

Resumen Calificación Cuarta Emisión de Obligaciones (Estados Financieros septiembre 2018)

BASESURCORP S.A.

Calificación

Mariana Ávila

Gerente de Análisis

mavila@globalratings.com.ec

Hernán López

Gerente General

hlopez@globalratings.com.ec

Instrumento	Calificación	Tendencia	Acción de Calificación	Metodología
Cuarta Emisión de Obligaciones	AA	+	Revisión	Calificación de Obligaciones

Definición de categoría

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

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

Fundamentos de Calificación

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. en comité No. 155-2018, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 30 de noviembre de 2018; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2015, 2016 y 2017, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha 30 de septiembre de 2018, califica en Categoría AA (+), a la Cuarta Emisión de Obligaciones BASESURCORP S.A. (Resolución No. SCVS.INMV. DNAR.2017.00003338, el 16 de agosto de 2017, por un monto de hasta USD 2.500.000,00)

La calificación se sustenta en el crecimiento y desarrollo del emisor que le han permitido ser un referente en su segmento, evidenciando una tendencia creciente en los últimos años. Al respecto:

- El sector comercial presenta una recuperación con respecto al año anterior gracias a nuevas medidas económicas. Sin embargo, dentro del subsector de comercio el de venta al por mayor de alimentos, bebidas y tabaco presenta una etapa de contracción.
- BASESURCORP S.A. no cuenta con prácticas de Buen Gobierno Corporativo en sus estatutos, sin embargo, cuenta con una Junta de Accionistas, que gobierna la compañía, además de ejecutivos altamente calificados que ejecutan las decisiones de la Junta.

- BASESURCORP S.A. presenta un incremento en las ventas a septiembre de 2018 gracias a la correcta implementación de su Plan Estratégico, así como las alianzas establecidas tanto con proveedores locales como del exterior permitiéndoles cumplir con la alta demanda.
- La emisión bajo análisis se encuentra debidamente instrumentada y estructurada, cuenta con resguardos de ley y adicionalmente tiene un resguardo voluntario y un límite de endeudamiento.
- Las garantías que respaldan la emisión se han cumplido cabalmente, generando una cobertura adecuada sobre límites preestablecidos. La compañía ha cumplido con las obligaciones puntualmente sin presentar retrasos en los pagos de las obligaciones emitidas.
- El análisis de las proyecciones, en un escenario conservados, se evidenció un adecuado cumplimiento de estas y da como resultado un flujo positivo al término del año 2021, demostrando recursos suficientes para cumplir adecuadamente con las obligaciones emanadas de la presente emisión y demás compromisos financieros.
- Es opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. que BASESURCORP S.A. presenta una muy buena capacidad de pago la que mejorará en la medida en que los cambios que se están realizando a nivel gerencial den los resultados esperados.

Objetivo del Informe y Metodología

El objetivo del presente informe es entregar la calificación de la Cuarta Emisión de Obligaciones BASESURCORP S.A. como empresa dedicada a la importación, compra, venta, distribución y comercialización en general de productos agrícolas e industriales dentro de la rama alimenticia así como frutas, vegetales, granos, especias, entre otros., a través de un análisis detallado tanto cuantitativo como cualitativo de la solvencia, procesos y calidad de cada uno de los elementos que forman parte del entorno, de la compañía en sí misma y del instrumento analizado.

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. respecto a éstas, ha sido fruto de un análisis realizado mediante un set de parámetros que cubren: sector y posición que ocupa la empresa, administración de la empresa, características financieras de la empresa y garantías y resguardos que respaldan la emisión.

Conforme el Artículo 12, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, la calificación de un instrumento o de un emisor no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo, ni la estabilidad de su precio sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste. Es por lo tanto evidente que la ponderación máxima en todos los aspectos que se analicen tiene que ver con la solvencia del emisor para cumplir oportunamente con el pago de capital, de intereses y demás compromisos adquiridos por la empresa de acuerdo con los términos y condiciones del Prospecto de Oferta Pública, de la respectiva Escritura Pública de Emisión y de más documentos habilitantes. Los demás aspectos tales como sector y posición de la empresa calificada en la industria, administración, situación financiera y el cumplimiento de garantías y resguardos se ponderan de acuerdo con la importancia relativa que ellas tengan al momento de poder cumplir con la cancelación efectiva de las obligaciones.

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.

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.

La información que sustenta el presente informe es:

- Entorno macroeconómico del Ecuador.
- Situación del sector y del mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
- Información cualitativa proporcionada por el Emisor.
- Información levantada “in situ” durante el proceso de diligencia debida.
- Estructura del Emisor. (perfil de la empresa, estructura administrativa, proceso operativo, líneas de productos, etc.).
- Prospecto de Oferta Pública de la Emisión.
- Escritura Pública de la Emisión.
- Estados Financieros Auditados 2015 - 2017, con sus respectivas notas.
- Estados Financieros no auditados con corte de máximo dos meses anteriores al mes de elaboración del informe y los correspondientes al año anterior al mismo mes que se analiza.
- Detalle de activos y pasivos corrientes del último semestre.
- Depreciación y amortización anual del periodo 2015 - 2017.
- Depreciación y amortización hasta el mes al que se realiza el análisis.
- Detalle de activos menos deducciones firmado por el representante legal.
- Proyecciones Financieras.
- Reseñas de la compañía.
- Otros documentos que la compañía consideró relevantes

Con base a la información antes descrita, Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. analiza lo descrito en el Artículo 19, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera:

- El cumplimiento oportuno del pago del capital e intereses y demás compromisos, de acuerdo con los términos y condiciones de la emisión, así como de los demás activos y contingentes.
- Las provisiones de recursos para cumplir, en forma oportuna y suficiente, con las obligaciones derivadas de la emisión.
- La posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, en el caso de quiebra o liquidación de éstos.
- La capacidad de generar flujo dentro de las proyecciones del emisor y las condiciones del mercado.
- Comportamiento de los órganos administrativos del emisor, calificación de su personal, sistemas de administración y planificación.

- Conformación accionaria y presencia bursátil.
- Consideraciones de riesgos previsible en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables.

Emisor

- Con fecha 14 de junio de 1995 mediante escritura pública celebrada ante el Notario Vigésimo Primero del cantón Guayaquil, se constituyó la Sociedad Anónima BASESURCORP S.A., inscrita el 14 de julio de 1995 en el Registro Mercantil del mismo cantón.
- El objetivo social de BASESURCORP S.A es la importación, compra, venta, distribución y comercialización en general de productos agrícolas e industriales dentro de la rama alimenticia así como frutas, vegetales, granos, especias, entre otros.
- La compañía es dirigida y gobernada por la Junta General de Accionistas, la misma que representa su órgano supremo. Por otra parte, BASESURCORP S.A. es administrada por el Gerente General y Presidente Ejecutivo de la compañía de acuerdo con las facultades y atribuciones que les han sido designadas.
- BASESURCORP S.A. no cuenta con prácticas de Buen Gobierno Corporativo definidas en sus estatutos, sin embargo, cuenta con una Junta de Accionistas, que gobierna la compañía; una Plana Gerencial idónea que ejecuta las decisiones de la Junta y una estructura adecuada, que le ha permitido consolidarse como líder en el mercado.
- La compañía cuenta con la certificación de Buenas Prácticas de Manufactura BPM, por sus procesos y constante innovación de sus productos.
- Al cierre de 2017, las ventas de la compañía presentaron una recuperación del 9% o USD 3,01 millones con respecto al 2016, cerrando el año en USD 38,38 millones.
- El costo de ventas a diciembre de 2017, si bien la participación disminuyó con respecto a 2016, esta superó en un 2,05% a la de 2015, sin embargo, su participación se encontró dentro del promedio histórico de la compañía.
- Las ventas de la compañía a septiembre de 2018 presentaron un incremento de USD 659 mil. Dicho incremento se dio dentro de la línea de producto de frutas y empacados por USD 485 mil y USD 595 mil respectivamente.
- El costo de ventas continuó la tendencia de las ventas con un incremento de USD 241 mil, siendo su aumento inferior al de las ventas traduciéndose a una participación sobre las ventas menor a la reportada en septiembre de 2017 pasando de una participación de 87,26% en septiembre de 2017 a 86,05% en septiembre de 2018.
- Consideraciones de riesgo cuando los activos que respaldan la emisión incluyan cuentas por cobrar a empresas vinculadas.
- Consideraciones sobre los riesgos previsible de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados.
- El margen bruto de la compañía a diciembre 2017, gracias al aumento en las ventas y una disminución en la participación del costo de ventas contribuyó al aumento del margen bruto en un 10,49%.
- La utilidad operativa a diciembre de 2017 presentó un monto de USD 656 mil, un 15% inferior a la de 2016, esta baja se produjo por el aumento dentro de los gastos operativos.
- La utilidad neta, a pesar de un aumento en las ventas y una reducción de la participación del costo de ventas, decreció un 27%, gracias a mayores gastos financieros por la cuarta emisión de obligaciones bajo análisis.
- El margen bruto de la compañía a septiembre de 2018 presentó un incremento del 12,18% fruto del incremento en las ventas y la optimización de costos por parte de la compañía. El margen bruto a septiembre de 2018 fue de USD 3,85 millones.
- La utilidad operativa ante un incremento de los gastos operativos de la compañía presentó una reducción de USD 40 mil. La utilidad neta a septiembre de 2018, gracias a una utilidad operativa inferior a la de septiembre de 2017 y mayor gasto por impuesto a la renta, presentó una un saldo de USD 5,87 mil, USD 63 mil inferior a su interanual.
- Los activos totales de la empresa a 2017 aumentaron con respecto a 2016 en USD 2,11 millones. Dicho incremento se da en el activo corriente por un monto de USD 2,28 millones. Por el lado de los activos no corrientes de la compañía, disminuyeron USD 169,64 mil, gracias a la depreciación del componente principal de los activos a largo plazo que es la propiedad, planta y equipo.
- El incremento en el activo corriente se dio principalmente por el rubro de inventarios que pasa de USD 2,88 millones en 2016 a USD 5,92 millones en 2017.
- En la comparación interanual, los activos totales de la compañía muestran una baja de USD 415 mil. Este decremento se dio por los activos corrientes, los cuales disminuyen USD 716 mil. Por el lado los activos no corrientes incrementaron USD 300 mil.
- Los pasivos totales de la compañía en el periodo de análisis 2015 - 2017 han visto una tendencia al alza, pasando de los USD 8,36 millones en 2015 a USD 10,79 millones en 2017.

- A diciembre de 2017, los pasivos no corrientes tuvieron un incremento de USD 2,29 millones, mientras que los pasivos en el corto plazo disminuyeron USD 138,73 mil.
- El pasivo total en la comparación interanual, a septiembre de 2018 presentó una baja de USD 336 mil. Dicha disminución se dio por el pasivo no corriente, el cual disminuyó un 13% o USD 356 mil. Por otro lado, en el pasivo corriente, a septiembre 2018 hubo un aumento de USD 20 mil.
- Al cierre de septiembre 2018, la deuda con costo financiero alcanzó el 31,56% de los pasivos totales, de tal manera que los pasivos pasaron a financiar el 68,26% de los activos de la compañía.
- El patrimonio de la compañía en el periodo 2015 – 2017 pasa de USD 6,05 millones en el 2015 a USD 5,61 millones en el 2017. La variación se produjo principalmente por resultados acumulados y del ejercicio en el 2017.
- El patrimonio en la comparación interanual siguió la misma tendencia que la comparación anual, siendo los resultados

acumulados y del ejercicio aquellos que disminuyen en USD 80 mil.

- El análisis de la combinación de activos corrientes y pasivos corrientes demuestra que el capital de trabajo alcanzó los USD 4,20 millones al cierre del periodo fiscal 2017 y un índice de liquidez de 1,53.
- Para septiembre de 2018 el capital de trabajo fue de USD 3,37 millones y un índice de liquidez de 1,35 evidenciando la liquidez suficiente para cubrir las obligaciones financieras y no financieras
- El índice de liquidez semestral entre febrero y julio de 2018 promedia el 1,44, siendo febrero su punto más alto (1,58).
- La rentabilidad sobre los activos y patrimonio presentó un decrecimiento entre los años 2015 - 2017 como consecuencia de la disminución en un 83% en la utilidad neta para el año 2016 y 27% para 2017.
- Al cierre de septiembre 2018 estos indicadores presentaron la misma tendencia a la baja alcanzando un ROE del 0,14% y un ROA del 0,04% producto de mejores resultados netos.

Instrumento

- La Junta General Extraordinaria Universal de Accionistas de BASESURCORP S.A. celebrada el 24 de mayo de 2017, resolvió por unanimidad aprobar que la compañía realice la Cuarta Emisión de Obligaciones por un monto total de hasta USD 2,50 millones.
- Posteriormente, con fecha 08 de junio de 2017, ante la Notaría Quincuagésima Tercera de la ciudad de Guayaquil, se suscribió la escritura de la Cuarta Emisión de Obligaciones, entre BASESURCORP S.A. como Emisor, Casa de Valores ADVFIN S.A. como Agente Estructurador y Colocador y Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A. en calidad de Representante de los Obligacionistas.
- Con fecha 25 de agosto de 2017, Casa de Valores ADVFIN S.A. inició la colocación de los valores, hasta el 04 de octubre de 2017 colocó el 100,00% de los valores aprobados (USD 2,50 millones).

CLASE	A
Monto	USD 2.500.000,00
Plazo	1.440 días
Tasa interés	8%
Valor nominal	USD 1.000
Pago intereses	Trimestral
Pago capital	Trimestral

La emisión está respaldada por una garantía general, límite de endeudamiento y amparada por un resguardo voluntario:

GARANTÍAS Y RESGUARDOS	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno, a	Mantiene semestralmente un indicador promedio de liquidez de 1,43, a partir	CUMPLE

GARANTÍAS Y RESGUARDOS	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores.	de la autorización de la oferta pública.	
Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno, entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.	Con corte septiembre de 2018, la empresa mostró un índice dentro del compromiso adquirido, siendo la relación activos reales/pasivos de 1,44	CUMPLE
No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora	No hay obligaciones en mora, no se han repartido dividendos.	CUMPLE
Mantener durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en 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 Monetaria y Financiera.	Al 30 de septiembre de 2018, presentó un monto de activos menos deducciones de USD 12,46 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 9,97 millones, cumpliendo así lo determinado en la normativa.	CUMPLE

LÍMITE DE ENDEUDAMIENTO	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
Se mantendrá un límite de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses de hasta 2,5 veces el patrimonio de la Compañía.	Al 30 de septiembre de 2018 el límite de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses es de 1,47 veces al patrimonio de la compañía.	CUMPLE

RESGUARDO VOLUNTARIO	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
Se mantendrá disponible, a partir de la primera colocación y conforme se vaya colocando la presente emisión de obligaciones, el valor correspondiente a la próxima cuota a pagarse a los obligacionistas a través de una Póliza, Certificado de Depósito a plazo fijo o Fianza Bancaria en una entidad	Al 30 de septiembre de 2018 la compañía mantiene un Certificado de Depósito a plazo fijo emitido por el Produbanco que asciende a un monto de USD 200.000, depósito que cubrirá el próximo dividendo a vencer.	CUMPLE

RESGUARDO VOLUNTARIO	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
financiera con calificación de riesgo no inferior a AAA-, debidamente cedido a favor del Representante de los Obligacionistas quién, en caso de incumplimiento del emisor por más de 72 horas, podrá utilizar el presente resguardo de manera inmediata y sin autorización adicional, para cancelar el dividendo (capital más interés) a los obligacionistas; no obstante de llegar a utilizarse el presente resguardo, el Emisor establece la obligatoriedad de reponerlo las veces que fuere necesario.		

Riesgos previsible en el futuro

Según el Literal g, Numeral 1, Artículo 19, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. identifica como riesgos previsible en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables, los siguientes:

- Riesgo general del entorno económico, que afecta a todo el entorno, y que se puede materializar cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoca que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos que puede terminar colapsando todo el funcionamiento del mecanismo, por lo que ante el incumplimiento de pagos por parte cualquiera de la empresas se verían afectados los flujos de la compañía. El riesgo se mitiga por un análisis detallado del portafolio de clientes y con políticas de cobro definidas.
- Promulgación de nuevas medidas impositivas, incrementos de aranceles, restricciones de importaciones u otras políticas gubernamentales que son una constante permanente que genera incertidumbre para el mantenimiento del sector. De esta forma se incrementan los precios de los bienes importados. La compañía mantiene variedad de líneas de negocio que permite

mitigar este riesgo, se transfieren los costos al cliente final.

- Cambios en la normativa y en el marco legal en el que se desenvuelve la empresa son inherentes a las operaciones de cualquier compañía en el Ecuador. En el caso puntual de la compañía lo anterior representa un riesgo debido a que esos cambios pueden alterar las condiciones operativas. Sin embargo, este riesgo se mitiga debido a que la compañía tiene la mayor parte de sus contratos suscritos con compañías privadas lo que hace difícil que existan cambios en las condiciones previamente pactadas.
- La alta competencia dentro del sector, así como nuevos competidores en el mercado podrían disminuir la participación de mercado que tiene la empresa, lo que se traduciría en menores ingresos. Sin embargo, BASESURCORP S.A. mitiga este riesgo mediante la constante innovación y desarrollo de nuevos productos, permitiéndoles mantener su fuerte posicionamiento dentro del mercado.
- La continuidad de la operación de la compañía puede verse en riesgo efecto de la pérdida de la información, en cuyo caso la compañía mitiga este riesgo ya que posee políticas y procedimientos para la administración de respaldos de bases de datos, cuyo objetivo es generar back up por medios magnéticos externos para proteger las bases de datos y aplicaciones de software contra fallas que

puedan ocurrir y posibilitar la recuperación en el menor tiempo posible y sin la pérdida de la información.

Según el Literal i, Numeral 1, Artículo 19, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera., Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. identifica como riesgos previsibles de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados los siguientes:

Se debe indicar que los activos que respaldan la Emisión, de acuerdo con la declaración juramentada son principalmente: cuentas por cobrar libres de gravamen. Los activos que respaldan la presente Emisión tienen un alto grado de liquidez, por la naturaleza y el tipo. 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.
- Una concentración de clientes podría devenir en un riesgo de incobrabilidad, afectando directamente al activo que respalda la emisión. La empresa mitiga este riesgo porque mantiene una cartera diversificada y políticas de cobranza claramente definidas. Mantiene buenos niveles de gestión de recuperación y cobranza de cartera de clientes, así como una adecuada administración evitando el deterioro de la cartera.

Al darse cumplimiento a lo establecido en el Literal h, Numeral 1, Artículo 19, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, que contempla las consideraciones de riesgo cuando los activos que respaldan la emisión incluyan cuentas por cobrar a empresas vinculadas:

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene BASESURCORP S.A., se registran cuentas por cobrar compañías relacionadas por USD 1,44 millones, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar compañías relacionadas corresponden al 11,52% del total de los activos que respaldan la Emisión y el 8,20% de los activos totales.

Por lo que su efecto sobre el respaldo de la Emisión de Obligaciones no es 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 lo que tendría un efecto negativo en los flujos de la empresa. La compañía mantiene adecuadamente documentadas estas obligaciones y un estrecho seguimiento sobre los flujos de las empresas relacionadas.

El resumen precedente es un extracto del informe de la Revisión de la Calificación de Riesgo de la Cuarta Emisión de Obligaciones BASESURCORP S.A., realizado con base a la información entregada por la empresa y de la información pública disponible.

Atentamente,



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

Informe Calificación Cuarta Emisión de Obligaciones (Estados Financieros septiembre 2018)

BASESURCORP S.A.

Entorno Macroeconómico

ENTORNO MUNDIAL

Las expectativas económicas globales se mantienen firmes, con un pronóstico de crecimiento mundial de 3,9% en 2018 y 2019, de acuerdo con el informe de Perspectivas Económicas Mundiales del Fondo Monetario Internacional, mientras que el Banco Mundial proyecta un crecimiento mundial de 3,1% en 2018 en su informe de Prospectos Económicos Mundiales. Para 2018, 45% de países afrontará una aceleración en su crecimiento económico, cifra inferior a los pronósticos de 2017. Se espera una ralentización del crecimiento mundial en los próximos dos años, como consecuencia de una moderación en la inversión y el comercio internacional, así como de un ajuste en los mercados financieros. De igual manera, se estima un crecimiento disparado entre países, en respuesta a los incrementos en el precio internacional del petróleo, a las tensiones comerciales, a las presiones de mercado sobre ciertas monedas y a la incertidumbre política internacional.

