

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

INDUSTRIA LOJANA DE ESPECIERÍAS ILE C.A.

TERCERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

Analista Responsable

Ing. Bryan Briones

abriones@summaratings.com

Fecha de Comité

28 de marzo de 2019

Periodo de Evaluación

Al 31 de enero de 2019

Contenido

RESUMEN.....	2
RACIONALIDAD	2
DESCRIPCIÓN DE INDUSTRIA LOJANA DE ESPECIERÍAS ILE C.A.....	3
DESCRIPCIÓN DE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES	3
ANÁLISIS DE LOS RIESGOS INHERENTES A LA EMISIÓN	6
RIESGO DEL ENTORNO ECONÓMICO	6
RIESGO SECTORIAL	9
RIESGO POSICIÓN DEL EMISOR	9
RIESGO POSICIÓN DE ESTRUCTURA ADMINISTRATIVA Y GERENCIAL	15
RIESGO DE LA ESTRUCTURA FINANCIERA.....	15
RIESGO DE LIQUIDEZ, SOLVENCIA Y GARANTÍAS DEL EMISOR Y VALOR	26
ANEXOS	32

RESUMEN

Instrumento	Calificación Asignada	Revisión	Calificación Anterior
Tercera Emisión de Obligaciones a Largo Plazo	AAA-	Actualización	AAA-

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

Tendencia de la Categoría: Menos (-)

La presente Actualización del Informe de Calificación de Riesgos correspondiente a la Tercera Emisión de Obligaciones de la compañía Industria Lojana de Especierías ILE C.A., es una opinión sobre la solvencia y probabilidad de pago que tiene el emisor para cumplir con los compromisos provenientes de sus Valores de Oferta Pública por un monto de hasta Seis millones de dólares de los Estados Unidos de América (US\$ 6,000,000.00) para la Tercera Emisión; luego de evaluar la información entregada por el emisor y la obtenida de los estados financieros auditados.

Se le otorga la calificación de riesgo “AAA” con tendencia “-” para la Tercera Emisión de Obligaciones en sesión del comité de calificación.

Las calificaciones de riesgo emitidas por SUMMARATINGS representan la opinión profesional y no implican recomendaciones para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste. Las calificaciones de SUMMARATINGS se basan en la información actual proporcionada por el Emisor y/o Cliente. SUMMARATINGS no audita ni verifica la información recibida. SUMMARATINGS no garantiza la integridad y exactitud de la información proporcionada por el Emisor y/o Cliente en el que se basa la calificación por lo que no se hace responsable de los errores u omisiones o por los resultados obtenidos por el uso de dicha información.

La calificación de valores emitidos deberá revisarse semestralmente, mientras los valores no se hayan redimido. En casos de excepción, la calificación de riesgo podrá hacerse en periodos menores a seis meses, ante la presencia de hechos relevantes o cambios significativos que afecten la situación del emisor.

RACIONALIDAD

Riesgo del Entorno Económico: Moderado

- Las perspectivas económicas sugieren una desaceleración en el crecimiento económico del país. Organismos internacionales actualizan tasas de crecimiento a la baja para Ecuador.
- Ecuador presenta dificultades para negociar en el mercado de capitales, por lo que ha tenido que recurrir a otros prestamistas

Riesgo Sectorial: Bajo

- El mercado de especias, salsas y condimentos experimentó un incremento en las ventas en el año 2017. No obstante, existe una pérdida de rentabilidad.
- En el tercer trimestre del 2018, el sector manufacturero presentó una tasa de crecimiento anual de 0.8% mostrando leves signos de recuperación.
- Nueva ley de fomento productivo propone reformas tributarias para incentivar nuevas inversiones en el sector de alimentos frescos, congelados e industrializados.

Riesgo Posición del Emisor: Bajo

- La marca ILE es bastante reconocida entre los consumidores, y cuenta también con una infraestructura adecuada para satisfacer la demanda del mercado
- Margen de rentabilidad operativo superior que el promedio de la industria. En promedio, el indicador se ubicó en 11% entre el 2016 y 2018.

- ILE C.A., dispone de certificaciones acreditadas internacionalmente, por lo que la calidad de los productos se constituye en un factor de diferenciación clave entre los consumidores.

Riesgo Posición de Estructura Administrativa y Gerencial: Bajo

- Estrategia del negocio orientada hacia la optimización de procesos e incremento de la rentabilidad.
- Los procesos de ILE C.A. están enmarcados en un sistema de gestión de calidad y guiados por un Sistema de Control Interno.
- Cada mes se agendan y realizan reuniones con cada una de las Gerencias, en donde se toman decisiones sobre la planificación de estrategias en la empresa.
- ILE C.A., dispone de una organización de control que lo componen: Comisario, Auditoría Interna, Auditores Externos, quienes garantizan que todas sus negociaciones sean más transparentes y correlacionados a los valores corporativos.

Riesgo de la Estructura Financiera: Muy Bajo

- Las ventas anuales decrecieron un 3.48% el último año del que se posee información actualizada.
- La variación de las obligaciones financieras de corto y largo plazo es una disminución de US\$ 304,865 en el año comprendido entre diciembre 2017 y diciembre de 2018.
- Necesidades Operativa de Fondos decrecerán un 36.76% en el año 2019.
- Cobertura del EBIT en hasta 1.48 veces el gasto financiero para enero de 2019.
- La generación anual de flujos de caja operativos respalda sus gastos financieros y obligaciones contraídas.

Riesgo de Liquidez, Solvencia y Garantías del Emisor y Valor: Bajo

- Entre 2016 y 2018, el indicador endeudamiento del activo de la empresa se situó en un promedio anual de 75%.
- Durante el periodo agosto 2018 - enero 2019, el ratio de liquidez mensual fue en promedio 1.49 veces y su liquidez inmediata (prueba ácida) en enero de 2019 fue de 0.86 veces.
- El monto no redimido de obligaciones en circulación representa el 15.45% de los activos menos las deducciones, ubicándose bajo el límite establecido en la normativa.

DESCRIPCIÓN DE INDUSTRIA LOJANA DE ESPECIERÍAS ILE C.A.

