL PRESENTE INFORME	
FACTORES DE RIESGO	Literal g, h, i, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.
IMPACTO DEL ENTORNO	Literal i, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.
IMPACTO DEL SECTOR	Numeral 1, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.
EMPRESAS VINCULADAS	Numeral 3, Artículo 2, Sección I, Capítulo I, Título XVIII del Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y Seguros expedidas por la Junta de Política y Regulación Financiera.
OPERACIÓN DE LA EMPRESA	Literales c, e y f, Numeral 1, Artículo 10 y en los Numerales 3, 4 y 5, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.
INSTRUMENTO	Numeral 5, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera. Artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.
MONTO MÁXIMO	Artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera. Literal c, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.
200% PATRIMONIO	Artículo 9, Capítulo I, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.

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