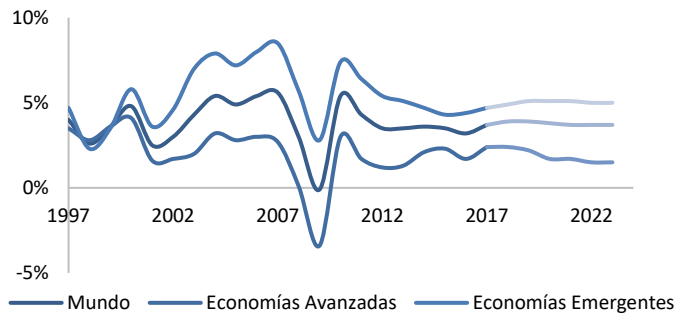


Gráfico 1: PIB Real – Variación anual porcentual.

Fuente: World Economic Outlook – julio 2018, Fondo Monetario Internacional
Elaboración: Global Ratings

Se prevé una ralentización en el crecimiento de las economías avanzadas (principalmente la Zona Euro, EE. UU., Japón, Suiza, Suecia, Noruega y Australia), dada la normalización en su política monetaria, la flexibilización de la política fiscal de Estados Unidos, y el incremento en los precios de la energía y los combustibles, lo cual ha disparado las expectativas de inflación y desincentivado el consumo privado. No obstante, en muchas de las economías avanzadas, la inflación se mantiene por debajo de los objetivos de los Bancos Centrales, causando el incremento en los tipos de interés, y por ende en los costos de endeudamiento de las economías emergentes (principalmente China, Tailandia, India, América Latina, Turquía y África Subsahariana). Se espera una actividad económica sostenida en los países importadores de commodities, mientras que el crecimiento en países exportadores de commodities repuntará en los próximos dos años.

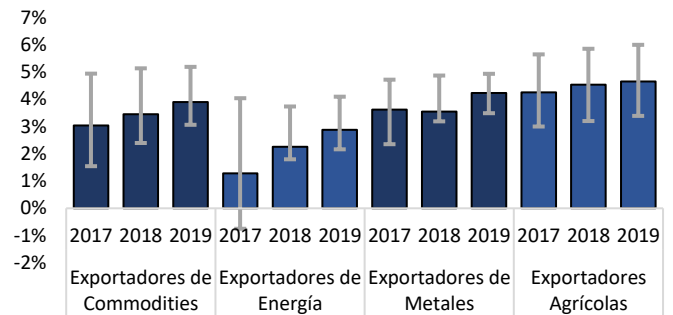


Gráfico 2: Crecimiento Económico en Países Exportadores
Fuente: Global Economic Prospects, junio 2018 – Banco Mundial
Elaboración: Global Ratings

El crecimiento del comercio internacional durante los dos próximos años será moderado y estable, a pesar del incremento en la demanda mundial interna, debido a las recientes políticas comerciales que han generado tensión entre los países avanzados y las economías emergentes. No obstante, las expectativas comerciales son favorables tras el acercamiento entre los gobiernos de China y Estados Unidos. Por su parte, habrá una desaceleración global en el crecimiento de la inversión privada, relacionado con la posibilidad de disrupciones en los mercados financieros internacionales.

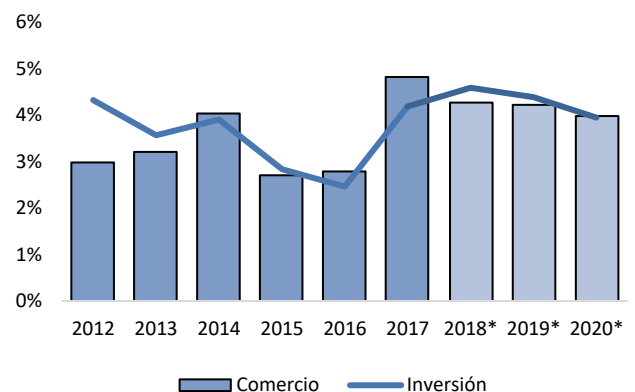


Gráfico 3: Crecimiento del volumen de comercio e inversión
Fuente: Global Economic Prospects, junio 2018 – Banco Mundial
Elaboración: Global Ratings

En respuesta a esta tendencia, el monto total de deuda corporativa en las economías emergentes mantuvo una tendencia creciente durante la última década, alcanzando niveles similares a los de la deuda pública y presionando al alza las tasas de interés. Esta tendencia refleja la profundización de los mercados de capitales en las economías en desarrollo, pero impone un riesgo a la estabilidad

de los mercados financieros y aumenta la vulnerabilidad del sector privado y bancario ante choques externos. Adicionalmente, el incremento sostenido de la deuda corporativa puede mermar la expansión de la capacidad productiva debido a la proporción significativa de las ganancias destinadas al pago de intereses, lo cual reprimiría el crecimiento económico en dichas economías.

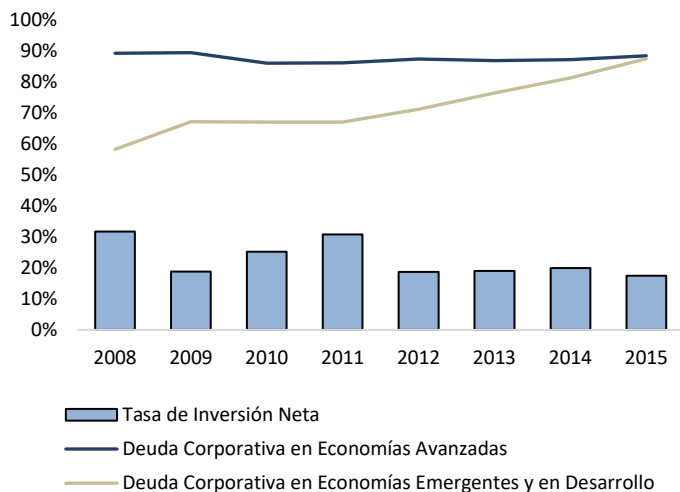


Gráfico 4: Deuda Corporativa como Porcentaje del PIB y Tasa de Inversión Neta.

Fuente: Global Economic Prospects, junio 2018 – Banco Mundial

Elaboración: Global Ratings

En cuanto a los mercados financieros internacionales, la tendencia mundial está marcada por el incremento en la tasa de fondos federales en Estados Unidos, que continuará hasta 2019 y la reducción en la compra mensual de activos por parte del Banco Central Europeo, la cual culminará en diciembre del presente año. El rendimiento promedio de los Bonos del Tesoro Americano a 10 años para septiembre de 2018 fue de 3,00%, mientras que el rendimiento de los Bonos del Gobierno Alemán fue de 0,44%. Por su parte, la tasa de interés en las economías emergentes sufrió una presión al alza en el último trimestre, en respuesta a las presiones inflacionarias y de tipo de cambio ocasionadas principalmente por el encarecimiento de los commodities y la apreciación del dólar. De acuerdo con el Fondo Monetario Internacional, los precios en el mercado accionario de las economías avanzadas son superiores a los niveles presentados a inicios de 2018, mientras que la volatilidad y la aversión al riesgo en dichos mercados han disminuido. Sectores como telecomunicaciones, servicios públicos e industria impulsaron los índices al alza, mientras que los retrocesos de los sectores petróleo y gas, tecnología y servicios al consumidor llevaron a los mercados a la baja. Para septiembre de 2018, los principales índices bursátiles alcanzaron los siguientes valores promedio:

ÍNDICE	VALOR	CAMBIO MENSUAL (%)	CAMBIO ANUAL (%)
DJIA	26.232,67	+2,35%	+18,31%
S&P 500	2.901,50	+1,53%	+16,39%
NASDAQ	7.983,31	+1,15%	+23,80%
NYSE	13.056,05	+0,82%	+8,28%
IBEX 35	9.397,51	-2,00%	-8,61%

Tabla 1: Cotizaciones de los principales índices del mercado bursátil

Fuente: Yahoo Finance. Elaboración: Global Ratings

La nómina estadounidense no agrícola presentó un desempeño más débil que en el mes de agosto, con un incremento de 134.000 posiciones laborales y un aumento salarial mensual de 0,3%. Sin embargo, Estados Unidos registró la tasa de desempleo más baja desde el año 1969 para el mes de septiembre de 2018. Se espera que estas perspectivas laborales, junto con el comportamiento de la tasa de interés, contribuyan con el fortalecimiento del dólar durante los próximos meses.

	COLOMBIA	PERÚ	CHILE	REINO UNIDO	U.E.	CHINA	RUSIA	JAPÓN
	Peso	Nuevo Sol	Peso	Libra	Euro	Yuan	Rublo	Yen
Ene	2.844,95	3,22	605,80	0,71	0,80	6,32	56,31	108,68
Feb	2.857,14	3,25	590,49	0,72	0,81	6,32	56,27	107,56
Mar	2.791,74	3,22	604,41	0,71	0,81	6,29	57,32	106,40
Abr	2.805,05	3,24	607,68	0,72	0,82	6,33	62,14	109,11
May	2.876,04	3,27	627,70	0,75	0,86	6,42	62,09	108,86
Jun	2.948,11	3,28	649,65	0,76	0,87	6,62	62,93	110,59
Jul	2.870,26	3,27	638,20	0,76	0,85	6,81	62,23	110,94
Ago	3.031,22	3,31	677,97	0,77	0,86	6,84	68,12	111,18
Sep	2.985,97	3,30	659,63	0,76	0,86	6,89	65,32	113,39

Tabla 2: Cotizaciones del Dólar estadounidense en el mercado internacional

Fuente: Banco Central Ecuador

Elaboración: Global Ratings

PERSPECTIVAS REGIONALES

De acuerdo con el informe de Global Economic Prospects del Banco Mundial, el crecimiento mundial en los próximos dos años estará impulsado por la región de Asia del Sur, seguido de Asia del Este y Pacífico.

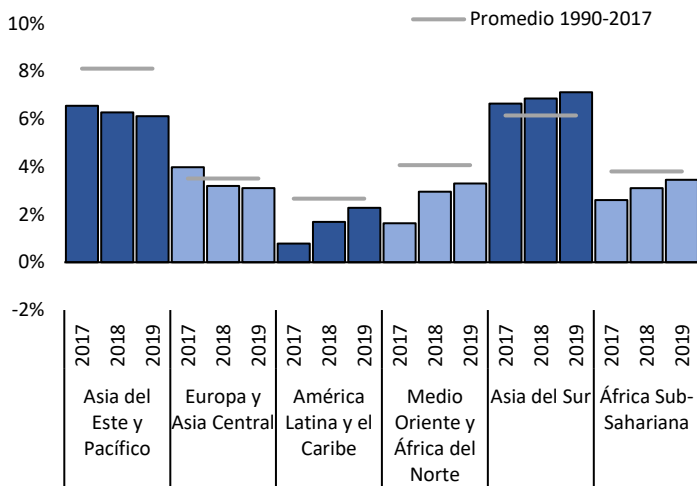


Gráfico 5: Tasa de crecimiento económico, por región.

Fuente: Global Economic Prospects, junio 2018 – Banco Mundial

Elaboración: Global Ratings

En **Asia del Este y Pacífico**, el crecimiento económico se desacelerará hasta 2019, principalmente por el enfriamiento de la economía China y las crecientes restricciones comerciales. Adicionalmente, la región se caracterizará por la existencia de economías altamente apalancadas y con déficits fiscales crecientes.

La región de **Europa y Asia Central** afrontará una ralentización en su crecimiento, pasando de 3,2% en 2018 a 3% en 2020, debido principalmente a la actividad moderada de las economías importadoras de commodities. La actividad económica en esta región se caracterizará por el ajuste en las condiciones financieras de economías con amplios déficits externos.

En el **Medio Oriente y África del Norte**, se espera una recuperación en la actividad económica tras el recorte en la producción petrolera y los ajustes fiscales implementados el año anterior. Los países importadores de petróleo de la región afrontan un escenario frágil, pero se beneficiarán de una mejora en la competitividad y un incremento en la inversión extranjera. Las tensiones y conflictos geopolíticos representan una amenaza para la región.

El crecimiento económico en **Asia del Sur** estará impulsado por el fortalecimiento de la demanda interna en India, conforme se disipen los efectos de la iniciativa de intercambio de divisas y de los impuestos a los bienes y servicios. No obstante, se espera una inflación elevada en la región debido al incremento en los precios del petróleo, por lo que los pronósticos de crecimiento de la región revisados para julio de 2018 son inferiores a los de abril.

Se espera una recuperación en las tasas de crecimiento de la región de **África Sub-Sahariana** en los próximos dos años, pasará de 2,8% en 2017 a 3,8% en 2019, impulsada por el incremento de los precios de los commodities. Esta recuperación se deberá al fortalecimiento de la economía de Nigeria y a las expectativas favorables de inversión privada en la región.

En cuanto a la región de **América Latina y el Caribe**, se pronostica un crecimiento económico de entre 1,7% y 1,8%¹ en 2018, que se

recuperará ligeramente y alcanzará una tasa estimada de crecimiento de 2,4% en 2019. Esto refleja el crecimiento acelerado en los países exportadores de commodities en la región. De acuerdo con el Banco Mundial, el fortalecimiento económico en América Latina y el Caribe estará impulsado por la recuperación cíclica en Brasil y la mejora en las condiciones en Chile, Colombia, México y Perú, principalmente debido a la consolidación del consumo y la inversión privada. No obstante, estas perspectivas de crecimiento pueden verse afectadas por los ajustes de los mercados financieros, la ruptura en la negociación de tratados comerciales, el proteccionismo impuesto por Estados Unidos y las consecuencias de fenómenos climáticos y naturales.

Los países exportadores de materia prima y commodities de la región, principalmente Brasil, Chile y Argentina, afrontaron un incremento significativo en la producción industrial, medido por los volúmenes de ventas. Sin embargo, el incremento en la volatilidad de mercado deterioró la actividad industrial en el segundo trimestre de 2018. De igual manera, los países exportadores de servicios, ubicados principalmente en Centroamérica y el Caribe, se vieron beneficiados por el fortalecimiento de la demanda externa, alcanzando niveles de turismo récord para la región. En cuanto a los países importadores de commodities, como México, se pronostica un crecimiento moderado del consumo privado dado el estancamiento en los volúmenes de ventas.

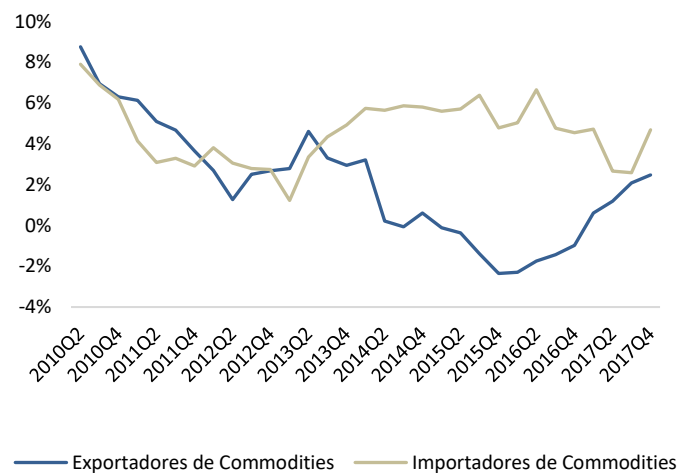


Gráfico 6: Crecimiento del PIB Real en América Latina y el Caribe.

Fuente: Global Economic Prospects, junio 2018 – Banco Mundial

Elaboración: Global Ratings

El consumo privado es el principal motor del crecimiento de la economía de América Latina, y se espera que crezca a un ritmo de 1,3% en 2018. Su fortalecimiento durante los últimos años ha sido consecuencia de reducciones en las tasas de interés. Esto, junto con la recuperación en los precios de los commodities, ha reactivado la inversión privada en la región. No obstante, la inversión total en la mayoría de los países se sitúa por debajo de la media de economías emergentes en Europa, Asia y Medio Oriente. Esto se explica por la falta de ahorro nacional o de oportunidades de inversión rentables.

¹ Según proyecciones del Banco Interamericano de Desarrollo en su Informe Macroeconómico de América Latina y el Caribe 2018, y del Banco Mundial en su informe Global Economic Prospects.

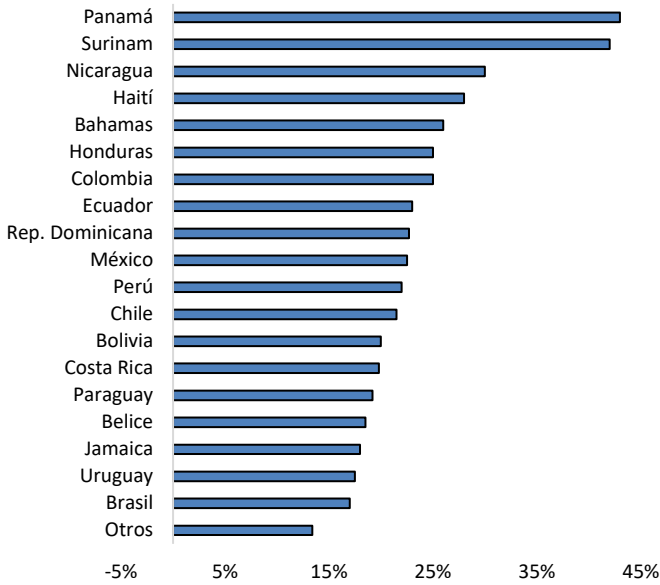


Gráfico 7: Tasa de inversión total como porcentaje del PIB, 2017.

Fuente: Informe Macroeconómico de América Latina y el Caribe 2018 – BID

Elaboración: Global Ratings

Las perspectivas comerciales de los países de la región de América Latina y el Caribe son favorables, considerando que sus principales socios comerciales, Estados Unidos, Europa y China, han visto revisadas al alza sus previsiones de crecimiento. Asimismo, el fortalecimiento de la demanda mundial ha impulsado las exportaciones y contribuido hacia la reducción de los déficits en cuenta corriente en varios de los países de la región. No obstante, el crecimiento de las importaciones supera al crecimiento de las exportaciones; por ende, la balanza comercial contribuye de manera negativa al crecimiento de América Latina y el Caribe.

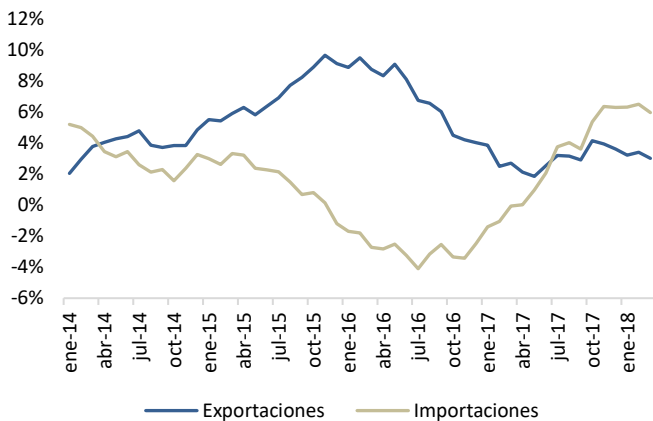


Gráfico 8: Crecimiento de exportaciones e importaciones en América Latina y el Caribe

Fuente: Global Economic Prospects, junio 2018 – Banco Mundial

Elaboración: Global Ratings

En general, la inflación en la región presenta una tendencia negativa, en respuesta al recorte en las tasas de interés, a excepción de Argentina y Venezuela. No obstante, se espera que las decisiones de política monetaria de la región presionen la tasa de inflación al alza durante los próximos meses. En cuanto al mercado laboral, la tasa de desempleo ha mantenido una tendencia creciente durante el último año. Asimismo, el empleo informal constituye una de las problemáticas más importantes de la región.

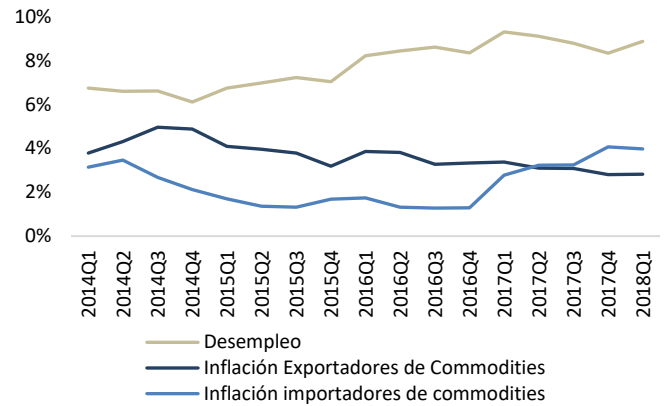


Gráfico 9: Inflación y Desempleo en América Latina y el Caribe

Fuente: Global Economic Prospects, junio 2018 – Banco Mundial.