La compañía Industria Lojana de Especierías ILE C.A., fue constituida el 25 de octubre de 1982 en la ciudad de Loja – Ecuador, las actividades que tiene la empresa es el procesamiento para la elaboración y producción de condimentos y especierías, y otros productos alimenticios en general, que comercializa a través de dos empresas relacionadas Comercializadora Coile S.A. Y Comercializadora Godoy Ruíz S.A.; con varias agencias en todo el territorio nacional, como también la exportación de algunos de sus productos hacia los EEUU (NY) y Europa (España).

Con un total de 331 empleados, Industria Lojana de Especierías ILE C.A., hasta el 31 de diciembre de 2018 reportó ventas de más de 27 millones de dólares. En enero de 2019 las ventas se ubicaron en US\$ 1,997,693 un decrecimiento de 3.48% respecto al 2018.

DESCRIPCIÓN DE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

Tabla 1. Descripción de la Tercera Emisión de Obligaciones

Industria Lojana de Especierías ILE C.A.	
Tercera Emisión de Obligaciones	
Monto Aprobado de la Emisión	Hasta US\$ 6,000,000.00
Resolución de Aprobación	SCVS.INMV.DNAR.17.0001780
Junta de Accionistas	24-03-2017

(Cont.)

Industria Lojana de Especierías ILE C.A.	
Títulos de las Obligaciones	Desmaterializados a través del Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.
Clase y Serie de la Emisión	Clase B
Plazo de la Emisión	1,800 días
Rescates Anticipados	No consideran rescates anticipados
Contrato Underwriting	No presentan contrato de underwriting
Tipo de Oferta	Pública
Sistema de Colocación	Bursátil
Tasa de Interés	8.00 % Fija Anual
Agente Colocador	Casa de Valores ADVFIN S.A.
Agente Estructurador	INTERVALORES Casa de Valores S.A.
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.
Tipo de Garantía	Garantía General
Amortización de Capital	Pagos Trimestrales
Pago de Interés	Pagos Trimestrales
Forma de Cálculo de Interés	Base Comercial 30/360
Destino de los Recursos	Se destinarán en un 100% para cancelar deudas financieras y de proveedores de un plazo menor o costo mayor.
Representante de Obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.
Garantías Adicionales	No

Fuente: Industria Lojana de Especierías ILE C.A.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Tabla 2. Tabla de Amortización Tercera Emisión de Obligaciones Clase A

Fecha de Pago	Pago de Capital	Pago de Interés	Pago de k+i
08-09-17	300,000	120,000	420,000
08-12-17	300,000	114,000	414,000
08-03-18	300,000	108,000	408,000
08-06-18	300,000	102,000	402,000
08-09-18	300,000	96,000	396,000
08-12-18	300,000	90,000	390,000
08-03-19	300,000	84,000	384,000
08-06-19	300,000	78,000	378,000
08-09-19	300,000	72,000	372,000
08-12-19	300,000	66,000	366,000
08-03-20	300,000	60,000	360,000
08-06-20	300,000	54,000	354,000
08-09-20	300,000	48,000	348,000
08-12-20	300,000	42,000	342,000
08-03-21	300,000	36,000	336,000
08-06-21	300,000	30,000	330,000
08-09-21	300,000	24,000	324,000
08-12-21	300,000	18,000	318,000
08-03-22	300,000	12,000	312,000
08-06-22	300,000	6,000	306,000
TOTAL	6,000,000	1,260,000	7,260,000

Fuente: Industria Lojana de Especierías ILE C.A.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Los valores emitidos cuentan con Garantía General de Industria Lojana de Especierías ILE C.A., conforme al Art. 162 del Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero. También de acuerdo con las Actas de la Junta General Extraordinaria de Accionistas del 24 de marzo de 2017 donde se aprobó la Tercera Emisión de Obligaciones, según lo dispone el literal f) del Art. 164 del Libro II del

Código Orgánico Monetario y Financiero, la compañía mantendrá un límite de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el 80% de los activos de la empresa en todo momento mientras esté vigente la emisión.

También se compromete a proporcionar información financiera que fuera requerida por el Representante de Obligacionistas acorde con lo establecido con el literal g) del Art. 164 del Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero.

MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN

La emisión de obligaciones está respaldada con garantía general por parte de Industria Lojana de Especierías ILE C.A., por esto se revisa la composición de los activos de la empresa. La relación porcentual del ochenta por ciento (80%) establecida deberá mantenerse hasta la total redención de las obligaciones, respecto del monto de las obligaciones en circulación.

El monto máximo para emisiones amparadas con garantía general, deberá calcularse de la siguiente manera: al total de activos del emisor deberá restarse lo siguiente: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; el monto no redimido de obligaciones en circulación; el monto no redimido de titularización de flujos futuros de fondos de bienes que se espera que existan en los que el emisor haya actuado como originador; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el registro especial para valores no inscritos 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 del Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero y sus normas complementarias.

Según lo estipula el Art. 13 de la Sección I, Capítulo III, Título II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta Política de Regulación Monetaria y Financiera; para Industria Lojana de Especierías ILE C.A., el 80% del total de Activos menos las deducciones de la normativa fueron de US\$ 18,390,222.14 (cupó de emisión); con el saldo en circulación, el nivel de cobertura es de 4.38 veces sobre el saldo de capital y el indicador Activos libres de gravamen sobre el saldo en circulación es de 6.47 veces.

Al 31 de enero de 2019, Industria Lojana de Especierías ILE C.A., tiene US\$ 33,716,339.31 de Activos de los cuales US\$ 33,665,939.31 son libres de gravamen, y el Total de Activos menos deducciones de la normativa presentaron un saldo de US\$ 22,987,777.68.

Tabla 3. Cálculo del Monto Máximo de Emisión

Industria Lojana de Especierías ILE C.A.	
31-ene-2018	
(Expresado en dólares de los Estados Unidos de América)	
TOTAL ACTIVOS	33,716,339.31
(-) Activos gravados	50,400.00
Subtotal Activos libres de gravamen	33,665,939.31
(-) Activos diferidos o impuestos diferidos	10,576.74
(-) Activos en litigio y Monto de Impugnaciones Tributarias*	-
(-) Monto no redimido de Titularización de flujos futuros	-
(-) Monto no redimido Obligaciones en circulación	4,200,000.00
(-) Derechos Fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que garanticen obligaciones propias o de terceros	-
(-) Saldo de valores renta fija emitidos por el emisor y negociados en el registro especial para valores no inscritos en el mercado de valores	-

(Cont.)