Elaboración: Global Ratings

En cuanto a los mercados financieros de la región, los rendimientos de los bonos soberanos han incrementado, en promedio, desde inicios de 2018, al igual que en el resto de los mercados emergentes a nivel mundial. Los niveles de deuda pública alcanzaron niveles récord en algunos países de la región como Brasil y Bolivia. Los índices de los mercados accionarios de la región, incluidos Colombia, Perú, México y Chile han afrontado una desvalorización a octubre de 2018, mientras que el de Ecuador fue el único de la región en presentar ganancias.

ENTORNO NACIONAL

La economía ecuatoriana se desenvuelve con un ralentizado crecimiento en el último trimestre. No obstante, el Banco Mundial proyecta un crecimiento económico de 2,2% para el año 2018 y

de 1,5% para el año 2019. Según datos del Banco Central del Ecuador, en 2016 el PIB del Ecuador totalizó USD 99.937 millones, mientras que en el 2017 alcanzó los USD 104.295 millones, con

una previsión de crecimiento de 3% para 2018. En el segundo trimestre de 2018, el PIB ecuatoriano alcanzó los USD 27.023,94 millones, lo cual refleja un incremento de 0,9% con respecto al mismo periodo del año anterior, y un incremento de 0,4% frente al primer trimestre de 2018.

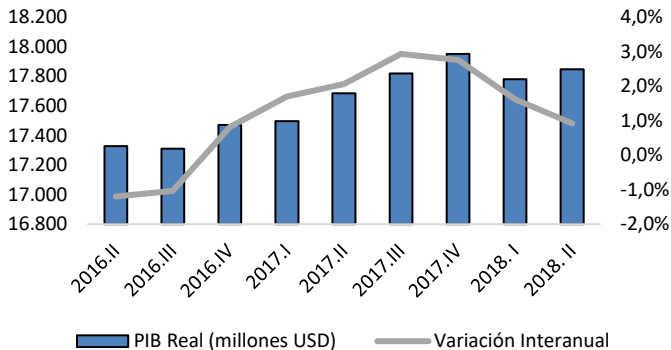


Gráfico 10: PIB Real del Ecuador a precios constantes de 2007 y tasa de variación interanual

Fuente: Banco Central del Ecuador. **Elaboración:** Global Ratings

No obstante, el Índice de Actividad Coyuntural (IDEAC), que describe la variación de la actividad económica a través de la medición de variables de producción en las distintas industrias, señala una ralentización de la economía en el país para el mes de junio de 2018. Específicamente, a junio de 2018, el IDEAC alcanzó un nivel de 156,9 puntos, lo cual refleja una caída de 5,5% frente al mes de mayo de 2018, y un decremento del 2,9% frente al mismo período de 2017.

El presupuesto general del Estado aprobado para el año 2018 se mantiene en USD 34.853 millones, lo cual representa una caída de 5,3% con respecto al Presupuesto General aprobado para 2017. Este presupuesto se elaboró bajo los supuestos de un crecimiento real del PIB de 2,04%, una inflación promedio anual de 1,38%, un PIB nominal de USD 104.021 millones y el precio promedio del barril de petróleo en USD 41,92. Para agosto de 2018, la deuda pública alcanzó un monto de USD 48.740,6 millones, lo cual representa el 46,90% del PIB. De este monto, alrededor de USD 34.874,4 millones constituyen deuda externa con Organismos Internacionales, Gobiernos, Bancos y Bonos, mientras que los restantes USD 13.866,2 millones constituyen deuda interna por Títulos y Certificados y con Entidades del Estado como el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social y el Banco del Estado.

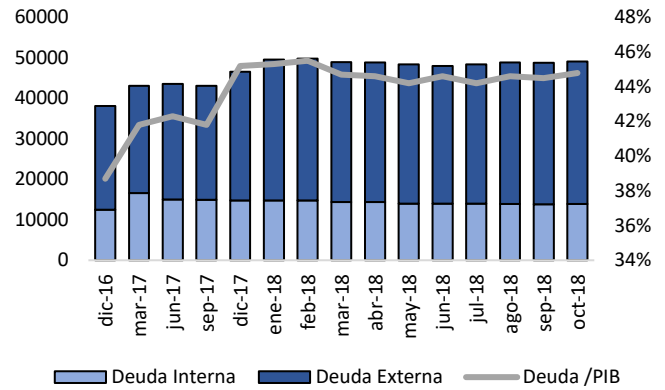


Gráfico 11: Deuda Pública (millones USD) y Relación Deuda/PIB.

Fuente: Ministerio de Finanzas del Ecuador. **Elaboración:** Global Ratings

Por otro lado, la recaudación tributaria entre los meses de enero a septiembre de 2018 fue de USD 10.936 millones, representando un aumento de 8,2% frente a igual período de 2017, y un incremento de 8,1% en la recaudación en el mes de septiembre frente a la del mes de agosto. El impuesto con mayor contribución a la recaudación fiscal es el Impuesto al Valor Agregado, que representa 45,4% de la recaudación total. Para el periodo de enero a septiembre de 2018, la recaudación del Impuesto al Valor Agregado fue de USD 4.966.028 constituyendo un incremento de 5,5% frente al mismo período de 2017, pero una caída de 9,8% en la recaudación del Impuesto al Valor Agregado en el mes de septiembre 2018 frente al mes de agosto del mismo año. Esto evidencia una mejora en el consumo privado en el último año, que constituye cerca del 60% de la actividad económica del país. Adicionalmente, el Impuesto a la Renta recaudado durante los meses de enero a septiembre de 2018 fue de USD 3.692,07 millones, representando el 33,8% de la recaudación fiscal. Este monto es 9,2% superior a la recaudación de IR de enero a septiembre de 2017, y representa un incremento en la recaudación mensual de 52,9% en septiembre frente a la recaudación del mes de agosto del presente año.

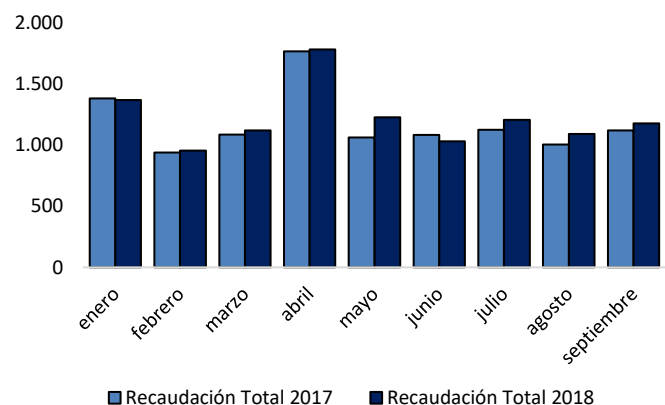


Gráfico 12: Recaudación Fiscal

Fuente: Servicio de Rentas Internas del Ecuador. **Elaboración:** Global Ratings

Adicional a los ingresos tributarios, los ingresos petroleros constituyen la principal fuente de ingresos para el Ecuador, al ser el quinto productor sudamericano de crudo. Sin embargo, su producción en los mercados internacionales es marginal, por lo cual no tiene mayor influencia sobre los precios y, por lo tanto,

sus ingresos por la venta de este commodity están determinados por el precio internacional del petróleo. Para agosto de 2018, el precio promedio mensual del barril de petróleo (WTI) fue de USD 67,99, lo cual constituye una caída del 4,3% frente al precio promedio del mes de julio del presente año. Para el 23 de octubre de 2018, el precio del barril de petróleo (WTI) fue de USD 67,39, cifra que sugiere una tendencia decreciente en los precios del crudo, por lo tanto, una caída en los ingresos disponibles para el Estado, perjudicando su capacidad de pago de la deuda. Esta condición se refleja en el riesgo país, que mide la probabilidad de que un país incumpla con sus obligaciones extranjeras. Específicamente, según cifras del Banco Central, el Riesgo País del Ecuador, medido a través del Índice Bursátil de Economías Emergentes (EMBI), promedió 689 puntos durante el mes de septiembre de 2018 y alcanzó los 622 puntos al finalizar el mes. Si bien esto representa una caída de 14,2% en el riesgo país al cierre de mes con respecto al mes anterior, también constituye un aumento de 1,5% en el nivel promedio frente a agosto de 2018. Asimismo, el riesgo país promedio en septiembre de 2018 incrementó en 9,5% en comparación con el mismo periodo de 2017. Este incremento en el riesgo país implica menores oportunidades de inversión rentable para el país, así como mayores costos de financiamiento en los mercados internacionales. Por esta razón, el crecimiento del riesgo país incide de manera negativa en nivel de empleo y el crecimiento de la producción.

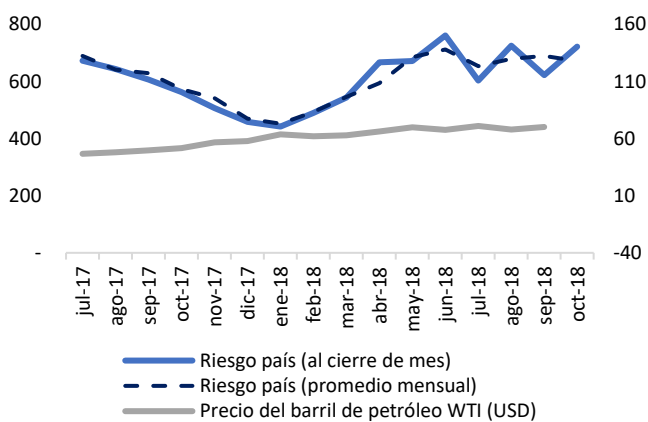


Gráfico 13: Riesgo País (eje izq.) y Precio del Barril de Petróleo (eje der.)
Fuente: Banco Central del Ecuador. Elaboración: Global Ratings

Durante el último año, los precios generales en el país se han mantenido estables, con una inflación acumulada a septiembre de 2018 de 0,47%. La inflación mensual para septiembre de 2018 fue de 0,39%, mientras que la inflación anual, en comparación con septiembre de 2017, fue de 0,23%. El incremento mensual en los precios para septiembre de 2018 fue impulsado por los precios de las comunicaciones y las bebidas alcohólicas, mientras que los precios con mayor variación negativa para el mes de septiembre de 2018 fueron los de los muebles y artículos para el hogar y los de las prendas de vestir y calzado.

Esta estabilidad de precios, a su vez, ha permitido mantener una estabilidad relativa en el mercado laboral, que ha reaccionado

sutilmente, pero de manera inversa, a los cambios en el índice de precios. El porcentaje de la población en el desempleo para septiembre de 2018 fue de 4,0%, un decremento porcentual de 0,1% con respecto a la cifra reportada en junio de 2018. Los cambios más significativos en el desempleo nacional se dieron en Guayaquil, donde el desempleo cayó en 1,2% en el último año, y Machala, donde el desempleo aumentó en 2,5% de septiembre 2017 a septiembre 2018.

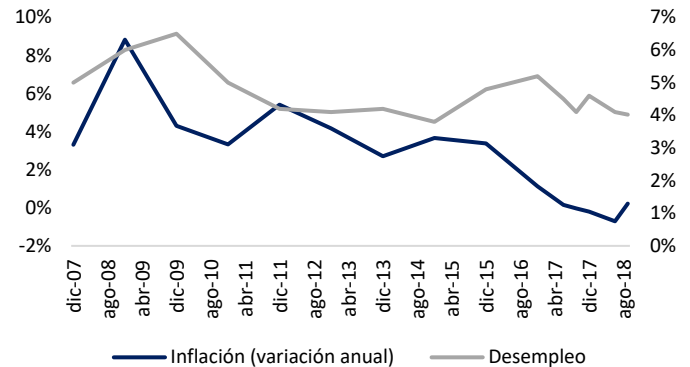


Gráfico 14: Tasa de Inflación Anual (eje izq.) y Tasa de Desempleo (eje der.)

Fuente: Banco Central del Ecuador e Instituto Nacional de Estadística y Censos

Elaboración: Global Ratings

En cuanto a la distribución del empleo, según los datos del Instituto Nacional de Estadística y Censos, la mayor proporción de la población goza de un empleo adecuado. Para septiembre de 2018, la tasa de empleo adecuado alcanzó un nivel de 39,6% de la población nacional. La tasa de subempleo se mantuvo constante durante el tercer trimestre de 2018, alcanzando a un 19,4% de la población. No obstante, para septiembre 2018, las tasas de empleo no remunerado y de otro empleo no pleno incrementaron en 0,5% y 1%, respectivamente, frente a septiembre de 2017. El comportamiento de los índices de empleabilidad concuerda con las tendencias regionales de informalidad creciente.

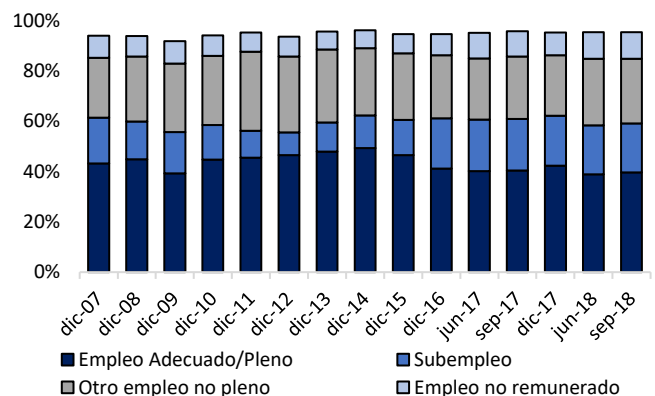


Gráfico 15: Evolución de Indicadores de Empleo Nacionales
Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censos. Elaboración: Global Ratings

En cuanto al sector externo, durante el período de enero a agosto de 2018, la balanza comercial registró un déficit de USD -21,1 millones, con exportaciones por USD 14.418,9 millones e importaciones por USD 14.440,0 millones. Las exportaciones petroleras representan el 41,2% de las exportaciones, mientras

que las exportaciones no petroleras representaron el 58,8% del total de exportaciones. Para agosto de 2018, la balanza petrolera mantuvo un saldo positivo de USD 3.187,9 millones. Por el contrario, la balanza comercial no petrolera presentó un déficit de USD -3.209,0 millones, con exportaciones por USD 8.481,9 millones e importaciones por USD 11.690,9. El saldo negativo en la balanza comercial no petrolera es consecuencia de la elevada importación de materias primas y bienes de capital utilizados como insumos productivos, así como la importación de bienes de consumo.

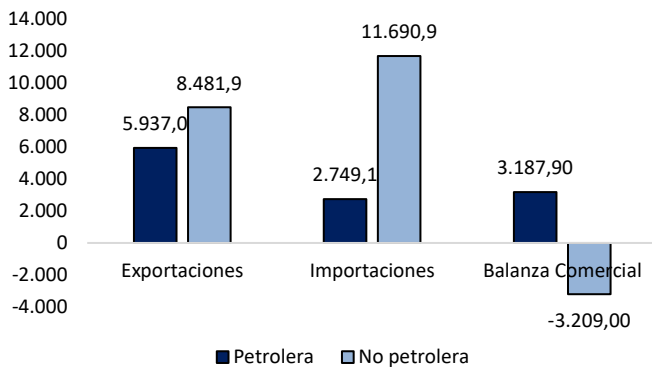


Gráfico 16: Balanza comercial petrolera y no petrolera (millones USD)
Fuente: Banco Central del Ecuador. Elaboración: Global Ratings

La siguiente tabla resume los principales indicadores de interés económico publicados por los diferentes organismos de control y estudios económicos:

MACROECONOMÍA	
Ingreso per cápita (2017) *	USD 6.143
Inflación anual (septiembre 2018) *	0,23%
Inflación mensual (septiembre 2018) *	0,39%
Salario básico unificado	USD 386
Canasta familiar básica (septiembre 2018) *	USD 712,66
Tasa de subempleo (septiembre 2018) *	19,4%
Tasa de desempleo (septiembre 2018) *	4,0%
Precio crudo WTI (agosto 2018)	USD 67,99
Índice de Precios al Productor (septiembre 2018) *	102,95
Riesgo país (promedio septiembre 2018)	689 puntos
Deuda pública como porcentaje del PIB (agosto 2018)	46,9%
Tasa de interés activa (octubre 2018)	8,34 %
Tasa de interés pasiva (octubre 2018)	5,27%
Deuda pública total (septiembre 2018) millones USD*	48.740,60

(*) Última fecha de información disponible

Tabla 3: Principales indicadores económicos del Ecuador

Fuente: BCE, INEC, Ministerio de Finanzas. Elaboración: Global Ratings

Para agosto de 2018, el sistema financiero nacional totalizó un monto de captaciones a plazo igual a USD 27.365,49 millones. Este monto representa un incremento de 0,2% con respecto a julio de 2018, y un aumento de 10,4% con respecto a agosto de 2017. Los depósitos a plazo fijo constituyeron el 52,6% de las captaciones a plazo, seguidas de los depósitos de ahorro, cuya participación en el total de captaciones a plazo es de 41,0%. Asimismo, los bancos privados obtuvieron el 66,1% de las captaciones a plazo, seguido de las cooperativas, que obtuvieron el 28,2% de las mismas. Por su parte, los depósitos a la vista en agosto de 2018 aumentaron en 0,9% con respecto a agosto de 2017, de USD 12.218,23 a USD 12.328,72. Los bancos privados captaron el 72,2% de los depósitos a la vista, mientras que el Banco Central captó el 26,8%

de los mismos. El incremento en las captaciones del sistema financiero durante 2018 refleja la recuperación de la confianza de los inversionistas y de los cuenta ahorristas, señal de solidez y estabilidad del sistema financiero.

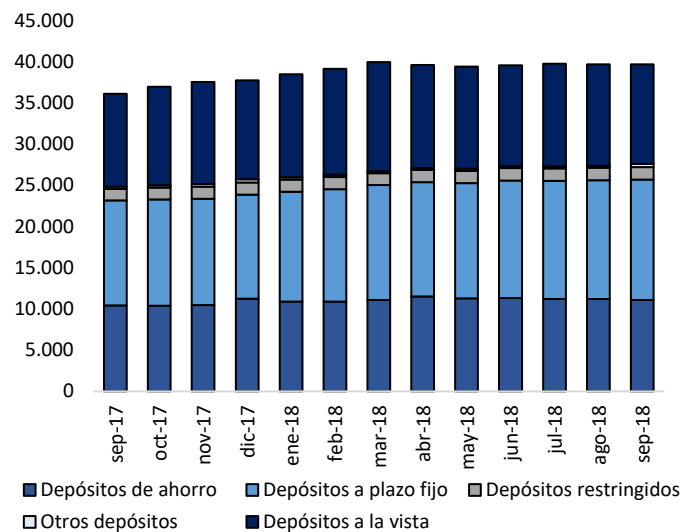


Gráfico 17: Evolución de las Captaciones del Sistema Financiero Ecuatoriano
Fuente: Banco Central del Ecuador. Elaboración: Global Ratings

Para agosto de 2018, el volumen de colocación de crédito particular del sistema financiero alcanzó los USD 38.096,49, lo cual representa un incremento de 17% con respecto a agosto de 2017, y un incremento de 1% frente a julio de 2018. Este incremento representa la creciente necesidad de financiamiento del sector privado para actividades destinadas al consumo y a la inversión. La cartera por vencer del sistema financiero ecuatoriano representa el 93,1% del total de colocaciones, mientras que la cartera vencida representa tan solo el 3,7%.

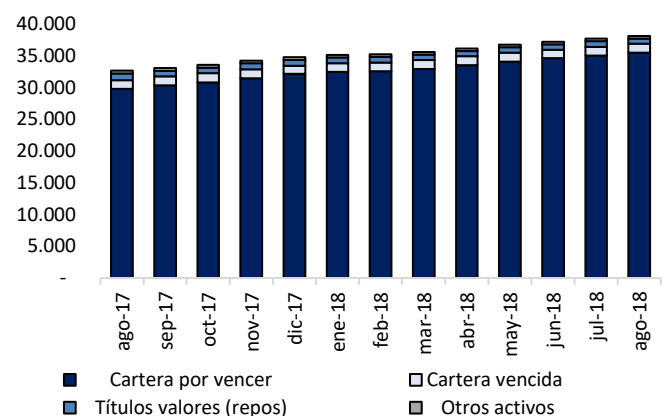


Gráfico 18: Evolución de las colocaciones del sistema financiero ecuatoriano
Fuente: Banco Central del Ecuador. Elaboración: Global Ratings

La tasa de interés activa referencial incrementó de 8,01% en septiembre 2018 a 8,34% en octubre 2018. Igualmente, la tasa de interés pasiva referencial incrementó de 5,08% en septiembre 2018 a 5,27% en octubre 2018.

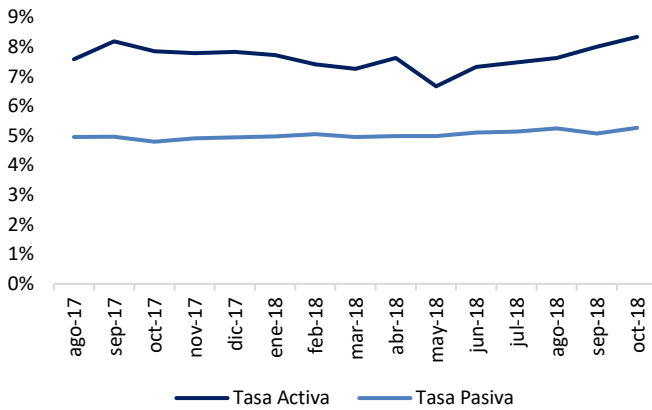


Gráfico 19: Evolución de tasas de interés referenciales

Fuente: Banco Central del Ecuador. Elaboración: Global Ratings

Las reservas internacionales en el Banco Central del Ecuador alcanzan un total de USD 2.693 millones en septiembre de 2018, monto que representa un aumento de 14% con respecto a septiembre de 2017, pero una caída de -11,71% con respecto al mes anterior. Por su parte, las reservas bancarias en el Banco Central del Ecuador para septiembre de 2018 fueron de USD 4.379,4 millones, cifra 3% superior al monto de reservas bancarias en el BCE de septiembre de 2017, pero 2,52% inferior al mes anterior. Esta situación evidencia el riesgo de liquidez en el sistema financiero, y la falta de respaldo ante las reservas de los bancos privados, pues las reservas internacionales mantienen una tendencia a la baja y son, en promedio, inferiores a las reservas bancarias en el banco central.

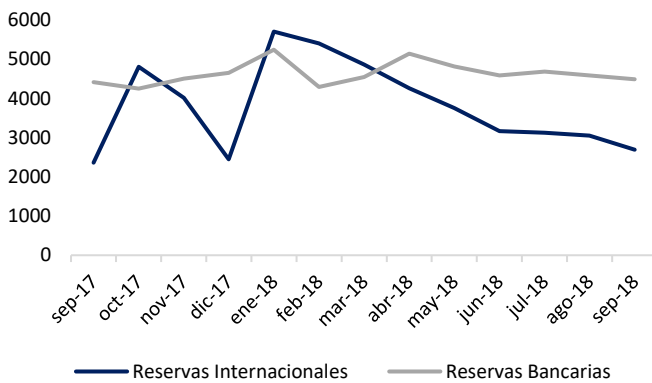


Gráfico 20: Reservas Internacionales y Reservas Bancarias en el BCE.

Fuente: Banco Central del Ecuador. Elaboración: Global Ratings

Sector Comercial

La industria del comercio a la cual pertenece la empresa BASESURCORP S.A., va dirigida hacia la comercialización e importación de bienes como frutas, semillas, vegetales, entre los más representativos.

El sector comercial constituye uno de los principales dinamizadores de la economía. Durante la última década, el sector comercial creció a una tasa promedio de 3,2%, con un

En cuanto al mercado bursátil, a septiembre de 2018, existen 280 emisores sin incluir fideicomisos o titularizaciones, de los cuales 147 son pymes, 103 son empresas grandes y 30 pertenecen al sector financiero. De acuerdo con la información provista por la Bolsa de Valores Quito, a septiembre de 2018, los montos negociados en el mercado bursátil nacional están compuestos por un 98,9% de instrumentos de renta fija y un 1,1% de instrumentos de renta variable. El 87,2% de las negociaciones corresponde mercado primario y el 12,8% al mercado secundario. En este mes de análisis, se registró un monto total negociado a nivel nacional de USD 805,53 millones

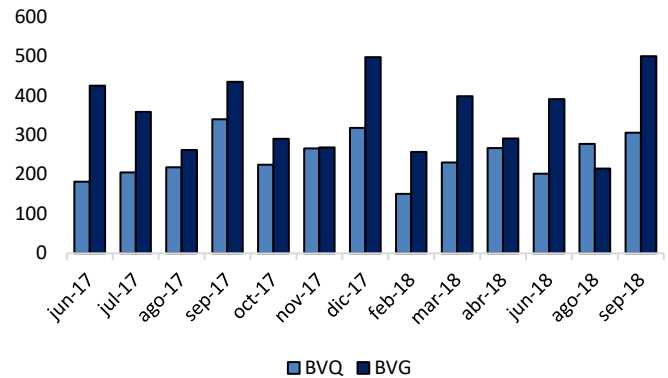


Gráfico 21: Historial de Montos Negociados (millones USD)

Fuente: BVQ. Elaboración: Global Ratings

Con lo antes expuesto se da cumplimiento a lo establecido en el Numeral 1, Artículo 20, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, es opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A., que el entorno mundial, regional y del Ecuador presenta tendencias de crecimiento conservadoras de acuerdo a las estimaciones realizadas y publicadas por el Fondo Monetario Internacional, Banco Mundial, CEPAL y Banco Central del Ecuador, puntualmente la economía ecuatoriana tiene expectativas de un crecimiento moderado para el presente año e ingresos suficientes para cubrir las obligaciones en lo que resta del 2018.

crecimiento máximo de 10,8% en el año 2008. Tras mantener un crecimiento sostenido entre 2010 y 2014, para 2015 el sector comercial se contrajo en 0,7%, debido a la imposición de las salvaguardas y la estrecha relación que mantiene este sector con los productos importados. La contracción del comercio se extendió hasta 2016, año en que se evidenció una caída de 4% en el PIB del sector. Para 2017, el sector alcanzó un Producto Interno Bruto nominal de USD 9.960,09 millones, y una tasa de

crecimiento de 5,4% frente a 2016, señal de dinamización de la economía y recuperación del consumo privado. Durante el segundo trimestre de 2018, el PIB del sector comercial alcanzó los USD 2.578 millones. En términos reales, esta cifra constituye un incremento de 0,10% frente al primer trimestre de 2018, y un aumento de 3,33% frente al mismo periodo del año anterior.

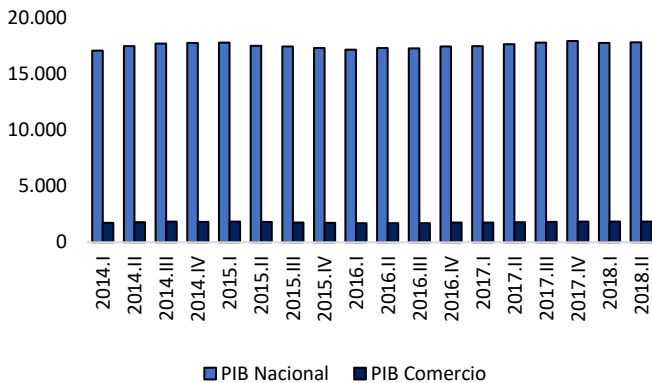


Gráfico 22: Evolución PIB Comercial vs PIB Nacional

Fuente: Banco Central del Ecuador; Elaboración: Global Ratings.

Para 2008, el sector comercial alcanzó una participación de 10,92% dentro del PIB nacional. A partir de entonces, la participación de este sector en la economía nacional se ha mantenido relativamente estable, con una tendencia ligeramente a la baja. Para 2015, el comercio representó el 10,29% del PIB nacional, y para 2016 esta participación se contrajo a 9,64% del PIB. Al cierre de 2017, la participación del sector comercial dentro del PIB nacional fue de 9,55%. Esto convierte al sector comercial en el tercer sector con mayor participación dentro de la economía nacional, después de la industria manufacturera y de la construcción.

A 2017 el subsector agropecuario reportó un monto total de USD 5,52 billones, con un aporte del sector al PIB del 8%. Dentro del comercio exterior las exportaciones agropecuarias a 2017 tuvieron un valor FOB de USD 6,24 billones, mientras que las importaciones reportaron un valor CIF USD 2,57 billones, siendo así la Balanza Comercial Agropecuaria superavitaria de USD 3,68 billones.

El INEC para monitorear el comportamiento de un determinado sector productivo utiliza el **Índice de Nivel de Actividad Registrada**, el cual indica el desempeño económico-fiscal mensual de los sectores y actividades productivas de la economía nacional, a través de un indicador estadístico que mide el comportamiento en el tiempo de las ventas corrientes para un mes calendario comparadas con las del mismo mes, pero del período base (Año 2002=100).² A septiembre de 2018, este indicador se ubica en 145,90 puntos, presentando una variación mensual positiva del 16,86% y una variación anual positiva de 44,84% para el comercio

al por mayor, excepto el comercio de vehículos automotores y motocicletas.

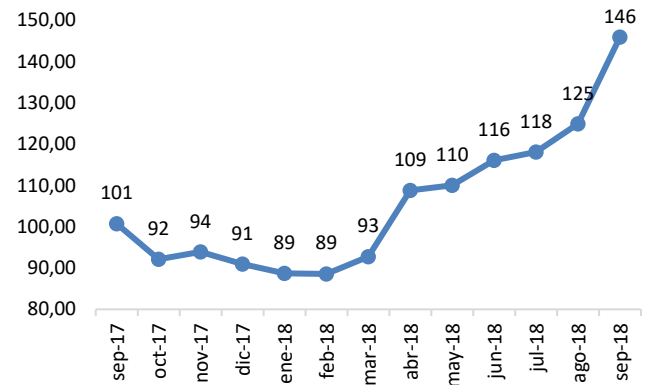


Gráfico 23: Comercio al por mayor y en comisión, excepto el comercio de vehículos automotores y motocicletas

Fuente: INEC; Elaboración: Global Ratings

El **Índice de Puestos de Trabajo**, que mide el número de personal ocupado, empleado y obrero, en venta al por mayor de alimentos, bebidas y tabaco, a septiembre de 2018 se ubicó en -6,13 puntos, con una variación anual y mensual negativa de 7,68 puntos y 4,93 puntos respectivamente. Es decir que el número de plazas de trabajo han tenido un decrecimiento importante con respecto al año y mes anterior.

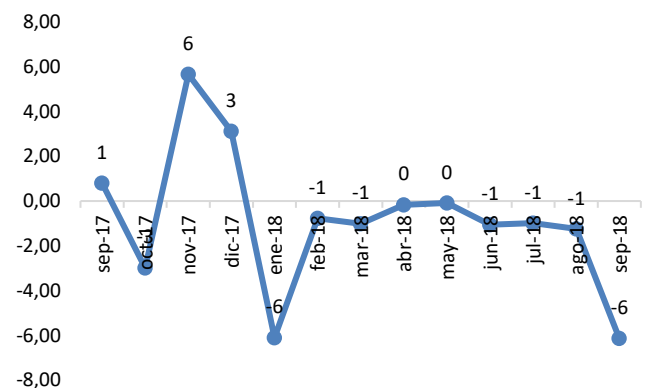


Gráfico 24: Índice de puestos de trabajo

Fuente: INEC; Elaboración: Global Ratings

El **Índice de Horas de Trabajo** que mide el número de horas, tanto normales como extras, utilizadas por el personal, en la venta al por mayor de alimentos, bebidas y tabaco, a septiembre de 2018 se ubicó en -9,59 puntos, con una variación anual y mensual negativa del 75,72% y 68% restante reflejando que el sector de venta al por mayor de alimentos, bebidas y tabaco presenta una baja considerable en el número de horas trabajadas.

²Metodología INA-R, marzo 2017, extraído de:

<http://www.ecuadorencifras.gob.ec/indice-de-nivel-de-la-actividad-registrada/>

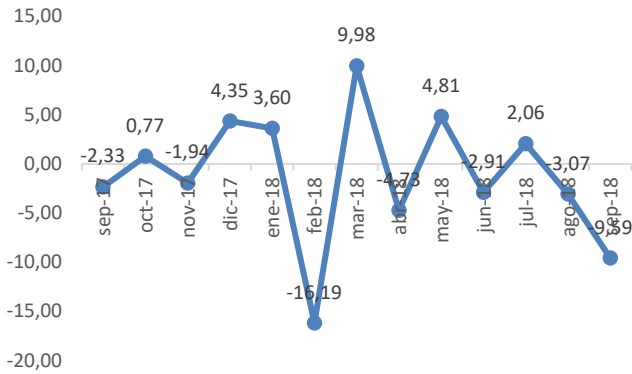


Gráfico 25: Índice de horas de trabajo.

Fuente: INEC; Elaboración: Global Ratings

El **Índice de Remuneraciones** que mide la evolución de las remuneraciones por hora trabajada percibidas por el personal ocupado en la venta al por mayor de alimentos, bebidas y tabaco, en el mes de septiembre de 2018, se ubicó en 4,35 puntos con una variación mensual positiva de 156% y una variación anual negativa de 13,52%, evidenciando una recuperación importante dentro de las remuneraciones recibidas en este sector, pero con una caída en el último año.

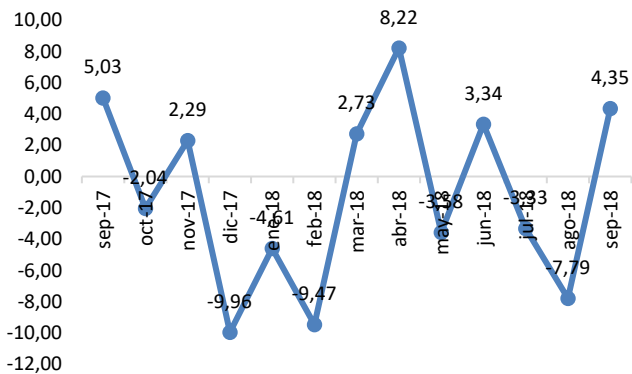


Gráfico 26: Índice de remuneraciones

Fuente: INEC; Elaboración: Global Ratings

La Compañía

Con fecha 14 de junio de 1995 mediante escritura pública celebrada ante el Notario Vigésimo Primero del Cantón Guayaquil, se constituyó la Sociedad Anónima BASESURCORP S.A., inscrita el 14 de julio de 1995 en el Registro Mercantil del Cantón Guayaquil.

El objetivo social de BASESURCORP S.A., dentro de la extensa lista de actividades a las que se podría dedicar, destaca la importación, compra, venta, distribución y comercialización en general de productos agrícolas e industriales dentro de la rama alimenticia así como frutas, vegetales, granos, especias, entre otros. Asimismo, la empresa maneja como objeto social la explotación agrícola sea en fase de producción o comercialización.

De acuerdo con las unidades importadas de frutas y productos secos hasta la fecha del presente informe, se genera un ranking de aquellas empresas con mayor capacidad de importe. BASESURCORP S.A. se encuentra en el segundo puesto de importación por unidades en productos-frutas y cuarto en unidades importadas en productos secos, tal y como se muestran en las tablas a continuación:

COMPAÑÍA	UNIDADES	PARTICIPACIÓN
FRUDONMAR	867.094	26%
BASESURCORP S.A.	745.435	22%
Transmariner	640.661	19%
A La Orden	433.035	13%
Importador de Frutas Sarango S.A.	130.409	4%
Corporación Favorita C.A.	129.036	4%
Frutera del Litoral Cía. Ltda.	128.707	4%
Com. Internacional Freshnatural	97.279	3%
South Fruit S.A.	85.183	3%
Ecuatoriana de Negocios ECUNE S.A.	810	2%

Tabla 4: Principales importadores de frutas

Fuente: BASESURCORP S.A.; Elaboración: Global Ratings

COMPAÑÍA	UNIDADES	PARTICIPACIÓN
Otros	484.554	26%
Ecuatoriana de Negocios ECUNE S.A.	227.419	12%
Prodicereal S.A.	222.509	12%
BASESURCORP S.A.	192.779	10%
Industrias	149.005	8%
Corporación Délico Cía. Ltda.	122.600	6%
Moderna Alimentos S.A.	112.275	6%
Autoservicios	99.136	5%
Tapia Berzoza Carlos Gilberto	54.472	5%
Pastificio Tomebamba Cía. Ltda.	52.840	6%

Tabla 5: Principales importadores de productos secos

Fuente: BASESURCORP S.A.; Elaboración: Global Ratings

Con lo antes expuesto se da cumplimiento a lo establecido en el Numeral 1, Artículo 20, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, es opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. que la compañía mantiene una buena posición en su sector a pesar de la competencia y la situación en la que se encuentra atravesando el sector de importación y ventas de frutas, legumbres y hortalizas.

Al 30 de septiembre de 2018, BASESURCORP S.A., presentó un capital suscrito y pagado de USD 496.000,00 constituido por 12.400.000 acciones con un valor nominal unitario de USD 0,04. A continuación se evidencia la composición accionaria:

ACCIONISTAS	NACIONALIDAD	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Bruzzone Roldós José Emilio	Ecuatoriana	322.400,00	66,00%
Boschetti Jarrín Julia Desirée	Ecuatoriana	99.200,00	20,00%
Bruzzone Boschetti Camila María	Ecuatoriana	24.800,00	6,00%
Bruzzone Boschetti Emilio Alberto	Ecuatoriana	24.800,00	6,00%

ACCIONISTAS	NACIONALIDAD	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Bruzzone Boschetti Marcelo Andrés	Ecuatoriana	24.800,00	6,00%
TOTAL		496.000,00	100,00%

Tabla 6: Estructura accionarial

Fuente: SCVS; Elaboración: Global Ratings

En lo que respecta al compromiso de los accionistas, es opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. que éstos están comprometidos con la empresa situación que se demuestra por su involucramiento en la gestión de la empresa de la que son sus principales administradores.

En cuanto a la referencia de empresas vinculadas, según lo establecido en el Artículo 2, Numeral 3, Sección I, Capítulo I, Título XVIII del Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y Seguros expedidas por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera se detalla las compañías que presentan vinculación representativa en otras compañías, ya sea por accionariado o por administración.

La compañía presenta vinculación por accionariado, ya que sus accionistas presentan participación accionarial en otras compañías de acuerdo con el siguiente detalle:

EMPRESA	VINCULADO	SITUACIÓN LEGAL	ACTIVIDAD
Camaronera Las Hadas S.A.	Bruzzone Roldós José Emilio	Activa	Explotación de criaderos de camarones, criaderos de larvas de camarón.
Camaronera Lynch CAMARLYNCH S.A.	Bruzzone Roldós José Emilio	Activa	Explotación de criaderos de camarones, criaderos de larvas de camarón.
VAGONICSA S.A.	Bruzzone Roldós José Emilio	Activa	Compraventa, alquiler y explotación de bienes inmuebles propios o arrendados, como edificios y viviendas.
Hidroguayas S.A.	Bruzzone Roldós José Emilio	Activa	Explotación de criaderos de camarones, criaderos de larvas de camarón.
ACHE Cía. Ltda.	Bruzzone Roldós José Emilio	Inactiva	Actividades de servicios financieros, excepto las de seguros y fondos de pensiones.
ZETTABIT S.A.	Bruzzone Roldós José Emilio	Disolución	Venta al por mayor de computadoras y equipo periférico.

Tabla 7: Compañías relacionadas por accionariado

Fuente: SCVS; Elaboración: Global Ratings

La compañía mantiene como empresas vinculadas por administración, ya que sus accionistas son administradores o representantes legales en las siguientes compañías:

EMPRESA	VINCULADO	CARGO
Camaronera Las Hadas S.A.	Boschetti Jarrín Julia Desirée	Presidente Presidente

EMPRESA	VINCULADO	CARGO
Camaronera Lynch CAMARLYNCH S.A.	Bruzzone Roldós José Emilio	Gerente General
VAGONICSA S.A.	Bruzzone Roldós José Emilio	Presidente Gerente General
Hidroguayas S.A.	Bruzzone Roldós José Emilio	Presidente Gerente General

Tabla 8: Compañías relacionadas por administración

Fuente: SCVS; Elaboración: Global Ratings

La compañía es dirigida y gobernada por la Junta General de Accionistas, la misma que representa su órgano supremo. Por otra parte BASESURCORP S.A., es administrada por el Gerente General y el Presidente de la compañía de acuerdo a las facultades y atribuciones que les han sido designadas, quienes a su vez se apoyan en tres sectores estratégicos que se reflejan en el organigrama estructural de la compañía, según como se muestra a continuación. Es importante mencionar que en el organigrama no consta el Gerente General debido a que el Presidente también ejecuta dicha función.