Industria Lojana de Especierías ILE C.A.	
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y estén vinculadas con el emisor	6,467,584.89
Activos menos deducciones	22,987,777.68
Cupo de emisión (80% de los Activos menos deducciones)	18,390,222.14
Nivel de Cobertura (80% de los Activos menos deducciones / Obligaciones en circulación)	4.38
Indicador (Activos libre de Gravamen/ Obligaciones en circulación)	6.47
* Independientes de la instancia administrativa o judicial en la que se encuentren	

Fuente: Industria Lojana de Especierías ILE C.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Procesos Legales Activos

De acuerdo con la página del Servicio de Rentas Internas, Industria Lojana de Especierías ILE C.A. hasta el 31 de enero de 2019, no registra deudas firmes, impugnadas o en facilidades de pago. Por otra parte, en el portal del Consejo de la Judicatura, no registra procesos legales en contra. Respecto a esto, el informe del departamento legal de la empresa informó que, la empresa hasta el 31 de enero de 2019 no ha recibido notificaciones sobre algún proceso judicial ya sea como actor o demandado.

ANÁLISIS DE LOS RIESGOS INHERENTES A LA EMISIÓN

RIESGO DEL ENTORNO ECONÓMICO

FACTOR POLÍTICO E INSTITUCIONAL

La perspectiva internacional del Ecuador en cuanto al ambiente de negocios y competitividad no ha mejorado. De acuerdo con el Índice de Competitividad Global 2018 de World Economic Forum, el país ocupa el puesto 86 de 140 países. De los 12 pilares evaluados los que se encuentran en peor situación son: el institucional (100/140), el mercado de productos (125/140), el del mercado laboral (113/140) y el de dinamismo empresarial (129/140). De igual manera, en el informe presentado por el Banco Mundial del índice Doing Business 2019, el país presentó un descenso de 5 posiciones en el ranking, al ubicarse en el puesto 123 de 190 países. Mientras que, en el Índice de Democracia 2018 realizado por The Economist se destaca a Ecuador como una de las democracias con notables mejoras al pasar desde el puesto 76/167 al 68/167.

En mayo del 2018, la calificadora de Riesgos Standard and Poor's confirmó sus calificaciones soberanas de largo plazo "B-" y de corto plazo "B" para Ecuador. Por su parte, Moody's, otra agencia calificadora, el 12 de diciembre cambió la perspectiva para Ecuador de estable a negativo y mantuvo la calificación de B3. La justificación de cambio de perspectiva bajo la opinión de Moody's se da debido a que el acceso al mercado de financiamiento continuará siendo desafiante por una combinación de factores externos e internos y que, aunque Ecuador logre conseguir el financiamiento a través de multilaterales, la ausencia de un programa más enérgico que aborde los desequilibrios macroeconómicos hará insuficiente el reducir materialmente las condiciones de liquidez ajustada. Asimismo, en enero del 2019, Fitch Ratings afirmó la calificación crediticia en "B-" y cambió la perspectiva de estable a negativa.

Las condiciones internas en cuanto al capital político son limitadas, el gobierno ha hecho uso del capital político que tenía desde inicios de su gestión para promover reformas económicas, sin embargo, el capital político del gobierno no resultaría suficiente para corregir problemas de fondo como la onerosa estructura que aún mantiene el Estado o la realización de mayores recortes en los subsidios a los combustibles que más gasto generan como el caso del diésel.

FACTOR ECONÓMICO Y SOCIAL

Con datos del tercer trimestre del 2018, la economía ecuatoriana continúa presentando signos de desaceleración, la tasa interanual de crecimiento del PIB fue de 1.4% misma que indica una desaceleración respecto al crecimiento presentado en el mismo trimestre del 2017 (2.9%). El

crecimiento promedio es de 1.4% hasta el tercer trimestre del 2018 versus el 2.2% que se obtuvo hasta el tercer trimestre del 2017.

La previsión de crecimiento económico para el 2019 según el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) es de 1.4%. A enero del 2019, organismos como el Banco Mundial y FMI han corregido a la baja sus previsiones, ambos coinciden que el país crecerá tan solo 0.7%. Sin embargo, aun tomando la cifra del MEF, Ecuador seguirá presentando un bajo crecimiento, esto debido a que en años anteriores el motor del crecimiento económico fue la inversión pública y en la actualidad el país se encuentra en un periodo de transición donde se busca que el sector privado retome el protagonismo en la economía.

Las cifras de pobreza a diciembre del 2018 indican que existió un aumento significativo en la pobreza nacional urbana con respecto a diciembre del 2017, de 13.2% a 15.3%. Así mismo, el coeficiente de Gini a nivel urbano presentó un aumento en la desigualdad de ingresos al pasar de 0.435 a 0.452, siendo Guayaquil la única ciudad con variación significativa en este periodo. En cuanto a los indicadores laborales, la estructura del empleo sigue siendo poco dinámica, solo el 40% de la PEA a nivel nacional tiene empleo pleno/adequado, tal como se ha mantenido en los últimos 3 años. A diciembre del 2018 la tasa de empleo adecuado se redujo significativamente en relación a diciembre del 2017, de 42.3% a 40.6%, la tasa de otro empleo no pleno también presentó variación significativa de 24.1 a 28.8%, mientras que el subempleo se redujo de 19.8% a 16.5%.

Por otro lado, Ecuador se encuentra profundizando diálogos con el FMI para viabilizar un futuro acuerdo financiero que buscará impulsar la competitividad del país, la creación de empleo y fortalecer las bases de la dolarización. El comunicado de un potencial acuerdo se dio luego de que Ecuador emitiera bonos por USD 1,000 millones a una tasa de colocación de 10.75% con vencimiento a 10 años. Las autoridades del país buscarán obtener financiamiento con mejores costos y plazos con el FMI, dado que las condiciones externas no son las más adecuadas ya que el costo del financiamiento en los mercados de capitales se ha encarecido producto del alza en la tasa de interés de la Reserva Federal, además que los inversionistas se han mostrado escépticos al plan económico presentado hasta ahora por el actual gobierno.

FACTOR FISCAL Y DE ENDEUDAMIENTO PÚBLICO

De acuerdo con el Ministerio de Economía y Finanzas, se prevé que el déficit del Presupuesto General del Estado cierre alrededor del 3% en el 2018, lo que implicaría un esfuerzo fiscal de USD 2,500 millones menos con respecto a 2017, siendo un esfuerzo importante del Gobierno para equilibrar las finanzas públicas. No obstante, al profundizar en el análisis, se observa que esta reducción del déficit estaría apalancada en la reducción del gasto de capital en mayor medida. Además, existieron mayores ingresos petroleros que en el 2017 por la recuperación del precio del petróleo y un aumento en los ingresos tributarios por la remisión otorgada a los contribuyentes deudores a mediados de año.

El Gobierno espera hasta el 2021 eliminar el déficit primario en el Presupuesto General del Estado estimado en USD 290 millones en la proforma del 2019. De lograrse el equilibrio primario, el déficit global en los próximos años estaría condicionado por la rigidez de los pagos de deuda externa.

En relación a los niveles de endeudamiento se habría alcanzado el 45.2% de deuda sobre PIB a diciembre del 2018, adicionalmente se lleva la cuenta de otras obligaciones que mantiene el Estado ecuatoriano por 10,477 millones de dólares (un 10% del PIB). Cabe mencionar que, en el 2018, el MEF transparentó las cifras de deuda pública total y se le permitió al gobierno omitir la regla macro fiscal del 40% de deuda sobre PIB. Para los próximos dos años, el MEF prevé que la deuda pública continúe creciendo pasando el 50% de deuda/PIB.

Para Ecuador se configura un panorama fiscal desafiante en los próximos años, el cual implica continuar con la reducción gradual del déficit fiscal y a su vez conservar el acceso al financiamiento externo. Durante la década de 2020 se tendrán que pagar importantes montos de deuda, los que significan una considerable salida de dinero para los futuros gobiernos que deberán enfrentar estos

pagos en sus administraciones. Particularmente, el año 2020 viene cargado del pago del principal de dos bonos de 750 millones cada uno, pago que sí tendrá que servir el actual gobierno.

Adicional a esto, la capacidad de endeudamiento también está minándose por las limitadas opciones de financiamiento internas y externas, que se tornarán más escasas a partir del 2020 cuando la economía ecuatoriana tenga que soportar mayores presiones fiscales producto de los pagos de deuda de los bonos que vencen en dicha década. Por estas razones, el 2019 se centrará en lo que pueda hacer el gobierno para seguir ajustando las cuentas y en el potencial acuerdo financiero con el FMI y sus posibles condicionamientos.

FACTOR MONETARIO Y FINANCIERO

Tras alcanzar sus niveles más bajos en la tercera semana de diciembre 2018, las Reservas Monetarias Internacionales presentaron una mejoría al cierre del 2018 cerrando con un saldo de USD 2,676 millones (aumento de 25.84%). Sin embargo, con el saldo actual de las Reservas Internacionales se puede cubrir apenas el 27% de los pasivos exigibles y el 54% de las reservas financieras incluyendo el sistema de canje.

Con respecto a la inflación, medida a través de las variaciones del Índice de Precios al Consumidor (IPC), Ecuador cerró su inflación anual en 0.27. El tener una economía dolarizada ha traído beneficios, a lo largo de estos años se han mantenido inflaciones bajas de un dígito, situación que favorece la planificación en las empresas y además extingue el riesgo cambiario que en la actualidad afecta a otras economías de la región, dicho entorno sirvió también para fortalecer al sistema financiero. La perspectiva al próximo año señala que la inflación se ubicará en alrededor del 1%.

Se espera que el crédito al sector privado de las instituciones de todo el sistema financiero se mantenga en el rango de 34% a 35% del PIB. No obstante, en la actualidad hay una tendencia a la desaceleración del crédito producto de un menor crecimiento en la liquidez, por lo que es probable que el crédito en ciertos segmentos se encarezca.

FACTOR EXTERNO

Respecto al sector externo, la cuenta corriente sobre PIB presentaría un moderado equilibrio para el 2019, a pesar de que desde el año 2017 luego de la eliminación de las salvaguardias se vienen presentando pequeños déficits en esta cuenta. En el 2018 hubo un incremento en el precio del petróleo, esto hizo que la balanza comercial petrolera apoye el déficit creciente de la balanza comercial no petrolera, esto implica que un dólar más apreciado podría socavar aún más la balanza comercial no petrolera ya que estaríamos perdiendo competitividad en nuestras exportaciones.

El incremento de la tasa de interés de la Reserva Federal tiene un impacto en la cotización del dólar, ya que los inversionistas destinarán más fondos a la divisa americana dado que ahora serán más rentables. Se espera que el dólar con respecto al euro registre una apreciación, sobre todo en el primer trimestre del año 2019, esto podría ser contraproducente para las exportaciones que realiza nuestro país a la Unión Europea, zona con la que mantenemos un acuerdo comercial desde enero del 2017.

De acuerdo a pronósticos realizados por Citibank y JP-Morgan el precio del petróleo WTI para el 2019 se ubicaría en el rango entre 49 y 66 dólares, que significaría un debilitamiento del precio con respecto al 2017. No solo un mercado con un exceso de oferta y las alertas de un entorno mundial desafiante dificultarían el aumento en los precios del petróleo, también el cambio en variables macroeconómicas como el posible fortalecimiento del dólar perjudicarían la demanda internacional de petróleo, dado que la cotización del petróleo se la realiza en dólares y las monedas de ciertas economías mostrarían una depreciación con respecto a la divisa americana.

Finalmente, al cierre del 2018 el riesgo país alcanzó los 826 puntos de acuerdo con lo presentado por el Banco Central. El comportamiento de este indicador ha sido muy volátil a lo largo del año, pero su tendencia creciente se mantiene en relación al inicio del 2018 cuando llegaba a los 459 puntos. A

pesar de los cambios que se han dado a lo largo del año en el Ministerio de Economía, el riesgo asociado al país bajo la perspectiva internacional sigue siendo considerable.