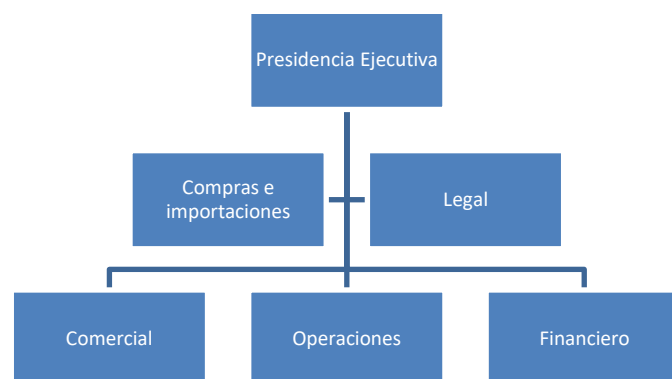


Gráfico 27: Extracto estructura organizacional

Fuente: BASESURCORP S.A.; Elaboración: Global Ratings

A la fecha del presente informa la compañía cuenta con 143 empleados distribuidos en el área administrativo y de producción. Es importante mencionar que existen 5 personas con capacidades especiales. Todos los contratos de los empleados son indefinidos. No existen sindicatos ni comités de empresa en la compañía.

ÁREA	NÚMERO DE EMPLEADOS
Administrativo	102
Producción	41
Total	143

Tabla 9: Número de empleados

Fuente: BASESURCORP S.A.; Elaboración: Global Ratings

La compañía maneja el sistema SAM (Sistema Integrado Modular).

La plana gerencial de la compañía está compuesta por 8 personas, los cuales son los encargados de supervisar cada una de las áreas de las que son responsables. Estos son:

NOMBRE	CARGO	TIEMPO EN EL CARGO
Bruzzone Roldós José Emilio	Gerente General	Propietario

NOMBRE	CARGO	TIEMPO EN EL CARGO
Delfini Garibaldi Caterina	Gerente Financiero	10 años
Acosta Alvarado Bélgica	Gerente Comercial Empacados	4 años
Naranjo Jaramillo Germánico	Gerente Comercial Frutas	2 años
Pine Katherine	Jefe Frutos Secos	1 año
Viteri Espinoza María Fernanda	Jefe de Sucursal	10 años
Níñez Jorge	Jefe de Planta	1 año
López Ponce María del Carmen	Contador General	18 años

Tabla 10: Plana Gerencial

Fuente: BASESURCORP S.A.; Elaboración: Global Ratings

Con todo lo expuesto en este acápite, Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. sustenta que se da cumplimiento a la norma estipulada en los Literales e y f, Numeral 1, Artículo 19 y en los Numerales 3 y 4, Artículo 20, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera respecto del comportamiento de los órganos administrativos. Es opinión de Global Ratings 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 ido afirmando en el tiempo, a pesar de una contracción dentro del sector.

BUENAS PRÁCTICAS

BASESURCORP S.A. no cuenta con prácticas de Buen Gobierno Corporativo definidas en sus estatutos, sin embargo cuenta con una Junta de Accionistas, que gobierna la compañía; una Plana Gerencial idónea que ejecuta las decisiones de la Junta; y una estructura adecuada, que le ha permitido consolidarse como líder en el mercado.

Con todo lo expuesto en este acápite, Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. sustenta que se da cumplimiento a la norma estipulada en Numeral 4, Artículo 20, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

BASESURCORP S.A. cuenta con los siguientes valores corporativos:

- Responsabilidad
- Calidad
- Integridad
- Confianza
- Innovación

La compañía cuenta con la certificación de Buenas Prácticas de Manufactura BPM.

La Responsabilidad Ambiental de la compañía, se enfoca en las operaciones con efectos o condiciones favorables para el

ambiente. Dicho sistema de gestión ambiental llamado Plan de Manejo Ambiental (PMA), maneja ciertos criterios importantes con el objetivo de reducir los efectos negativos sobre el medio ambiente.

El Emisor se encuentra regulado por el Servicio de Rentas Internas, Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, Ministerio de Salud Pública del Ecuador, Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, Ministerio de Relaciones Laborales, Agencia Nacional y Regulación, Control, Vigilancia Sanitaria, entre otros, entidades que se encuentran vigilando el cumplimiento de las distintas normas y procesos.

Actualmente, la empresa ha presentado certificados de cumplimiento de obligaciones con el sistema de seguridad social, con el Servicio de Rentas Internas y un certificado del buró de crédito, evidenciando que la compañía se encuentra al día con las instituciones financieras, no registra cartera castigada ni saldos vencidos. Cabe mencionar que a la fecha la compañía no mantiene juicios laborales, evidenciando que bajo un orden de prelación la compañía no tiene compromisos pendientes que podrían afectar los pagos del instrumento en caso de quiebra o liquidación, dando cumplimiento al Literal c, Numeral 1, Artículo 19, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

OPERACIONES Y ESTRATEGIAS

BASESURCORP S.A. es una compañía que se dedica a la importación, compra, venta, distribución y comercialización en general de productos agrícolas e industriales dentro de la rama alimenticia, así como frutas, vegetales, granos, especias, entre otros.

La compañía cuenta con diversas líneas de productos para su oferta en el mercado, entre las principales por su participación sobre las ventas:

- Frutas (60%)
- Productos secos (25%)
- Productos empacados (15%)

La compañía como compromiso con sus clientes, provee el mejor producto del mercado, además, de brindar productos de la más alta calidad y los mejores beneficios para sus clientes. Es necesario destacar que BASESURCORP S.A. mantiene una mezcla de productos alto, combinando así diferente líneas de productos que cumplan con las necesidades y preferencias del consumidor.

En su stock de productos clasificados en frutas frescas, secos al granel, especias, cereales y ajo; BASESURCORP S.A. comercializa:

- Manzana
- Peras
- Uvas
- Cerezas
- Carozos
- Kiwi
- Naranjas
- Lentejón
- Canguil
- Alpiste
- Arverjas
- Avena gruesa
- Avena fina
- Almendras
- Nuez
- Pasas
- Pistacho
- Arándanos
- Comino
- Anís
- Canela
- Glutamato
- Ajo

Dentro de las políticas de cuentas por cobrar, la compañía mantiene plazos de cobro dependiendo de las líneas de productos.

LÍNEAS DE PRODUCTO	PLAZO DE COBRO
Frutas	8 días
Secos	60 días
Empacados	60 días

Tabla 11: Políticas de cobranza

Fuente: BASESURCORP S.A.; Elaboración: Global Ratings

Por el lado de las políticas de cuentas por pagar, BASESURCORP S.A. mantiene plazos de pago dependiendo de los proveedores, ya sean estos locales o extranjeros.

PROVEEDORES	PLAZO DE PAGO
Exterior	45-60 días
Locales	15-30 días

Tabla 12: Políticas de pago

Fuente: BASESURCORP S.A.; Elaboración: Global Ratings

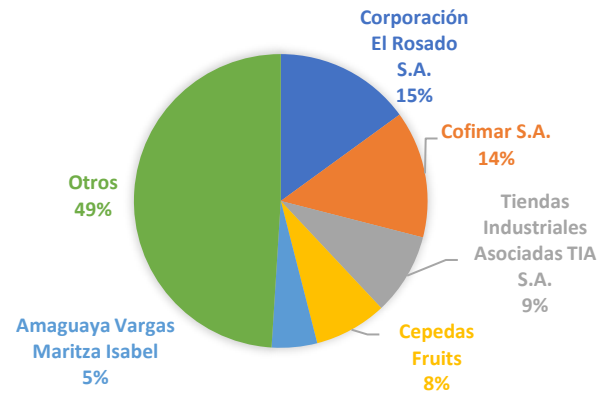


Gráfico 28: Principales Clientes

Fuente: BASESURCORP S.A.; Elaboración: Global Ratings

BASESURCORP S.A. mantiene un amplio portafolio de clientes (908), siendo Corporación El Rosado S.A. su principal con una participación sobre las ventas totales del 15%, seguido por COFIMAR S.A. con un 14% y Tiendas Industriales Asociadas TIA S.A. con un 9%. Es importante mencionar que a septiembre de 2018 los 25 mayores clientes de la compañía acumularon el 80,33% del total de ventas que realizó la compañía.

Políticas de Inversión

La gran mayoría de las inversiones corresponde a la adquisición de maquinaria para el proceso de empaclado o capital de trabajo, los que generalmente son financiados mediante la combinación de deuda financiera estructurada de largo plazo y recursos propios.

Política de Endeudamiento

Conservar el endeudamiento de mediano y largo plazo en una proporción que sea razonable en función del crecimiento de las ventas proyectadas.

Política de Dividendos

La compañía estableció como política de dividendos regulares, mediante el pago de valores fijo por cada periodo, una vez declarado los estados financieros del periodo anterior.

El Plan Estratégico de la compañía está compuesto por tres pilares fundamentales siendo estos:

- Comercial
- De inversión/financiero
- De proceso y producción

Comercial

Dentro de la planificación de la compañía se encuentra la ampliación de participación de mercado a través de entrada a diferentes nichos geográficos; el posicionamiento de la marca Del Sur y una agresiva distribución de productos empaclados. Adicionalmente, se encuentra el desarrollo integral de clientes nuevos en el sector, el desarrollo de la venta especializada a canal industrial y análisis de nuevos productos que puedan satisfacer las necesidades de este importante segmento.

De inversión/financiero

A través de una adecuación de las instalaciones para áreas de laboratorios, investigaciones y desarrollo de productos. De igual manera como estrategia interna se encuentra el manejo de ventas direccionado por criterios de servicio, rentabilidad de productos y de clientes.

De proceso y producción

Eficienzar los índices de productividad logrados, con base en la experiencia que se ha desarrollado. Incorporar mejoras en los procesos BPM (Buenas prácticas de manufactura).

FORTALEZAS	DEBILIDADES
<ul style="list-style-type: none"> Gran experiencia en importaciones y excelente relación con cada uno de los proveedores que maneja la empresa. Personal capacitado. Ubicación de la empresa en un sector apropiado y estratégico. Instalaciones amplias. Posibilidad de fortalecer la oferta de productos mediante cambios y mejoras en los mismos. La mejor calidad en productos importados y un correcto y continuo abastecimiento anual. 	<ul style="list-style-type: none"> Demoras en el ingreso al mercado por problemas en el puerto. Carencia en campañas masivas que oferten los productos de la empresa. Manejo de crédito a clientes con mayores exigencias, respecto a la competencia. Dificultad para encontrar el personal preparado y con el perfil que se requiere para el sector en el que se encuentra la empresa.

OPORTUNIDADES

- Innovación en estrategias de ventas y mercado.
- Buen posicionamiento de mercado por temas de excelencia en calidad y variedad en los productos que oferta la empresa.
- Asociación oportuna con proveedores con mayor experiencia.
- Creación de valor agregado mediante la innovación en línea de empaçados.
- Zonas geográficas aptas para el crecimiento de la empresa.

AMENAZAS

- Mayor competencia ofertando productos de menor calidad en el mercado.
- Mercado con preferencias en precios sobre la calidad del producto.
- Incertidumbre política en el país.
- Bajo incentivo para invertir en las diferentes empresas del país debido a constantes cambios en normas tributarias y laborales.
- Extensión de las medidas de salvaguardas.

Tabla 13: FODA

Fuente: BAESURCORP S.A.; Elaboración: Global Ratings

Con lo antes expuesto se da cumplimiento a lo establecido en el Numeral 2, Artículo 20, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera., es opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. que la compañía mantiene una adecuada posición frente a sus clientes, proveedores, manejando portafolios diversificados, mitigando de esta manera el riesgo de concentración. A través de su orientación estratégica pretende mantenerse como uno de los líderes en el sector donde desarrolla sus actividades como es el agrícola.

PRESENCIA BURSÁTIL

Hasta la fecha del presente informe BASESURCORP S.A., mantiene vigente la Cuarta Emisión de Obligaciones, la presencia bursátil que ha mantenido la empresa se detalla a continuación:

EMISIÓN	AÑO	APROBACIÓN	MONTO	ESTADO
Segunda Emisión de Obligaciones BASESURCORP S.A.	2011	SC-IMV-DJMV-DAYR-G-11-1325	USD 2.500.000	Cancelada
Tercera Emisión de Obligaciones BASESURCORP S.A.	2013	SC-IMV-DJMV-DAYR-G-13-0002505	USD 3.500.000	Cancelada
Primer Programa de Papel Comercial BASESURCORP S.A.	2016	SCVS.INMV.DNAR.16.0000122	USD 2.000.000	Cancelada
Cuarta Emisión de Obligaciones BASESURCORP S.A.	2017	SCVS-INMV-DNAR-2017-00003338	USD 2.500.000	Vigente

Tabla 14: Presencia Bursátil

Fuente: SCVS; Elaboración: Global Ratings

En el siguiente cuadro se evidencia la liquidez que han presentado los instrumentos que ha mantenido BASESURCORP S.A., en circulación en el Mercado de Valores.

EMISIÓN	DÍAS BURSÁTILES	NÚMERO DE TRANSACCIONES	MONTO COLOCADO
Segunda Emisión de Obligaciones BASESURCORP S.A.	55	15	USD 2.500.000

EMISIÓN	DÍAS BURSÁTILES	NÚMERO DE TRANSACCIONES	MONTO COLOCADO
Tercera Emisión de Obligaciones BASESURCORP S.A.	57	12	USD 3.500.000
Primer Programa de Papel Comercial BASESURCORP S.A.	479	44	USD 2.000.000
Cuarta Emisión de Obligaciones BASESURCORP S.A.	40	9	USD 2.500.000

Tabla 15: Liquidez de presencia bursátil

Fuente: SCVS; Elaboración: Global Ratings

Dentro del Primer Programa de Papel Comercial de BASESURCORP S.A., es necesario mencionar que el monto total colocado fue de USD 3.639.187,00 producto de la renovación natural que se hizo una vez colocados los USD 2.000.000,00.

En función de lo antes mencionado, Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A., opina que se observa consistencia en la presencia bursátil dando cumplimiento a lo estipulado en el Literal f, Numeral 1, Artículo 19, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II y en el Numeral 5, Artículo 20, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

RIESGOS Y DEBILIDADES ASOCIADOS AL NEGOCIO

Según el Literal g, Numeral 1, Artículo 19, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. identifica como riesgos previsibles en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables, los siguientes:

- Riesgo general del entorno económico, que afecta a todo el entorno, y que se puede materializar cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoca que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos que puede terminar colapsando todo el funcionamiento del mecanismo, por lo que ante el incumplimiento de pagos por parte cualquiera de la empresas se verían afectados los flujos de la compañía. El riesgo se mitiga por un análisis detallado del portafolio de clientes y con políticas de cobro definidas.
- Promulgación de nuevas medidas impositivas, incrementos de aranceles, restricciones de importaciones u otras políticas gubernamentales que son una constante permanente que genera incertidumbre para el mantenimiento del sector. De esta forma se incrementan los precios de los bienes importados. La compañía mantiene variedad de líneas de negocio que permite mitigar este riesgo, se transfieren los costos al cliente final.
- Cambios en la normativa y en el marco legal en el que se desenvuelve la empresa son inherentes a las operaciones de cualquier compañía en el Ecuador. En el caso puntual de la compañía lo anterior representa un riesgo debido a que esos cambios pueden alterar las condiciones operativas. Sin embargo, este riesgo se mitiga debido a que la compañía tiene la mayor parte de sus contratos suscritos con compañías privadas lo que hace difícil que existan cambios en las condiciones previamente pactadas.
- La alta competencia dentro del sector, así como nuevos competidores en el mercado podrían disminuir la participación de mercado que tiene la empresa, lo que se traduciría en menores ingresos. Sin embargo, BASESURCORP S.A. mitiga este riesgo mediante la constante innovación y desarrollo de nuevos productos, permitiéndoles mantener su fuerte posicionamiento dentro del mercado.
- La continuidad de la operación de la compañía puede verse en riesgo efecto de la pérdida de la información, en cuyo caso la compañía mitiga este riesgo ya que posee políticas y procedimientos para la administración de

respaldos de bases de datos, cuyo objetivo es generar back up por medios magnéticos externos para proteger las bases de datos y aplicaciones de software contra fallas que puedan ocurrir y posibilitar la recuperación en el menor tiempo posible y sin la pérdida de la información.

Según el Literal i, Numeral 1, Artículo 19, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera., Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. identifica como riesgos previsibles de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados los siguientes:

Se debe indicar que los activos que respaldan la Emisión, de acuerdo con la declaración juramentada son principalmente: cuentas por cobrar libres de gravamen. Los activos que respaldan la presente Emisión tienen un alto grado de liquidez, por la naturaleza y el tipo. 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.
- Una concentración de clientes podría devenir en un riesgo de incobrabilidad, afectando directamente al activo que respalda la emisión. La empresa mitiga este riesgo porque mantiene una cartera diversificada y políticas de cobranza claramente definidas. Mantiene buenos niveles de gestión de recuperación y cobranza de cartera de clientes, así como una adecuada administración evitando el deterioro de la cartera.

Al darse cumplimiento a lo establecido en el Literal h, Numeral 1, Artículo 19, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, que contempla las consideraciones de riesgo cuando los activos que respaldan la emisión incluyan cuentas por cobrar a empresas vinculadas:

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene BASESURCORP S.A., se registran cuentas por cobrar compañías relacionadas por USD 1,44 millones, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar compañías relacionadas corresponden al 11,52% del total de los activos que respaldan la Emisión y el 8,20% de los activos totales. Por lo que su efecto sobre el respaldo de la Emisión de Obligaciones no es 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 lo que tendría un efecto negativo en los flujos de

la empresa. La compañía mantiene adecuadamente documentadas estas obligaciones y un estrecho seguimiento sobre los flujos de las empresas relacionadas.

Análisis Financiero

El informe de calificación se realizó con base a los Estados Financieros auditados bajo NIIF para los años 2015 por AENACO Auditores y Consultores, 2016 y 2017 por "GAREF" CONSULTING CIA.LTDA. Además, se analizaron los Estados Financieros no auditados al 30 de septiembre de 2017 y 30 de septiembre de 2018.

CUENTAS	2015	2016	2017	sep 18
Activo	14.408,94	14.289,56	16.397,85	17.511,57
Pasivo	8.364,44	8.639,31	10.786,08	11.952,66
Patrimonio	6.044,50	5.650,25	5.611,77	5.558,92
Utilidad neta	474,65	80,40	58,73	5,87

Tabla 16: Principales cuentas (miles USD)

Fuente: Estados Financieros auditados 2015-2017 e internos septiembre 2018; **Elaboración:** Global Ratings

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES

Ventas y Costo de Ventas

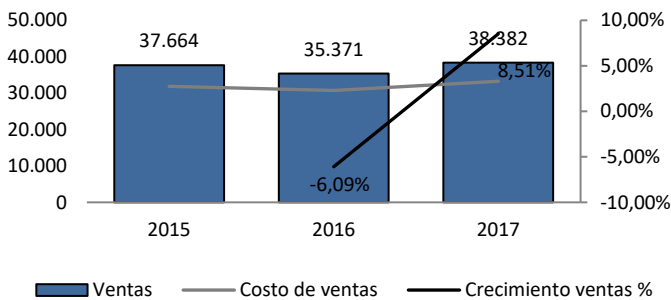


Gráfico 29: Evolución ventas vs crecimiento de ventas (%)

Fuente: Estados Financieros Auditados 2015 - 2017;
Elaboración: Global Ratings

Las ventas de la compañía en el periodo 2015 – 2016 presentaron una baja de USD 2,29 millones principalmente por la imposición de salvaguardas por parte del gobierno a partir del 2015, adicionalmente, a la contribución solidaria producto del terremoto que sufrió el Ecuador en el año 2016. Al cierre de 2017, sin embargo, las ventas de la compañía presentaron una recuperación del 9% o USD 3,01 millones, cerrando el año en USD 38,38 millones.

El costo de ventas continuó la tendencia de las ventas, es decir presentó una variación en el año 2016 fruto de la baja en las ventas. Sin embargo, su participación sobre las ventas pasó de un 84,60% en 2015 a un 86,90% en el 2016. A diciembre de 2017, si bien la participación disminuyó, esta superó en un 2,05% a la de 2015.

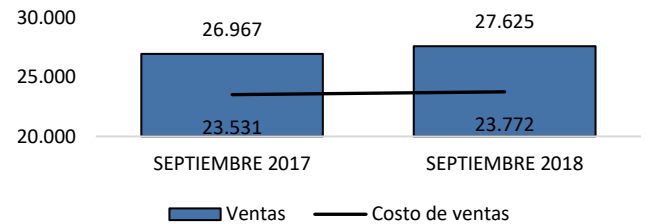


Gráfico 30: Evolución ventas y costo de ventas (miles USD)

Fuente: Estados Financieros internos septiembre 2017 y 2018; **Elaboración:** Global Ratings

Las ventas de la compañía a septiembre de 2018 presentaron un incremento de USD 659 mil. Dicho incremento se dio dentro de la línea de producto de frutas y empacados por USD 485 mil y USD 595 mil respectivamente, la línea de secos disminuye por USD 557 mil.

LÍNEA DE PRODUCTO	sep-17	sep-18
Frutas	15.868.459,00	16.353.742,00
Secos	7.547.178,00	6.990.116,00
Empacados	3.538.975,00	4.133.666,00
Total	26.954.612,00	27.477.524,00

Tabla 17: Detalle de ventas (USD)

Fuente: BASESURCORP S.A.; **Elaboración:** Global Ratings

El costo de ventas continuó la tendencia de las ventas con un incremento de USD 241 mil, siendo su aumento inferior al de las ventas traduciéndose a una participación sobre las ventas menor a la reportada en septiembre de 2017; este paso de una participación de 87,26% en septiembre de 2017 a 86,05% en septiembre de 2018, evidenciando una optimización dentro de los costos de la compañía.

LÍNEA DE PRODUCTO	sep-17	PARTICIPACIÓN /VENTAS	sep-18	PARTICIPACIÓN/ VENTAS
Frutas	14.397.434	91%	14.884.849	91%
Secos	6.589.179	87%	5.800.126	83%
Empacados	2.544.580	72%	3.086.833	75%
Total	23.531.193	-	23.771.808	-

Tabla 18: Detalle costo de ventas (USD)

Fuente: BASESURCORP S.A.; Elaboración: Global Ratings

Se puede observar en la tabla superior que la participación del costo de ventas sobre las ventas disminuyó en la línea de frutos

Resultados

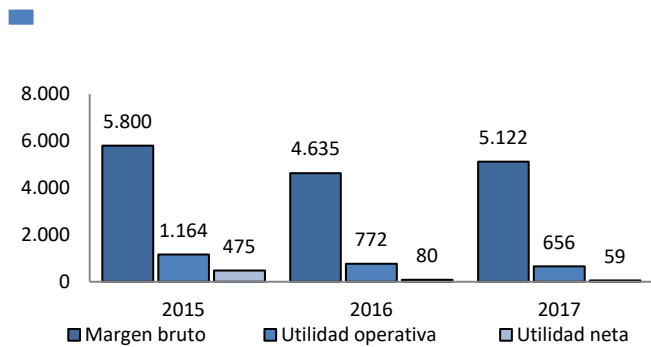


Gráfico 31: Evolución utilidad (miles USD)

Fuente: Estados Financieros Auditados 2015 - 2017; Elaboración: Global Ratings

El margen bruto de la compañía en el periodo de análisis presentó un decrecimiento en el año 2016, fruto de la disminución en las ventas antes mencionado. A diciembre 2017, gracias al aumento en las ventas y una disminución en la participación del costo de ventas se produjo un aumento del margen bruto en un 10,49%. Dentro de los gastos operativos, a 2017, estos aumentaron 16%. Los gastos operativos compuestos por gastos administrativos y ventas presentaron un incremento debido al aumento en las ventas y el aumento de trabajadores para poder cumplir con la demanda que el mercado presentó. La utilidad operativa a diciembre de 2017 presentó un monto de USD 656 mil, un 15% inferior a la de 2016, esta baja se produjo por el aumento dentro de los gastos operativos antes mencionados. La utilidad neta, a pesar de un aumento en las ventas y una reducción de la

secos, la cual fue la única línea que redujo su venta, lo que demuestra el correcto manejo de costos de la compañía, su participación pasó en septiembre de 2017 de 87% a 83% en septiembre de 2018.

participación del costo de ventas, decreció un 27%, por mayores gastos financieros producto de la cuarta emisión de obligaciones bajo análisis. A diciembre 2017 la utilidad neta fue de USD 58,73 mil.

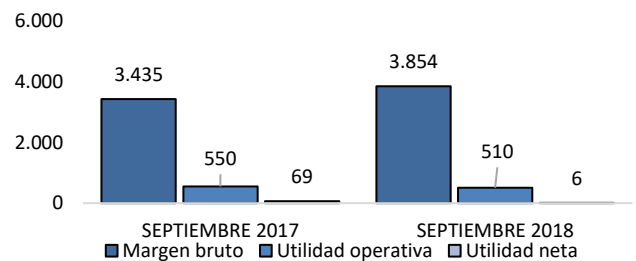


Gráfico 32: Evolución de la utilidad (miles USD)

Fuente: Estados Financieros internos septiembre 2017 y 2018; Elaboración: Global Ratings

El margen bruto de la compañía a septiembre de 2018 presentó un incremento del 12,18% fruto del antes mencionado incremento en las ventas y la optimización de costos por parte de la compañía. El margen bruto a septiembre de 2018 fue de USD 3,85 millones. La utilidad operativa ante un incremento de los gastos operativos de la compañía presentó una reducción de USD 40 mil. La utilidad neta a septiembre de 2018, producto de una utilidad operativa inferior a la de septiembre de 2017 y mayor gasto por impuesto a la renta, presentó un saldo de USD 5,87 mil, USD 63 miles inferior a su interanual.

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

Activos

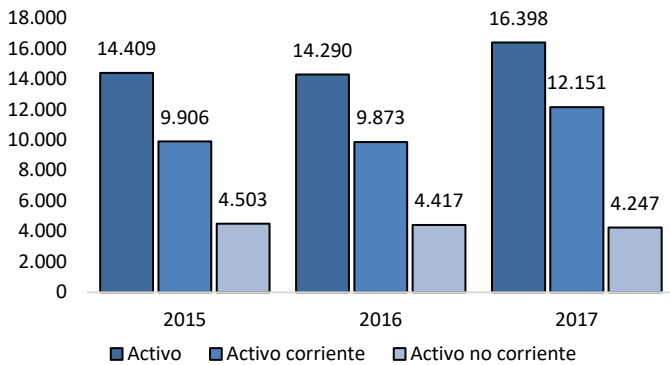


Gráfico 33: Evolución del activo (miles USD)

Fuente: Estados Financieros Auditados 2015 - 2017; Elaboración: Global Ratings

Los activos totales de la empresa en el periodo de análisis 2015 – 2017 pasaron de los USD 14,41 millones en 2015 a USD 16,40 millones. A 2017 el aumento con respecto a 2016 fue de USD 2,11 millones. Dicho incremento se da en el activo corriente por un monto de USD 2,28 millones, principalmente por el rubro de inventarios que pasa de USD 2,88 millones en 2016 a USD 5,92 millones en 2017. Es necesario mencionar que existe una mayor concentración del activo corrientes (74,10%) con respecto al activo no corrientes (25,90%).

INVENTARIOS	2016	2017
Frutas	530.111,00	2.168.921,00
Secos	1.194.731,00	1.944.378,00
Empacados	118.469,00	302.328,00
Importaciones en tránsito	945.416,00	1.148.091,00
Suministros de empaque	88.516,00	354.043,00
Materiales, suministros y otros	754,00	5.614,00
Total	2.877.997,00	5.923.375,00

Tabla 19: Detalle inventarios (USD)

Fuente: BASESURCORP S.A.; Elaboración: Global Ratings

Dentro de los inventarios de la compañía, estos aumentan en todos los rubros, siendo el de frutas y secos los de mayor

Pasivos

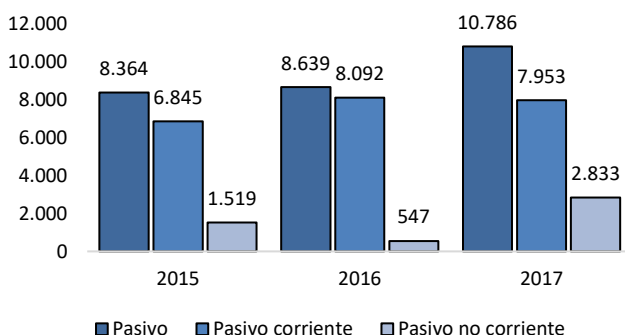


Gráfico 35: Evolución del pasivo (miles USD)

Fuente: Estados Financieros Auditados 2015 - 2017; Elaboración: Global Ratings

aumento, USD 1,64 millones y USD 749,65 mil respectivamente. Dicho aumento en el stock de inventarios se debe a una mayor provisión realizada por parte de la compañía, favoreciéndose de un mayor abastecimiento disponible para las ventas.

Los activos no corrientes de la compañía disminuyen USD 169,64 mil, gracias a la depreciación del componente principal de los activos a largo plazo que es la propiedad, planta y equipo. Ésta pasa de los USD 4,38 millones en 2016 a USD 4,21 millones en el 2017, es decir una disminución de USD 172 mil.

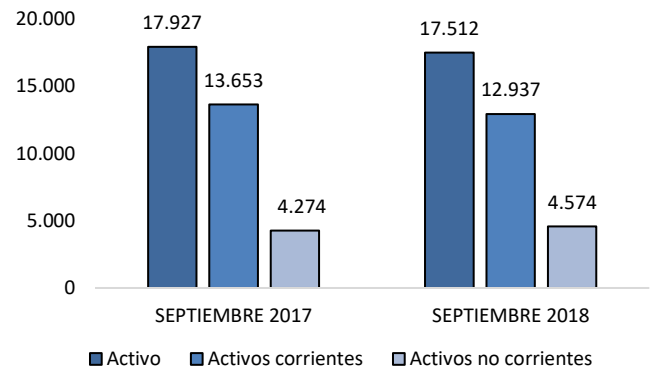


Gráfico 34: Evolución del activo (miles USD)

Fuente: Estados Financieros internos septiembre 2017 y 2018; Elaboración: Global Ratings

En la comparación interanual, los activos totales de la compañía muestran una baja de USD 415 mil. Este decremento se dio por los activos corrientes, los cuales disminuyen USD 716 mil. Por el lado los activos no corrientes incrementaron USD 300 mil.

Los activos corrientes de la compañía disminuyeron a septiembre de 2018 principalmente por la baja dentro de la cuenta de efectivo y equivalentes de efectivo por USD 1,71 millones. Esta baja fue contrarrestada por un aumento tanto en los inventarios de la compañía (USD 890 mil) como de Otras cuentas por cobrar (USD 479 mil).

Los pasivos totales de la compañía en el periodo de análisis 2015-2017 tuvieron una tendencia al alza, pasando de los USD 8,36 millones en 2015 a USD 10,79 millones, siendo este último por un 24,85% con respecto a 2016. A diciembre de 2017, los pasivos no corrientes tuvieron un incremento de USD 2,29 millones, mientras que los pasivos en el corto plazo disminuyeron USD 138,73 mil.

En los pasivos corrientes, la cuenta de emisión de obligaciones presentó un decremento del 67% o USD 1,75 millones, fruto de la propia amortización de los instrumento que mantenía en el mercado de valores. Sin embargo, ésta se vio contrarrestada por el incremento en las cuentas por pagar comerciales las cuales pasan de USD 3,46 millones en el 2016 a los USD 4,92 millones en el 2017.

CUENTAS POR PAGAR COMERCIALES	2016	2017
Proveedores del exterior	3.201.497,00	4.281.894,00
Proveedores locales	262.272,00	639.626,00
Total	3.463.769,00	4.921.520,00

Tabla 20: Detalle Cuentas por pagar comerciales (USD)

Fuente: BASESURCORP S.A.; Elaboración: Global Ratings

Dentro de las cuentas por pagar comerciales que mantiene la compañía, tanto la de proveedores extranjeros como locales presentaron un aumento. Es necesario mencionar que la compañía cuenta con unas políticas de cuentas por pagar muy estrictas en donde el plazo máximo de pago que mantienen deriva de si los proveedores son locales o extranjeros. En el caso de proveedores locales el plazo de pago es de 15 a 30 días, mientras que con proveedores extranjeros su política de pagos es de 45 a 60 días.

Los pasivos no corrientes a diciembre 2017 presentaron un aumento por el rubro emisión de obligaciones, el cual aumenta USD 1,47 millones por una nueva emisión de obligaciones de la compañía. Otro rubro para el aumento de los pasivos corrientes a 2017 fueron las obligaciones financieras que mantenía la compañía. Estas eran con el Banco de Machala S.A. por un monto de USD 629,12 mil, que a 2016 no mantenía, y con Produbanco S.A. la cual aumento de USD 30,65 mil en 2016 a USD 156,38 mil en 2017.

OBLIGACIONES FINANCIERAS	2016	2017
Banco de Machala S.A.	-	629.117,95
Produbanco S.A. Grupo Promérica	30.654,08	156.375,95
Total	30.654,08	785.493,90

Tabla 21: Detalle obligaciones financieras (USD)

Fuente: BASESURCORP S.A.; Elaboración: Global Ratings

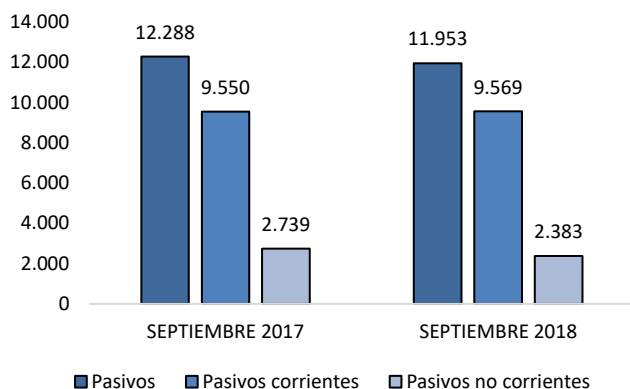


Gráfico 36: Evolución del pasivo (miles USD)

Fuente: Estados Financieros internos septiembre 2017 y 2018; Elaboración: Global Ratings

El pasivo total en la comparación interanual, a septiembre de 2018 presentó una baja de USD 336 mil. Dicha disminución se dio por el pasivo no corriente, el cual disminuyó un 13% o USD 356 mil. Por otro lado, en el pasivo corriente, a septiembre 2018 hubo un aumento de USD 20 mil.

Patrimonio

Los pasivos corrientes disminuyen principalmente por la amortización correspondiente de la tercera emisión de obligaciones que la compañía mantenía vigente hasta mayo de 2018 en donde fue cancelada. Esta disminución a septiembre 2018 fue de USD 1,13 millones. Esta baja fue contrarrestada por un aumento dentro de las cuentas por pagar comerciales de USD 1,21 millones.

CUENTAS POR PAGAR COMERCIALES	sep-17	sep-18
Proveedores locales	463.495	533.011
Proveedores del exterior	5.460.185	6.597.791
Total	5.923.681	7.130.803

Tabla 22: Detalle Cuentas por pagar comerciales (USD)

Fuente: BASESURCORP S.A.; Elaboración: Global Ratings

Las cuentas por pagar comerciales, clasificadas en proveedores locales y extranjeros, presentaron un incremento en ambas, siendo la primera por USD 69,52 mil y la segunda por USD 1,14 millones.

Los pasivos no corrientes decrecieron un 13%, fruto de una baja en los obligaciones financieras en el largo plazo (USD 85 mil) y el rubro de emisión de obligaciones (USD 273 mil).

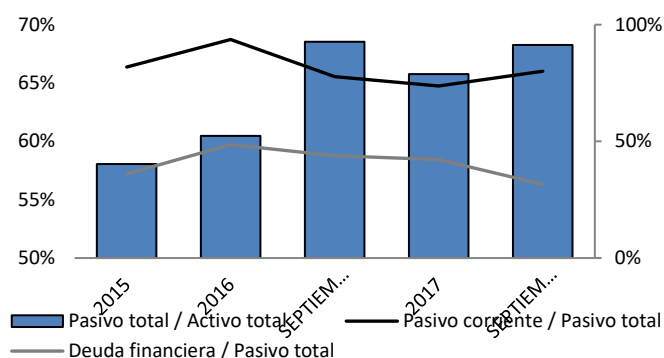


Gráfico 37: Evolución de la solvencia

Fuente: Estados financieros auditados 2015 – 2017 e internos a septiembre 2017 y 2018; Elaboración: Global Ratings

Al cierre de septiembre 2018, la deuda con costo financiero alcanzó el 31,56% de los pasivos totales, de tal manera que los pasivos pasaron a financiar el 68,26% de los activos de la compañía, apalancándose en mayor medida con proveedores e instituciones financieras.

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. con la información antes señalada ha verificado que el Emisor ha cancelado oportunamente los compromisos pendientes propios de su giro de negocio, según lo establecido en el Literal a, Numeral 1, Artículo 19, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

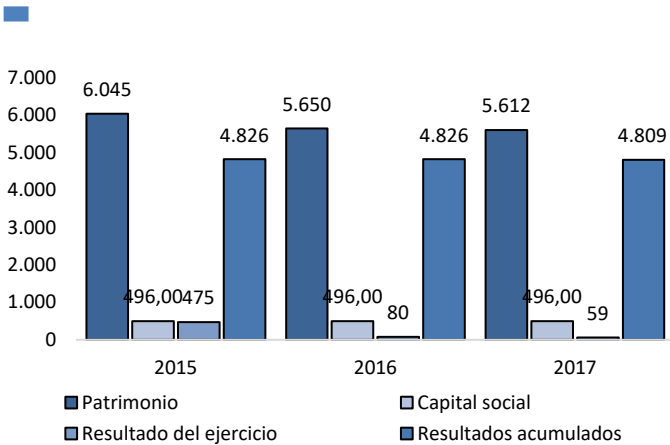


Gráfico 38: Evolución del patrimonio (miles USD)

Fuente: Estados Financieros Auditados 2015 - 2017; Elaboración: Global Ratings

El patrimonio de la compañía en el periodo 2015 – 2017 pasa de USD 6,05 millones en el 2015 a USD 5,61 millones en el 2017. La variación se produjo principalmente por resultados acumulados y del ejercicio inferiores en el 2017.

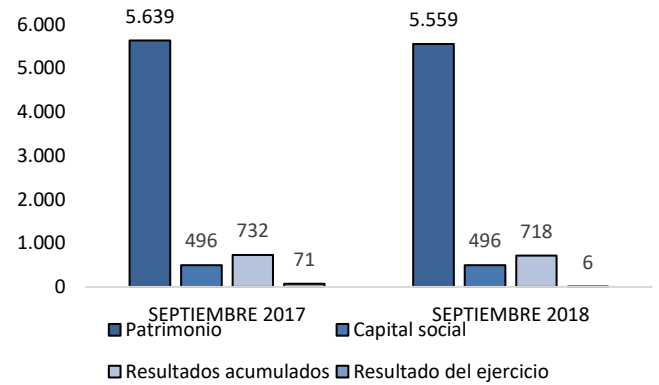


Gráfico 39: Evolución del patrimonio (miles USD)

Fuente: Estados Financieros internos septiembre 2017 y 2018; Elaboración: Global Ratings

El patrimonio en la comparación interanual siguió la misma tendencia que la comparación anual, siendo los resultados acumulados y del ejercicio aquellos que disminuyen en USD 80 mil.

PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS

El análisis de la combinación de activos corrientes y pasivos corrientes demuestra que el capital de trabajo fue siempre positivo en el periodo analizado, alcanzado los USD 4,20 millones al cierre del periodo fiscal 2017 y un índice de liquidez de 1,53.

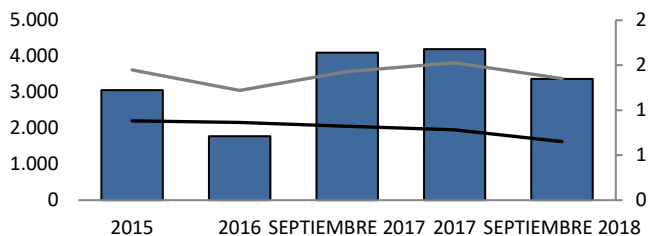


Gráfico 40: Capital de trabajo e índice de liquidez

Fuente: Estados Financieros Auditados 2015 – 2017 e internos a septiembre 2017 y 2018; Elaboración: Global Ratings

Para septiembre de 2018 el escenario es similar presentando un capital de trabajo de USD 3,37 millones y un índice de liquidez de 1,35 evidenciando la liquidez suficiente para cubrir las obligaciones financieras y no financieras.