Tabla 4. Indicadores de Entorno Económico Histórico

	2014	2015	2016	2017	2018	Fecha de Corte 2018
INDICADORES POLÍTICO-INSTITUCIONALES						
Índice de Competitividad Global	n/a	76 / 140	91 / 138	83/140	86/140	oct-18
Doing Business	135 / 189	115/ 189	117/189	118/190	123/190	oct-18
Índice de Percepción de Corrupción	110 /174	107 / 167	120 / 176	117/180		sin datos
Índice de Democracia	79 / 167	83 / 167	82 / 167	76 / 167		sin datos
INDICADORES ECONÓMICOS Y SOCIALES						
PIB nominal (millones \$)	101,726	99,290	99,938	104,296	109,454	Estimación 2018
PIB real (millones \$)	70,105	70,175	69,314	70,956	71,705	Estimación 2018
PIB real per cápita (\$)	4,374	4,311	4,194	4,229	4,212	Estimación 2018
Crecimiento PIB real (%)	3.8	0.1	-1.2	2.4	1.1	Estimación 2018
Inflación anual (%)	3.7	3.4	1.1	-0.2	0.33	oct-18
Empleo pleno o adecuado (%)	49.3	46.5	41.2	42.3	39.6	sep-18
Subempleo (%)	12.9	14.0	19.9	19.8	19.4	sep-18
Otro empleo no pleno (%)	26.8	26.4	25.1	24.1	25.7	sep-18
Empleo no remunerado (%)	7.1	7.7	8.4	9.0	10.6	sep-18
Desempleo (%)	3.8	4.8	5.2	4.6	4.0	sep-18
Pobreza por ingreso (%)	22.5	23.3	22.9	21.5	24.5	jun-18
Índice Gini	0.467	0.476	0.466	0.459	0.472	jun-18
Salario básico unificado (\$)	340	354	366	375	386	2018
INDICADORES FISCALES						
Déficit (Superávit) del SPNF / PIB (%)	-5.2	-6.0	-7.3	-4.5	1.5	Nov-18
Ingresos SPNF/PIB (%)	38.4	33.6	30.3	32.0	23.6	Nov-18
Gastos SPNF/PIB (%)	43.6	39.5	37.7	36.5	22.1	Nov-18
Servicio de la deuda / PIB (%)	4.9	7.4	8.1	9.1	4.3	Nov-18
Deuda pública interna / PIB (%)	12.3	12.6	12.5	14.2	12.7	sep-18
Deuda pública externa / PIB (%)	17.3	20.4	25.7	30.4	31.9	sep-18
Deuda pública / Ingresos SPNF (%)	77.2	97.6	125.8	142.1	189.4	Nov-18
Intereses SPNF / Ingresos SPNF (%)	2.6	4.1	5.1	6.6	6.2	Nov-18
INDICADORES MONETARIOS Y FINANCIEROS						
Oferta Monetaria M1 (millones \$)	18,695	19,042	22,635	24,531	24,081	sep-18
Liquidez Total M2 (millones \$)	40,104	39,651	46,188	50,791	51,709	sep-18
Tasa de interés activa (%)	8.20	9.10	8.10	7.83	8.47	nov-18
Tasa de interés pasiva (%)	5.20	5.10	5.10	4.95	5.32	nov-18
Depósitos a la vista (millones \$)	11,263	8,654	11,405	12,019	12,070	sep-18
Crédito al sector privado (millones \$)	29,157	28,169	29,910	34,805	38,602	sep-18
Reserva Monetaria Internacional (millones \$)	3,949	2,496	4,259	2,451	2,730	oct-18
INDICADORES EXTERNOS						
Balanza comercial / PIB (%)	-0.7	-2.1	1.2	0.09	-0.01	sep-18
Importaciones FOB / PIB (%)	26.0	20.6	15.6	18.25	14.87	sep-18
Exportaciones FOB / PIB (%)	25.3	18.5	16.8	18.34	14.86	sep-18
Cuenta corriente / PIB (%)	-0.5	-2.2	1.3	-0.3	-0.05	2018-II
Cuenta de capital y financiera / PIB (%)	0.3	0.7	-0.01	-1.4	0.75	2018-II
Inversión Extranjera Directa / PIB (%)	0.8	1.3	0.8	0.6	0.5	2018-II
Riesgo País	833	1266	647	459	740	nov-18

Fuentes: World Economic Forum, B.M., Transparency International, The Economist Intelligence Unit, Ámbito, INEC, BCE.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

RIESGO SECTORIAL

Fuerzas competitivas del sector

El sector manufacturero es el más grande de la economía ecuatoriana, participa con alrededor del 12% del PIB. Cuenta con una infraestructura de producción que permite la elaboración de bienes con

un mayor nivel agregado y, por ende, cuentan con una ventaja de diferenciación. Sin embargo, el sector se caracteriza por tener mayor presencia en ramas intensivas en recursos naturales y mano de obra que en las ramas intensivas en ingeniería.

Según los últimos datos del Directorio de Empresas y Establecimientos publicado por el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INEC) en el 2017 se registraron 884,236 empresas de diferentes actividades económicas, de los cuales 73,474 corresponden a manufacturas y representa el 8% del total de empresas. En la ENDEMDU, a diciembre del 2018, el sector manufacturero (incluida refinación de petróleo) participa con el 10.7% del total de empleos a nivel nacional, en comparación al 11.3% presentado en diciembre del 2017. La participación con respecto al empleo adecuado/pleno es del 12.5% frente al 13% de diciembre del 2017.

La industria de fabricación de elaboración de productos alimenticios, según datos del INEC, en el 2017 se reportaron 1,450 empresas con 119,440 empleados, mientras que en el 2016 se habían reportado 1,468 empresas con 118,685 empleados. Su participación en el PIB en términos reales es del 4.05%. En relación con la concentración de la industria, esta presenta altos niveles de competencia, ya que las 4 empresas más grandes solo concentran el 7.05% del mercado. El 16.13% de la demanda local se satisface a través de importaciones y el 42.24% de la producción local de esta industria se destina a los mercados internacionales.

Con respecto a las fuerzas de los competidores¹ dentro del mercado de condimentos, aderezos y salsas. El poder del comprador es fuerte, ya que los lugares donde se comercializa estos productos son supermercados e hipermercados y estos son compradores grandes, lo que aumenta su poder de compra. Los insumos para la fabricación de condimentos, aderezos y salsas se pueden obtener desde distintas fuentes, aunque la necesidad de conseguir insumos de buena calidad para mantener el valor de la marca aumenta el poder de los proveedores, la falta de diferenciación en los productos que ofrecen los proveedores reduce su poder, por lo que el poder de los proveedores se evalúa como moderado.

Las barreras de entrada en este mercado son moderadas, si bien existen regulaciones estrictas en el área alimenticia, el mercado mundial de estos productos está en aumento lo cual alentaría a nuevos participantes. La amenaza de productos sustitutos es moderada, ya que si bien existen algunos sustitutos potenciales (aceite de oliva, miel dulce, limones, jengibre, etc.) los condimentos listos para utilizar representan un ahorro de tiempo para el consumidor. Finalmente, el grado de rivalidad entre competidores es moderado, a pesar de que existen altos costos fijos y costos de salida elevados, un mercado en crecimiento ayuda a aliviar la rivalidad².

Factores cíclicos y de crecimiento del sector

Desde el 2008 al 2017, el Valor Agregado Bruto (VAB) del sector manufacturero (excepto refinación de petróleo) ha crecido a una tasa promedio de 3%, cifra similar al crecimiento promedio del PIB durante el mismo periodo. En esta última década, el sector ha mantenido su peso dentro de la economía entre el 12% y 14% del total del PIB, siendo el de mayor aporte del país.

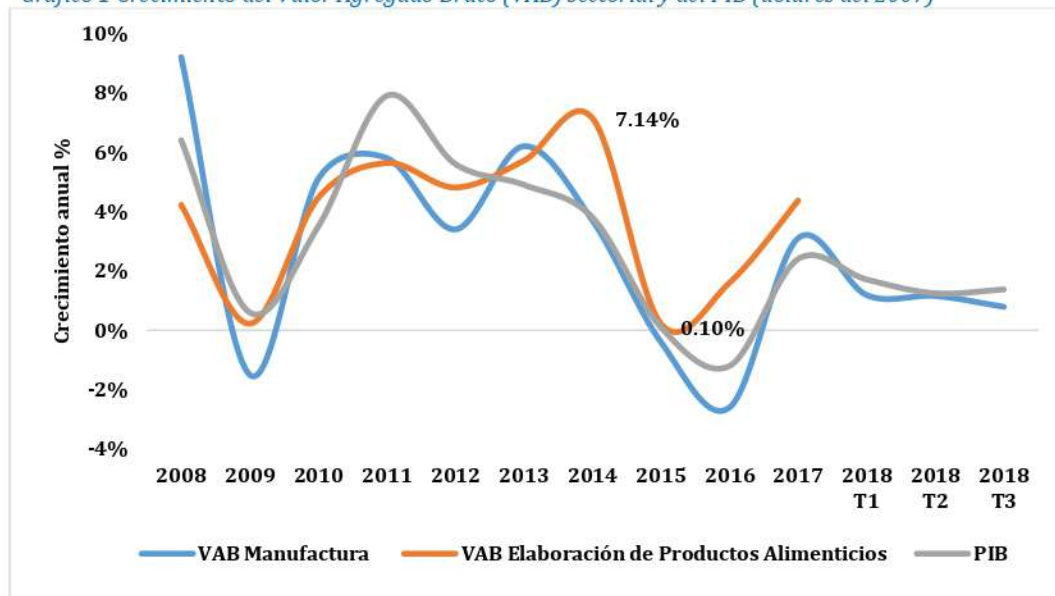
El sector se vio afectado en los años 2009, 2015 y 2016, donde presentó tasas negativas de crecimiento. Según las cifras ajustadas por el Banco Central del Ecuador a finales de julio del 2018, el crecimiento del PIB en el 2017 fue de 2.4% y el sector manufacturero habría cerrado con un crecimiento del 3.1%, lo que demuestra que el sector se estaría recuperando luego de la caída presentada en el 2016. Por su parte, el subsector de elaboración de productos alimenticios, que mantiene una participación del 33% dentro de las industrias manufactureras, presentó un crecimiento del 4.4% al cierre del 2017.

¹ Las fuerzas competitivas de Porter es un modelo estratégico mundialmente conocido para evaluar el nivel de competencia dentro de una industria, se analiza: el poder de negociación de los proveedores, el poder de negociación de los clientes, la amenaza de productos sustitutos amenaza de nuevos competidores y rivalidad entre los competidores.

² MarketLine Global InduRep - Condimentos, aderezos y salsas; Mayo 2017

Hasta el tercer trimestre del 2018, el sector manufacturero presentó un crecimiento promedio anual del 1%, mientras que el PIB fue de 1.4% mostrando signos débiles de recuperación de la economía. Por otro lado, el último informe sobre el índice de producción de la industria manufacturera IPI-M publicado en enero 2019 por el INEC, reportó un crecimiento anual del 2.80% en la producción del subsector de elaboración de productos alimenticios.

Gráfico 1 Crecimiento del Valor Agregado Bruto (VAB) sectorial y del PIB (dólares del 2007)



Fuente: Banco Central del Ecuador (BCE)

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Considerando las 10 empresas³ que más ingresos generaron dentro de la misma actividad económica de Industria Lojana de Especierías ILE C.A.⁴, las ventas reales en el 2017 fueron de 64 millones de dólares, que representa un crecimiento del 3.73% con respecto al 2016. La rentabilidad medida por el ratio EBITDA/Ventas indica que el 1.01% de los ingresos por ventas son ganancias netas antes de impuestos, intereses, depreciación y amortización. La variación del ratio EBITDA/Ventas fue -26.67% entre el 2016 y 2017. En consecuencia, a pesar de existir un incremento en las ventas, la rentabilidad se vio afectado en gran parte por un aumento de los gastos operacionales dentro del mercado. El grado de ciclicidad de las ventas y la rentabilidad se evalúa como moderado.