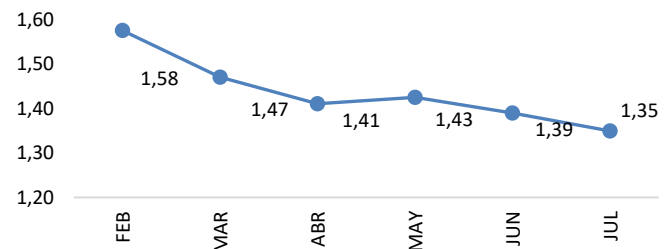


Gráfico 41: Índice de liquidez semestral

Fuente: BASESURCORP S.A.; Elaboración: Global Ratings

El índice de liquidez semestral entre febrero y julio de 2018 promedia el 1,44, siendo febrero su punto más alto (1,58).

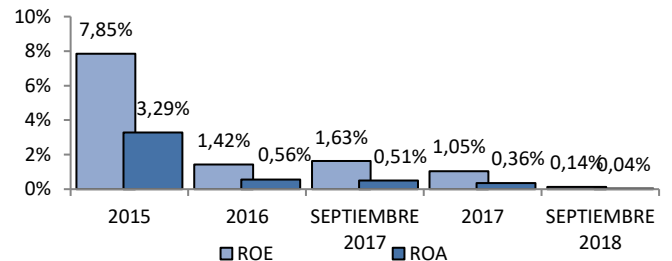


Gráfico 42: ROE – ROA

Fuente: Estados Financieros Auditados 2015 – 2017 e internos a septiembre 2017 y 2018; Elaboración: Global Ratings

La rentabilidad sobre los activos y patrimonio presentó un decrecimiento entre los años 2015 - 2017 como consecuencia de la disminución en un 83% en la utilidad neta para el año 2016 y 27% para 2017. Al cierre de septiembre 2018 estos indicadores

presentaron la misma tendencia a la baja alcanzado un ROE del 0,14% y un ROA del 0,04% producto de mejores resultados netos.

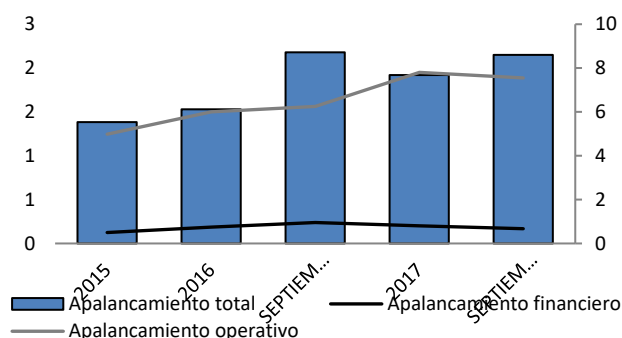


Gráfico 43: Apalancamiento

Fuente: Estados Financieros Auditados 2015 – 2017 e internos a septiembre 2017 y 2018; Elaboración: Global Ratings

El grado de apalancamiento total fue de 192% a diciembre 2017 y de 215% para septiembre 2018, es decir que por cada dólar de patrimonio la compañía tiene USD 2,15 de deuda con sus acreedores. Mientras que el grado de apalancamiento financiero fue de 81% en el 2017 y de 68% a septiembre de 2018 lo que se

puede interpretar que, por cada dólar de deuda financiera, la compañía respalda el 147% con fondos propios.

Con lo antes expuesto se da cumplimiento a lo establecido en el Numeral 3, Artículo 20, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. Es opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. que la compañía mantiene una adecuada administración financiera, optimizando sus costos y generando flujos adecuados que, junto a financiamiento externo, permiten un óptimo desarrollo de la empresa considerando que existió un manejo responsable en su endeudamiento al reducir sus pasivos en general.

El Instrumento

En el cantón Durán con fecha 24 de mayo de 2017, se reunió la Junta General Extraordinaria Universal de Accionistas de BASESURCORP S.A., la misma que estuvo conformada por el 100% de sus accionistas, resolvió autorizar por unanimidad que la compañía realice la Cuarta Emisión de Obligaciones, por un monto de hasta USD 2.500.000,00.

Posteriormente, con fecha 08 de junio de 2017, ante la Notaría Quincuagésima Tercera de la ciudad de Guayaquil, se suscribió la escritura de la Cuarta Emisión de Obligaciones, entre BASESURCORP S.A. como Emisor, Casa de Valores ADVFIN S.A. como Agente Estructurador y Colocador y Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A. en calidad de Representante de los Obligacionistas.

Con fecha 16 de agosto de 2017, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros resolvió aprobar la Emisión de Obligaciones por un monto de hasta USD 2.500.000,00, bajo la

Resolución No. SCVS.INMV. DNAR.2017.00003338, la misma que fue inscrita en el Catastro Público del mercado de Valores el 18 de agosto de 2017 y cuyo plazo de vencimiento de la autorización de oferta pública fue a los nueve meses contados a partir de la fecha de expedición, 16 de mayo de 2018.

Con fecha 25 de agosto de 2017, Casa de Valores ADVFIN S.A. inició la colocación de los valores, determinando que hasta el 04 de octubre de 2017 se colocó el 100% de los valores aprobados.

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. verificó que el instrumento presentó aceptabilidad evidenciado en los tiempos de colocación antes mencionados, dando cumplimiento a lo estipulado en el Numeral 5, Artículo 20, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

BASESURCORP S.A.						
Monto de la emisión	USD2.500.000,00					
Unidad monetaria	Dólares de los Estados Unidos de América					
Características	CLASES	MONTO	PLAZO	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
Tipo de emisión	A	USD 2.500.000,00	1440 días	8%	Trimestral	Trimestral
Garantía	Títulos desmaterializados					
Destino de los recursos	General					
Valor nominal	El 70% para sustitución de pasivo mediante la cancelación de obligaciones con instituciones bancarias y en el Mercado de Valores; mientras el 30% restante para capital de trabajo, particularmente a la compra de inventarios y demás actividades propias del giro del negocio del emisor.					
	USD 1.000					

BASESURCORP S.A.	
Base de cálculos de intereses	30/360
Sistema de colocación	Bursátil
Rescates anticipados	No serán rescatables anticipadamente, ni sorteables. No serán convertibles en acciones.
Underwriting	No se contempla contrato de underwriting.
Estructurador financiero y agente colocador	Casa de Valores ADVFIN S.A.
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE.
Representantes de obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic % Asociados S.A.
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores Los activos reales sobre los pasivos exigibles 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. Mantener durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en 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 Monetaria y Financiera. Reparto de dividendos en efectivo hasta el 50% de los resultados acumulados.
Límite de Endeudamiento	Se mantendrá un límite de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses de hasta 2,5 veces el patrimonio de la Compañía.
Resguardo Voluntario	Se mantendrá disponible, a partir de la primera colocación y conforme se vaya colocando la presente emisión de obligaciones, el valor correspondiente a la próxima cuota a pagarse a los obligacionistas a través de una Póliza, Certificado de Depósito a plazo fijo o Fianza Bancaria en una entidad financiera con calificación de riesgo no inferior a AAA-, debidamente cedido a favor del Representante de los Obligacionistas quién, en caso de incumplimiento del emisor por más de 72 horas, podrá utilizar el presente resguardo de manera inmediata y sin autorización adicional, para cancelar el dividendo (capital más interés) a los obligacionistas; no obstante de llegar a utilizarse el presente resguardo, el Emisor establece la obligatoriedad de reponerlo las veces que fuere necesario.

Tabla 23: Características del instrumento

Fuente: BASESURCORP S.A., Elaboración: Global Ratings

El saldo de capital por pagar a la fecha del presente informe es de USD 1.875.000,00,

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

PERIODOS	CAPITAL INICIAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES	TOTAL PAGO	SALDO DE CAPITAL
-					2.500.000,00
25/11/2017	2.500.000,00	156.250,00	50.000,00	206.250,00	2.343.750,00
25/2/2018	2.343.750,00	156.250,00	46.875,00	203.125,00	2.187.500,00
25/5/2018	2.187.500,00	156.250,00	43.750,00	200.000,00	2.031.250,00
25/8/2018	2.031.250,00	156.250,00	40.625,00	196.875,00	1.875.000,00
25/11/2018	1.875.000,00	156.250,00	37.500,00	193.750,00	1.718.750,00
25/2/2019	1.718.750,00	156.250,00	34.375,00	190.625,00	1.562.500,00
25/5/2019	1.562.500,00	156.250,00	31.250,00	187.500,00	1.406.250,00
25/8/2019	1.406.250,00	156.250,00	28.125,00	184.375,00	1.250.000,00
25/11/2019	1.250.000,00	156.250,00	25.000,00	181.250,00	1.093.750,00
25/2/2020	1.093.750,00	156.250,00	21.875,00	178.125,00	937.500,00
25/5/2020	937.500,00	156.250,00	18.750,00	175.000,00	781.250,00
25/8/2020	781.250,00	156.250,00	15.625,00	171.875,00	625.000,00
25/11/2020	625.000,00	156.250,00	12.500,00	168.750,00	468.750,00
25/2/2021	468.750,00	156.250,00	9.375,00	165.625,00	312.500,00
25/5/2021	312.500,00	156.250,00	6.250,00	162.500,00	156.250,00
25/8/2021	156.250,00	156.250,00	3.125,00	159.375,00	-

Tabla 24: Amortización Clase A (USD)

Fuente: BASESURCORP S.A. Elaborado: Global Ratings

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. con la información entregada por el emisor ha verificado que el emisor ha venido cancelando oportunamente los pagos correspondientes a capital e intereses del instrumento, según la tabla de amortización precedente. Del total del monto autorizado de la emisión, se colocó el 100%. Con lo expuesto anteriormente se da cumplimiento a los Numerales a y b, Numeral 1, Artículo 19, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

ACTIVOS MENOS DEDUCCIONES

La presente Emisión de Obligaciones está respaldada por Garantía General, lo que conlleva a analizar la estructura de los activos de la compañía, al 30 de septiembre de 2018, La compañía posee un

total de activos de USD 17,51 millones, de los cuales USD 12,46 millones son activos menos deducciones.

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. verificó la información del certificado de activos menos deducciones de la empresa, con información financiera cortada al 30 de septiembre de 2018, dando cumplimiento a lo que estipula el 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 Monetaria y Financiera, que señala que el monto máximo de las emisiones amparadas con Garantía General no podrán exceder el 80,00% del total de activos libres de todo gravamen, esto es: "Al total de activos del emisor deberá restarse lo siguiente: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; el monto no redimido de obligaciones en circulación; el monto no redimido de titularización de derechos de cobro sobre ventas futuras esperadas en los que el emisor haya actuado como originador; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias".

ACTIVOS MENOS DEDUCCIONES	
Activo Total (USD)	17.511.571,78
(-) Activos o impuestos diferidos	-
(-) Activos gravados.	3.177.844,25
Activos corrientes	-
Activos no corrientes (Propiedad, planta y equipo)	3.177.844,25
(-) Activos en litigio	-
(-) Monto de las impugnaciones tributarias.	-
(-) Saldo de las emisiones en circulación	1.875.000,00
(-) Saldo en circulación de titularizaciones de derechos de cobro sobre ventas futuras esperadas.	-
(-) Derechos fiduciarios que garanticen obligaciones propias o de terceros.	-
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación y derechos fiduciarios compuestos de bienes gravados.	-
(-) Saldo de valores de renta fija emitidos y negociados en REVNI.	-

ACTIVOS MENOS DEDUCCIONES	
(-) 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	12.458.727,53
80 % Activos menos deducciones	9.966.982,02

Tabla 25: Activos menos deducciones (USD)

Fuente: BASESURCORP S.A.; Elaborado: Global Ratings

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo apreciar que la compañía, con fecha 30 de septiembre de 2018, presentó un monto de activos menos deducciones de USD 12,46 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 9,97 millones, cumpliendo así lo determinado en la normativa.

Adicionalmente, se debe mencionar que, al 30 de septiembre de 2018, 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 3,30 veces sobre las demás obligaciones del Emisor.

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

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que el valor de la Cuarta Emisión de Obligaciones de BASESURCORP S.A., así como de los valores que mantiene en circulación representa el 16,86% del 200% del patrimonio al 30 de septiembre de 2018 y el 33,72% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

200% PATRIMONIO	
Patrimonio	5.558.915,00
200% patrimonio	11.117.830,00
Saldo Titularización de Flujos en circulación	-
Saldo Emisión de Obligaciones en circulación	1.875.000,00
Nueva Emisión de Obligaciones	-
Total emisiones	1.875.000,00
Total emisiones/200% patrimonio	16,86%

Tabla 26: 200% patrimonio

Fuente: BASESURCORP S.A.; Elaboración: Global Ratings

GARANTIAS Y RESGUARDOS

Mientras se encuentran en circulación las obligaciones, las personas jurídicas deberán mantener resguardos a la emisión, según lo señala el Artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, por lo que la Junta General de Accionistas resolvió:

GARANTÍAS Y RESGUARDOS	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno, a partir de la autorización	Mantiene semestralmente un indicador promedio de liquidez de 1,43, a partir de la autorización de la oferta pública.	CUMPLE

GARANTÍAS Y RESGUARDOS	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
de la oferta pública y hasta la redención total de los valores.		
Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno, entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.	Con corte septiembre de 2018, la empresa mostró un índice dentro del compromiso adquirido, siendo la relación activos reales/pasivos de 1,44	CUMPLE
No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora	No hay obligaciones en mora, no se han repartido dividendos.	CUMPLE
Mantener durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en 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 Monetaria y Financiera.	Al 30 de septiembre de 2018, presentó un monto de activos menos deducciones de USD 12,46 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 9,97 millones, cumpliendo así lo determinado en la normativa.	CUMPLE

Tabla 27: Cumplimiento garantías y resguardos

Fuente: BASESURCORP S.A.; **Elaboración:** Global Ratings

LÍMITE DE ENDEUDAMIENTO	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
Se mantendrá un límite de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses de hasta 2,5 veces el patrimonio de la Compañía.	Al 30 de septiembre de 2018 el límite de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses es de 1,47 veces al patrimonio de la compañía.	CUMPLE

Tabla 28: Cumplimiento límite de endeudamiento

Fuente: BASESURCORP S.A.; **Elaboración:** Global Ratings

RESGUARDO VOLUNTARIO	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
Se mantendrá disponible, a partir de la primera colocación y conforme se vaya colocando la presente emisión de obligaciones, el valor correspondiente a la próxima cuota a pagarse a los obligacionistas a través de una Póliza, Certificado de Depósito a plazo fijo o Fianza Bancaria en una entidad financiera con calificación de riesgo no inferior a AAA-, debidamente cedido a favor del Representante de los Obligacionistas quién, en caso de incumplimiento del emisor por más de 72 horas, podrá utilizar el presente resguardo de manera inmediata y sin autorización adicional, para cancelar el dividendo (capital más interés) a los obligacionistas; no obstante de llegar a utilizarse el presente resguardo, el Emisor establece la obligatoriedad de reponerlo las veces que fuere necesario.		
	Al 30 de septiembre de 2018 la compañía mantiene un Certificado de Depósito a plazo fijo emitido por el Produbanco que asciende a un monto de USD 200.000, depósito que cubrirá el próximo dividendo a vencer.	CUMPLE

Tabla 29: Cumplimiento resguardos voluntario

Fuente: BASESURCORP S.A.; **Elaboración:** Global Ratings

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

PROYECCIONES

El estado de resultados integrales proyectados muestra que al cierre del periodo fiscal 2018 se estima resultados del ejercicio positivos de USD 354 mil y al cierre de 2021 de USD 902,54 mil. Para esta proyección se utilizaron las premisas de proyección siguientes en un escenario conservador:

- Incremento en las ventas del 6% para los años 2018 – 2021.
- La participación del costo de ventas sobre las ventas del 86,50%.

- Un crecimiento de los gastos operativos del 0,6%, con concordancia a su histórico.

El flujo de caja proyectado muestra flujos netos positivos al cierre del año 2018 de USD 842 mil y al cierre del año 2021 de USD 1,58 millones.

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. da así cumplimiento al análisis, estudio y expresa criterio sobre lo establecido en los Literales b y d, Numeral 1, Artículo 19, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política

y Regulación Monetaria y Financiera, señalando que la empresa posee una aceptable capacidad para generar flujos dentro de las proyecciones establecidas con respecto a los pagos esperados; adicionalmente, dichas proyecciones señalan que el emisor

generará los recursos suficientes para cubrir todos los pagos de capital e intereses y demás compromisos que adquiere con la presente emisión.

Definición de Categoría

CUARTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES BASESURCORP S.A.

CATEGORÍA AA (+)

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

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

HISTORIAL DE CALIFICACIÓN		
FECHA	CALIFICACIÓN	CALIFICADORA
Calificación Inicial	AA	CLASS
Diciembre 2017	AA	CLASS
Abril 2018	AA	CLASS

Tabla 30: Historial de calificación

Fuente: SCVS; **Elaboración:** Global Ratings

Conforme el Artículo 12, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, la calificación de un instrumento o de un emisor no implica recomendación para comprar, vender o

mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo, ni la estabilidad de su precio sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste. Es por lo tanto evidente que la calificación de riesgos es una opinión sobre la solvencia del emisor para cumplir oportunamente con el pago de capital, de intereses y demás compromisos adquiridos por la empresa de acuerdo con los términos y condiciones de los respectivos contratos.

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

Atentamente,

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

ANEXOS

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA ANUAL

GLOBAL RATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.	BASESURCORP S.A.									
	ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (miles USD)									
	2015		2016				2017			
	Valor	Análisis vertical %	Valor	Análisis vertical %	Análisis horizontal %	Variación en monto	Valor	Análisis vertical %	Análisis horizontal %	Variación en monto
ACTIVO	14.408,94	100,00%	14.289,56	100,00%	-0,83%	(119,37)	16.397,85	100,00%	14,75%	2.108,28
ACTIVOS CORRIENTES	9.906,04	68,75%	9.872,82	69,09%	-0,34%	(33,22)	12.150,74	74,10%	23,07%	2.277,92
Efectivo y equivalentes de efectivo	712,38	4,94%	1.780,35	12,46%	149,92%	1.067,97	794,70	4,85%	-55,36%	(985,64)
Inversiones temporales	0,00	0,00%	0,00	0,00%	100,00%	-	50,00	0,30%	100,00%	50,00
Cuentas por cobrar comerciales	3.176,14	22,04%	2.878,37	20,14%	-9,38%	(297,77)	3.100,43	18,91%	7,71%	222,06
Cuentas por cobrar compañías relacionadas	1.739,77	12,07%	1.493,23	10,45%	-14,17%	(246,54)	1.112,82	6,79%	-25,48%	(380,41)
Otras cuentas por cobrar	272,82	1,89%	630,51	4,41%	131,11%	357,69	834,52	5,09%	32,36%	204,02
Inventarios	3.869,81	26,86%	2.878,00	20,14%	-25,63%	(991,81)	5.923,38	36,12%	105,82%	3.045,38
Impuestos corrientes	133,71	0,93%	156,78	1,10%	17,25%	23,07	297,94	1,82%	90,04%	141,16
Otros activos corrientes	1,42	0,01%	55,59	0,39%	3823,29%	54,18	36,95	0,23%	-33,54%	(18,65)
ACTIVOS NO CORRIENTES	4.502,90	31,25%	4.416,74	30,91%	-1,91%	(86,16)	4.247,11	25,90%	-3,84%	(169,64)
Propiedad, planta y equipo	4.471,58	31,03%	4.382,72	30,67%	-1,99%	(88,86)	4.210,39	25,68%	-3,93%	(172,34)
Otros activos	31,32	0,22%	34,02	0,24%	8,62%	2,70	36,72	0,22%	7,95%	2,70
PASIVO	8.364,44	100,00%	8.639,31	100,00%	3,29%	274,88	10.786,08	100,00%	24,85%	2.146,76
PASIVOS CORRIENTES	6.845,47	81,84%	8.091,88	93,66%	18,21%	1.246,41	7.953,15	73,74%	-1,71%	(138,73)
Obligaciones financieras	845,89	10,11%	1.297,86	15,02%	53,43%	451,97	1.169,21	10,84%	-9,91%	(128,65)
Emission de obligaciones	928,90	11,11%	2.623,65	30,37%	182,45%	1.694,75	873,20	8,10%	-66,72%	(1.750,45)
Cuentas por pagar comerciales	4.329,65	51,76%	3.463,77	40,09%	-20,00%	(865,88)	4.921,52	45,63%	42,09%	1.457,75
Cuentas por pagar relacionadas	0,00	0,00%	0,00	0,00%	100,00%	-	417,77	3,87%	100,00%	417,77
Otras cuentas por pagar	464,89	5,56%	530,63	6,14%	14,14%	65,74	396,40	3,68%	-25,30%	(134,23)
Anticipo clientes	0,00	0,00%	0,00	0,00%	100,00%	-	0,00	0,00%	100,00%	-
Pasivo por impuesto corrientes	23,31	0,28%	26,19	0,30%	12,36%	2,88	33,35	0,31%	27,34%	7,16
Otros pasivos corrientes	252,83	3,02%	149,78	1,73%	-40,76%	(103,05)	141,70	1,31%	-5,40%	(8,08)
PASIVOS NO CORRIENTES	1.518,97	18,16%	547,43	6,34%	-63,96%	(971,54)	2.832,93	26,26%	417,49%	2.285,49
Obligaciones financieras	366,21	4,38%	30,65	0,35%	-91,63%	(335,55)	785,49	7,28%	2462,44%	754,84
Emission de obligaciones	871,85	10,42%	248,20	2,87%	-71,53%	(623,65)	1.718,75	15,93%	592,49%	1.470,55
Provisiones sociales	200,91	2,40%	188,58	2,18%	-6,14%	(12,33)	248,69	2,31%	31,87%	60,11
Otros pasivos no corrientes	80,00	0,96%	80,00	0,93%	0,00%	-	80,00	0,74%	0,00%	-
PATRIMONIO	6.044,50	100,00%	5.650,25	100,00%	-6,52%	(394,25)	5.611,77	100,00%	-0,68%	(38,48)
Capital social	496,00	8,21%	496,00	8,78%	0,00%	-	496,00	8,84%	0,00%	-
Reserva legal	248,00	4,10%	248,00	4,39%	0,00%	-	248,00	4,42%	0,00%	-
Resultados acumulados	4.825,85	79,84%	4.825,85	85,41%	0,00%	0,00	4.809,04	85,70%	-0,35%	(16,81)
Resultado del ejercicio	474,65	7,85%	80,40	1,42%	-83,06%	(394,25)	58,73	1,05%	-26,96%	(21,67)
PASIVO MAS PATRIMONIO	14.408,94	100,00%	14.289,56	100,00%	-0,83%	(119,37)	16.397,84	100,00%	14,75%	2.108,28

Fuente: Estados Financieros Auditados 2015, 2016 y 2017 del Emisor.

Elaboración: Global Ratings

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA INTERANUAL

GLOBAL RATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.	BASESURCORP S.A. ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (miles USD)					
	SEPTIEMBRE 2017		SEPTIEMBRE 2018			
	Valor	Análisis vertical %	Valor	Análisis vertical %	Análisis horizontal %	Variación en monto
ACTIVO	17.927,06	100,00%	17.511,57	100,00%	-2,32%	-415,48
ACTIVOS CORRIENTES	13.653,26	76,16%	12.937,41	73,88%	-5,24%	-715,85
Efectivo y equivalentes de efectivo	2.195,91	12,25%	486,18	2,78%	-77,86%	-1.709,73
Inversiones temporales	300,00	1,67%	201,27	1,15%	-32,91%	-98,73
Cuentas por cobrar comerciales	2.585,68	14,42%	2.751,45	15,71%	6,41%	165,77
(-) Provisión cuentas incobrables	-196,97	-1,10%	-225,94	-1,29%	14,71%	-28,98
Cuentas por cobrar compañías relacionadas	1.999,34	11,15%	1.435,33	8,20%	-28,21%	-564,01
Cuentas por cobrar accionistas	42,82	0,24%	68,46	0,39%	59,89%	25,64
Otras cuentas por cobrar	474,38	2,65%	953,74	5,45%	101,05%	479,36
Inventarios	5.816,21	32,44%	6.705,87	38,29%	15,30%	889,67
Anticipo proveedores	18,01	0,10%	2,28	0,01%	-87,32%	-15,73
Otros activos corrientes	46,93	0,26%	22,94	0,13%	-51,13%	-23,99
Impuestos corrientes	370,96	2,07%	535,84	3,06%	44,45%	164,88
ACTIVOS NO CORRIENTES	4.273,80	23,84%	4.574,17	26,12%	7,03%	300,37
Propiedad, planta y equipo	4.239,78	23,65%	4.516,07	25,79%	6,52%	276,29
Otros activos no corrientes	34,02	0,19%	58,10	0,33%	70,79%	24,08
PASIVO	12.288,48	100,00%	11.952,66	100,00%	-2,73%	-335,82
PASIVOS CORRIENTES	9.549,52	77,71%	9.569,20	80,06%	0,21%	19,68
Obligaciones financieras	1.186,76	9,66%	1.061,10	8,88%	-10,59%	-125,67
Emisión de obligaciones	1.757,40	14,30%	625,00	5,23%	-64,44%	-1.132,40
Cuentas por pagar comerciales	5.923,68	48,21%	7.130,80	59,66%	20,38%	1.207,12
Cuentas por pagar accionistas	15,05	0,12%	8,10	0,07%	-46,22%	-6,96
Otras cuentas por pagar	138,30	1,13%	175,93	1,47%	27,20%	37,62
Impuestos por pagar	18,40	0,15%	26,02	0,22%	41,43%	7,62
Otros pasivos	509,92	4,15%	542,26	4,54%	6,34%	32,34
PASIVOS NO CORRIENTES	2.738,96	22,29%	2.383,46	19,94%	-12,98%	-355,50
Obligaciones financieras	921,25	7,50%	836,42	7,00%	-9,21%	-84,83
Emisión de obligaciones	1.522,50	12,39%	1.250,00	10,46%	-17,90%	-272,50
Cuentas por pagar	80,00	0,65%	80,00	0,67%	0,00%	0,00
Provisiones sociales	215,21	1,75%	217,04	1,82%	0,85%	1,83
PATRIMONIO	5.638,58	100,00%	5.558,92	100,00%	-1,41%	-79,67
Capital social	496,00	8,80%	496,00	8,92%	0,00%	0,00
Reserva legal	248,00	4,40%	248,00	4,46%	0,00%	0,00
Reserva de capital	212,03	3,76%	212,03	3,81%	0,00%	0,00
Reserva por valuación	3.879,15	68,80%	3.879,15	69,78%	0,00%	0,00
Resultados acumulados	734,68	13,03%	717,86	12,91%	-2,29%	-16,81
Resultado del ejercicio	68,73	1,22%	5,87	0,11%	-91,45%	-62,86
PASIVO MAS PATRIMONIO	17.927,06	100,00%	17.511,57	100,00%	-2,32%	-415,49

Fuente: Estados Financieros no Auditados septiembre 2017 y septiembre 2018 entregados por el Emisor.

Elaboración: Global Ratings

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES ANUAL

GLOBAL RATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.	BASESURCORP S.A.									
	ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (miles USD)									
	2015		2016				2017			
Valor	Análisis Vertical %	Valor	Análisis Vertical %	Análisis horizontal %	Variación en monto	Valor	Análisis Vertical %	Análisis horizontal %	Variación en monto	
Ventas	37.663,66	100,00%	35.370,77	100,00%	-6,09%	(2.292,90)	38.382,01	100,00%	8,51%	3.011,24
Costo de ventas	31.864,09	84,60%	30.735,48	86,90%	-3,54%	(1.128,62)	33.260,42	86,66%	8,22%	2.524,94
Margen bruto	5.799,57	15,40%	4.635,29	13,10%	-20,08%	(1.164,28)	5.121,59	13,34%	10,49%	486,30
(-) Gastos operacionales	(4.636,05)	-12,31%	(3.862,94)	-10,92%	-16,68%	773,11	(4.465,26)	-11,63%	15,59%	(602,32)
Utilidad operativa	1.163,52	3,09%	772,35	2,18%	-33,62%	(391,17)	656,33	1,71%	-15,02%	(116,02)
(-) Gastos financieros	(292,01)	-0,78%	(349,03)	-0,99%	19,53%	(57,02)	(400,14)	-1,04%	14,64%	(51,11)
Ingresos (gastos) no operacionales	-	0,00%	-	0,00%	0,00%	-	-	0,00%	0,00%	-
Utilidad antes de participación e impuestos	871,52	2,31%	423,32	1,20%	-51,43%	(448,20)	256,19	0,67%	-39,48%	(167,13)
Participación trabajadores	(130,73)	-0,35%	(63,50)	-0,18%	-51,43%	67,23	(38,43)	-0,10%	-39,48%	25,07
Utilidad antes de impuestos	740,79	1,97%	359,82	1,02%	-51,43%	(380,97)	217,76	0,57%	-39,48%	(142,06)
Gasto por impuesto a la renta	(266,14)	-0,71%	(279,42)	-0,79%	4,99%	(13,29)	(159,03)	-0,41%	-43,08%	120,39
Utilidad neta	474,65	1,26%	80,40	0,23%	-83,06%	(394,25)	58,73	0,15%	-26,96%	(21,67)
Otros resultados integrales	-	0,00%	-	0,00%	0,00%	-	-	0,00%	0,00%	-
Resultado integral del año, neto de impuesto a la renta	474,65	1,26%	80,40	0,23%	-83,06%	(394,25)	58,73	0,15%	-26,96%	(21,67)
Depreciación	324,44	0,86%	342,92	0,97%	5,70%	18,48	197,46	0,51%	-42,42%	(145,46)
EBITDA anualizado	1.487,96	3,95%	1.115,27	3,15%	-25,05%	(372,69)	853,79	2,22%	-23,45%	(261,48)

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES INTERANUAL

GLOBAL RATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.	BASESURCORP S.A. ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (miles USD)					
	SEPTIEMBRE 2017		SEPTIEMBRE 2018			
	Valor	Análisis vertical %	Valor	Análisis vertical %	Análisis horizontal %	Variación en monto
Ventas	26.966,57	100,00%	27.625,47	100,00%	2,44%	658,90
Costo de ventas	23.531,19	87,26%	23.771,81	86,05%	1,02%	240,62
Margen bruto	3.435,38	12,74%	3.853,66	13,95%	12,18%	418,29
(-) Gastos de operación	(2.885,36)	-10,70%	(3.343,52)	-12,10%	15,88%	(458,15)
Utilidad operativa	550,01	2,04%	510,15	1,85%	-7,25%	(39,87)
(-) Gastos financieros	(278,07)	-1,03%	(276,87)	-1,00%	-0,43%	1,20
Ingresos (gastos) no operacionales	-	0,00%	-	0,00%	0,00%	-
Utilidad antes de participación e impuestos	271,95	1,01%	233,28	0,84%	-14,22%	(38,67)
Participación trabajadores	-	0,00%	-	0,00%	0,00%	-
Utilidad antes de impuestos	271,95	1,01%	233,28	0,84%	-14,22%	(38,67)
Gasto por impuesto a la renta	(203,22)	-0,75%	(227,41)	-0,82%	11,90%	(24,19)
Utilidad neta	68,73	0,25%	5,87	0,02%	-91,45%	(62,86)
Depreciación y amortización		0,00%		0,00%	0,00%	-
EBITDA	550,01	2,04%	510,15	1,85%	-7,25%	-39,87

Fuente: Estados Financieros no Auditados septiembre 2017 y septiembre 2018 entregados por el Emisor.
Elaboración: Global Ratings

CUENTAS PRINCIPALES

BASESURCORP S.A.				
PRINCIPALES CUENTAS				
(miles USD)				
CUENTAS	2015	2016	2017	SEPTIEMBRE 2018
Activo	14.408,94	14.289,56	16.397,85	17.511,57
Pasivo	8.364,44	8.639,31	10.786,08	11.952,66
Patrimonio	6.044,50	5.650,25	5.611,77	5.558,92
Utilidad neta	474,65	80,40	58,73	5,87
CUENTAS	2015	2016	2017	SEPTIEMBRE 2018
Activo	14.408,94	14.289,56	16.397,85	17.511,57
Activo corriente	9.906,04	9.872,82	12.150,74	12.937,41
Activo no corriente	4.502,90	4.416,74	4.247,11	4.574,17
CUENTAS	2015	2016	2017	SEPTIEMBRE 2018
Pasivo	8.364,44	8.639,31	10.786,08	11.952,66
Pasivo corriente	6.845,47	8.091,88	7.953,15	9.569,20
Pasivo no corriente	1.518,97	547,43	2.832,93	2.383,46
CUENTAS	2015	2016	2017	SEPTIEMBRE 2018
Patrimonio	6.044,50	5.650,25	5.611,77	5.558,92
Capital social	496,00	496,00	496,00	496,00
Reserva legal	248,00	248,00	248,00	248,00
Reserva facultativa	-	-	-	-
Reserva de capital	-	-	-	212,03
Aporte a futuras capitalizaciones	-	-	-	-
Adopción por primera vez NIFF	-	-	-	-
Reserva por valuación	-	-	-	3.879,15
Resultados acumulados	4.825,85	4.825,85	4.809,04	717,86
Resultado del ejercicio	474,65	80,40	58,73	5,87

Fuente: Estados Financieros Auditados 2015, 2016 y 2017 del Emisor. Estados Financieros no Auditados septiembre 2017 y septiembre 2018 entregados por el Emisor.
Elaboración: Global Ratings

ÍNDICES FINANCIEROS

BASESURCORP S.A.					
ÍNDICES (miles USD)					
Cierre Meses	2015 12	2016 12	SEPTIEMBRE 2017 9	2017 12	SEPTIEMBRE 2018 9
MÁRGENES					
Costo de Ventas / Ventas	84,60%	86,90%	87,26%	86,66%	86,05%
Margen Bruto/Ventas	15,40%	13,10%	12,74%	13,34%	13,95%
Util. antes de part. e imp./Ventas	2,31%	1,20%	1,01%	0,67%	0,84%
Utilidad Operativa /Ventas	3,09%	2,18%	2,04%	1,71%	1,85%
Utilidad Neta /Ventas	1,26%	0,23%	0,25%	0,15%	0,02%
FINANCIAMIENTO OPERATIVO					
EBITDA / Ventas	3,95%	3,15%	2,04%	2,22%	1,85%
EBITDA / Gastos financieros	509,57%	319,54%	197,80%	213,37%	184,26%
EBITDA / Deuda financiera CP	83,84%	28,44%	24,91%	41,80%	40,34%
EBITDA / Deuda financiera LP	120,19%	399,95%	30,01%	34,09%	32,60%
SOLVENCIA					
Activo total/Pasivo total	172,26%	165,40%	145,89%	152,03%	146,51%
Pasivo total / Activo total	58,05%	60,46%	68,55%	65,78%	68,26%
Pasivo corriente / Pasivo total	81,84%	93,66%	77,71%	73,74%	80,06%
Deuda financiera / Pasivo total	36,02%	48,62%	43,85%	42,15%	31,56%
Apalancamiento financiero	0,50	0,74	0,96	0,81	0,68
Apalancamiento operativo	4,98	6,00	6,25	7,80	7,55
Apalancamiento total	1,38	1,53	2,18	1,92	2,15
RENTABILIDAD/ ENDEUDAMIENTO					
ROA	3,29%	0,56%	0,51%	0,36%	0,04%
ROE	7,9%	1,4%	1,6%	1,0%	0,1%
Índice de endeudamiento	0,58	0,60	0,69	0,66	0,68
EFICIENCIA					
Días de inventario	44	34	67	64	76
Rotación de la cartera	7,26	7,07	7,33	7,60	7,39
LIQUIDEZ					
Capital de trabajo	3.061	1.781	4.104	4.198	3.368
Días de cartera	50	51	49	47	49
Días de pago	46	41	62	54	72
Prueba ácida	0,88	0,86	0,82	0,78	0,65
Índice de liquidez anual	1,45	1,22	1,43	1,53	1,35

Fuente: Estados Financieros Auditados 2015, 2016 y 2017 del Emisor. Estados Financieros no Auditados septiembre 2017 y septiembre 2018 entregados por el Emisor.

Elaboración: Global Ratings

PROYECCIÓN ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES ANUAL

BASESURCORP S.A.				
	2018	2019	2020	2021
	TOTAL	TOTAL	TOTAL	TOTAL
Ventas	40.684,93	43.126,03	45.282,33	47.546,44
Costo de ventas	35.192,46	37.304,01	39.169,21	41.127,67
Margen bruto	5.492,47	5.822,01	6.113,11	6.418,77
(-) Gastos operacionales	-4.492,05	-4.519,00	-4.546,12	-4.573,39
Utilidad operativa	1.000,41	1.303,01	1.567,00	1.845,38
(-) Gastos financieros	-406,85	-388,13	-362,26	-332,83
Ingresos/gastos no operacionales	-	-	-	-
Utilidad antes de participación	593,56	914,88	1.204,74	1.512,55
Participación trabajadores	-89,03	-137,23	-180,71	-226,88
Utilidad antes de impuestos	504,53	777,64	1.024,03	1.285,67
Gasto por impuesto a la renta	-111,00	-171,08	-225,29	-282,85
Utilidad antes de reservas	393,53	606,56	798,74	1.002,82
10% Reserva legal	-39,35	-60,66	-79,87	-100,28
Utilidad neta	354,18	545,91	718,87	902,54

PROYECCIÓN FLUJO DE CAJA TRIMESTRAL

	BASESURCORP S.A.													
	2018		2019				2020				2021			
	TRIM IV	TRIM I	TRIM II	TRIM III	TRIM IV	TRIM I	TRIM II	TRIM III	TRIM IV	TRIM I	TRIM II	TRIM III	TRIM IV	
Saldo inicial	1.239,87	842,35	560,00	396,06	309,88	257,55	243,83	354,58	465,32	620,63	808,33	996,02	1.183,72	
Ingresos:														
Ingresos operacionales	10.171,23	10.781,51	10.781,51	10.781,51	10.781,51	11.320,58	11.320,58	11.320,58	11.320,58	11.886,61	11.886,61	11.886,61	11.886,61	
Ingresos no operacionales	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Ingresos totales	10.171,23	10.781,51	10.781,51	10.781,51	10.781,51	11.320,58	11.320,58	11.320,58	11.320,58	11.886,61	11.886,61	11.886,61	11.886,61	
Egresos:														
Gastos operacionales	8.798,12	9.326,00	9.326,00	9.326,00	9.326,00	9.792,30	9.792,30	9.792,30	9.792,30	10.281,92	10.281,92	10.281,92	10.281,92	
Gastos no operacionales	1.212,05	1.129,75	1.129,75	1.129,75	1.266,98	1.136,53	1.136,53	1.136,53	1.317,24	1.143,35	1.143,35	1.143,35	1.370,23	
Depreciaciones	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Propiedad, planta y equipo	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Impuestos por pagar	-111,00	-	-	-	-171,08	-	-	-	-225,29	-	-	-	-282,85	
Egresos totales	9.899,17	10.455,75	10.455,75	10.455,75	10.421,90	10.928,83	10.928,83	10.928,83	10.884,26	11.425,27	11.425,27	11.425,27	11.369,30	
Flujo operacional	272,07	325,75	325,75	325,75	359,60	391,75	391,75	391,75	436,32	461,34	461,34	461,34	517,31	
Obligaciones por pagar														
Obligaciones financieras vigentes (i)	101,71	97,03	97,03	97,03	97,03	90,56	90,56	90,56	90,56	83,21	83,21	83,21	83,21	
Obligaciones financieras vigentes (K)	411,63	354,82	236,41	158,65	158,65	158,65	34,19	34,19	34,19	34,19	34,19	34,19	34,19	
Nuevos financiamientos (K+i)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Emisión de obligaciones vigentes	156,25	156,25	156,25	156,25	156,25	156,25	156,25	156,25	156,25	156,25	156,25	156,25	-	
Emisión de obligaciones nuevas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Total obligaciones	669,59	608,10	489,69	411,93	411,93	405,47	281,01	281,01	281,01	273,65	273,65	273,65	117,40	
Financiamiento														
Total financiamiento	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Flujo financiado	-397,52	-282,35	-163,94	-86,18	-52,33	-13,72	110,74	110,74	155,32	187,69	187,69	187,69	399,91	
Saldo flujo neto	842,35	560,00	396,06	309,88	257,55	243,83	354,58	465,32	620,63	808,33	996,02	1.183,72	1.583,62	