Tabla 5. Indicadores Generales

Año	Ventas Millones de USD	Ventas Reales Millones de USD (Precios del 2007)	Δ% Ventas Reales	EBITDA/Ventas (%)	Δ% EBITDA/Ventas
2015	\$ 91.88	\$ 64.94		1.30%	
2016	\$ 89.45	\$ 62.04	-4.46%	1.38%	6.43%
2017	\$ 94.59	\$ 64.35	3.73%	1.01%	-26.67%

Fuente: TFC Smart

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Análisis de las principales regulaciones del sector

El sector de las manufacturas depende del acceso a materias primas y bienes de capital necesarios para su producción. Por lo tanto, las restricciones comerciales como las salvaguardias tienen efectos negativos en este sector.

³ Se consideraron las siguientes empresas: Industria Lojana de Especierías ILE C.A., Alimentos Ecuatorianos S.A., Marcseal S.A., Alimentos El Sabor Alimensabor C.Ltda., Alimentos Ecuatorianos Los Andes S.A., Proquiandinos S.A., Ecuatoriana de Condimentos y Especies Econespecies Cía. Ltda., Multiproductos Ecuador C.A., Proaji Cía. Ltda., Inveragrocorp S.A.

⁴ Se consideró la subclase del código CIIU (Clasificación Industrial Internacional Uniforme) C1079.3 que define la operación de Industria Lojana de Especierías ILE. como: Elaboración de Especies, Salsas y condimentos.

En agosto del 2018 la Asamblea Nacional aprobó la Ley Orgánica para el Fomento Productivo, Atracción de Inversiones, Generación de Empleo y Estabilidad y Equilibrio Fiscal. Dentro de las medidas que pueden tener potenciales efectos positivos sobre este sector se encuentra la remisión tributaria en entidades como SRI e IESS, exoneraciones tributarias para nuevas inversiones dentro del sector agrícola, alimentos frescos, congelados e industrializados, incentivos para las exportaciones y la eliminación del anticipo mínimo del impuesto a la renta.

mRIESGO POSICIÓN DEL EMISOR

De acuerdo con los estados financieros auditados del 2017 por BESTPOINT Cía Ltda., la compañía se constituyó de acuerdo con las leyes de la República del Ecuador el 12 de septiembre de 1989 e inscribió en el Registro Mercantil de la Propiedad el 28 de noviembre del mismo año.

El emisor mantiene vigente la Tercera Emisión de Obligaciones en el Mercado de Valores, la cual se presenta en la tabla a continuación:

Tabla 6. Presencia Bursátil Industria Lojana de Especierías ILE C.A.

	3 ERA EMISIÓN
Monto Aprobado de la Emisión	Hasta US\$ 6,000,000.00
Saldo de la emisión	US\$ 3,200,000.00
Vencimiento	2022

Fuente: Industria Lojana de Especierías ILE C.A.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

El saldo de la Tercera Emisión al 31 de enero de 2019 fue de US\$ 3,200,000.00 dólares de los Estados Unidos de América.

Posición Competitiva del Emisor

Industria Lojana de Especierías ILE C.A. tiene varios competidores en sus principales líneas de negocios, los cuales se detallan a continuación:

Tabla 7. Principales Competidores

	Competidores			
	Condimento en Pasta	Condimento en Polvo	Hierbas Aromáticas	Aceites
Competidor 1	Sazonatodo - Maggi	Maggi	Cetca	La Favorita
Competidor 2	Condimensa	El Sabor	Pusuqui	Palma de Oro
Competidor 3	Sabor M.L.	El Chinito	Pro-consumo	Ales
Competidor 4	El Sabor	McCormik	Aromas del Tungurahua	Condimensa
Competidor 5	Amazonas	Supermaxi	La Sureñita	El Sabor

Fuente /Elaboración: Industria Lojana de Especierías ILE C.A.

Las ventajas comparativas y competitivas son:

- **Liderazgo en costos.** - El tamaño de la empresa les permite disponer de una estrategia de economía de escala de grandes volúmenes, y comercializar los productos a precios competitivos con mayor servicio que la competencia.
- **Procesos industriales certificados.** - ILE C.A., dispone de certificaciones acreditadas internacionalmente, por lo tanto, puede generar valor en sus productos, evitando lo más posible usos de insumos químicos sin afectar al precio de venta.

Los principales clientes durante el año 2018 y su participación en las ventas son:

Tabla 8. Principales Clientes

Cliente	% Participación
Comercializadora Coile S. A.	55.46%
Comercializadora Godoy Ruiz S. A.	39.34%

(Cont.)

Cliente	% Participación
Otros	5.20%

Fuente: Industria Lojana de Especierías ILE C.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Los 10 principales proveedores y el tipo de bien o servicio provisto se detallan a continuación:

Tabla 9. Proveedores

Proveedor	Bien o Servicio
Plásticos del Litoral PLASTLIT S.A.	Insumos
Papelera Nacional S.A.	Insumos
Ruiz Aguilera Blanca Vicenta	Materia Prima
COTRAVA Cooperativa de Transporte Vallejo S.A.	Servicio
Aguilera González Carlos Alberto-Aliños Y Especerías	Materia Prima
La Fabril S.A.	Materia Prima
INDUPETRA S.A.	Otros
AIG Metropolitana Cia. De Seguros y Reaseguros S.A.	Servicio
Vilcaflowers Cia. Ltda.	Servicio
Cuenca Cuenca Aguedita De Fátima	Materia Prima

Fuente: Industria Lojana de Especierías ILE C.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Luego de listar las ventajas competitivas y comparativas, los principales clientes y proveedores e identificar los competidores directos de Industria Lojana de Especierías ILE C.A., se puede realizar un breve análisis sobre las fuerzas competitivas.

En el periodo entre agosto y diciembre 2018 Industria Lojana de Especierías ILE C.A. realizó inversiones valoradas en US\$ 349,319.16. Es importante mencionar que, en su nicho específico (venta de condimentos y especierías) la marca ILE es bastante reconocida entre los consumidores, y cuenta también con la infraestructura apropiada para satisfacer la demanda del mercado, todos estos factores se constituyen en moderadas barreras de entrada para que nuevos competidores en la industria entren al negocio o capten más participación. Esto ya que, se tiene información sobre la entrada al mercado de 21 competidores nuevos en una de sus líneas. Lo que hace presumir también que la rivalidad entre los participantes del sector es fuerte.

Como sus principales clientes se encuentran las compañías relacionadas, encargadas de la distribución y comercialización de los productos marca ILE, lo cual reduce la posible competencia de precios, y estableciendo como moderado el poder de compra de los clientes (clientes menores y distribuidores), dada también la poca diferenciación de los productos.

Por otro lado, respecto a los proveedores, la integración de los procesos de manufactura de la empresa hace que sus principales proveedores sean de insumos y materia prima. Al ser una empresa con procesos certificados y sometidos a distintas regulaciones sanitarias, la importancia de la calidad de proveedores reduce su poder de negociación, no obstante, los ciclos se adaptan a las decisiones de producción y a los plazos de pago propuestos. La amenaza de productos sustitutos es moderada dado que los sustitutos más cercanos no se adaptan a las necesidades inmediatas de los consumidores.

Perspectivas de Crecimiento de Ventas, Tamaño y Participación de Mercado

La línea de productos de la Industria Lojana de Especerías ILE C.A. incluye especias, condimentos, hierbas, salsas, pastas, esencias. Entre los productos más destacados se encuentran:

- Aliño Completo
- Sabora en Pasta

En la tabla 10, se presentan las ventas mensuales del 2017 y 2018 de Industria Lojana de Especierías ILE C.A. El pico de ventas en el 2017 se registró en el mes de agosto con ventas por US\$ 2,656,529, en el 2018 el mayor número de ventas se registró en el mes de noviembre con un valor de US\$ 2,589,294.

Tabla 10. Estadísticas de Ventas

	2017		2018		2019		2017 - 2018	2018 - 2019
MESES	US\$	A.V. %	US\$	A.V. %	US\$	A.V. %	A.H. %	A.H. %
Enero	2,139,264	7.57%	2,069,617	7.46%	1,997,693	100%	-3.26%	-3.48%
Febrero	1,819,972	6.44%	1,928,994	6.96%	-	0.00%	5.99%	0.00%
Marzo	2,541,114	9.00%	2,192,002	7.91%	-	0.00%	-13.74%	0.00%
Abril	2,123,830	7.52%	2,250,276	8.12%	-	0.00%	5.95%	0.00%
Mayo	2,525,435	8.94%	2,530,827	9.13%	-	0.00%	0.21%	0.00%
Junio	2,338,035	8.28%	2,295,749	8.28%	-	0.00%	-1.81%	0.00%
Julio	2,284,680	8.09%	2,247,478	8.11%	-	0.00%	-1.63%	0.00%
Agosto	2,656,529	9.40%	2,416,446	8.72%	-	0.00%	-9.04%	0.00%
Septiembre	2,306,972	8.17%	2,239,565	8.08%	-	0.00%	-2.92%	0.00%
Octubre	2,445,279	8.66%	2,517,194	9.08%	-	0.00%	2.94%	0.00%
Noviembre	2,540,878	8.99%	2,589,294	9.34%	-	0.00%	1.91%	0.00%
Diciembre	2,527,600	8.95%	2,448,992	8.83%	-	0.00%	-3.11%	0.00%
Total	28,249,587		27,726,434		1,997,693			

Fuente: Industria Lojana de Especierías ILE C.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Eficiencia Operativa del Negocio

Tabla 11. Indicadores Rotación

Rotación		Promedio Competidores		Industria Lojana de Especierías ILE C.A.				
		2016 C	2017 C	2016	2017	2018	ene-18	ene-19
Rotación de cartera	x	4.55	4.74	3.61	3.56	3.60	0.25	0.29
Días de cartera	x	79	76	100	101	100	119	105
Días de inventario	x	88	93	94	82	97	106	116
Días de proveedores	x	71	59	109	78	68	63	73
Ciclo de conversión de efectivo	x	97	110	86	106	129	162	148

C – Competidores.

Fuente: Informes Auditados e Internos de Industria Lojana de Especierías ILE C.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

En el año 2017 la empresa recaudó los créditos concedidos o cuentas por cobrar de los clientes unas 3.56 veces y 3.60 veces en el 2018. El índice de rotación de cartera al 31 de enero de 2019 fue de 0.29 veces, en los últimos años el promedio de días de cartera de la empresa se mantuvo estable en 100 días. Por otro lado, en el último año fiscal la empresa tomó menos tiempo en pagar a los proveedores, el indicador fue 68 días por lo que tardó 10 días menos respecto al 2017. Si se realiza una comparación con empresas representativas del giro de negocio en el que se desenvuelve, el promedio de pago de la muestra en el 2017 se ubicó en 59 días.

Riesgo Operativo

Con el objetivo de mitigar los riesgos operativos, Industria Lojana de Especerías ILE C.A. cuenta con pólizas de seguro para:

- Incendio
- Robo
- Equipos Electrónicos
- Rotura de Maquinaria
- Transporte Interno
- Responsabilidad Civil

Estas pólizas aseguran el desarrollo normal de las operaciones del giro de negocio de la empresa.

Rentabilidad del Negocio

Tabla 12. Indicadores Rentabilidad

Rentabilidad		Promedio Competidores		Industria Lojana de Especierías ILE C.A.				
		2016 C	2017 C	2016	2017	2018	ene-18	ene-19
EBITDA margen	%	12%	10%	17%	11%	12%	-	11%
ROA	%	8%	7%	7%	2%	3%	0.5%	0.2%
ROE	%	22%	16%	25%	10%	13%	2%	1%
Retorno Operativo de Ventas	%	9%	6%	14%	9%	11%	12.93%	8%
Retorno neto de Ventas	%	7%	5%	8%	3%	4%	7.48%	3%

C – Competidores.

Fuente: Informes Auditados e Internos de Industria Lojana de Especierías ILE C.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Analizando la capacidad de generación de beneficios por parte de la empresa se analizan distintos indicadores de rentabilidad.

Si se revisa el rendimiento sobre los activos (ROA) o capacidad de producir utilidades sobre los activos disponibles de los últimos años, se observa que este indicador se ubicó en 3% el último año del que se posee información anual actualizada. El promedio de este indicador entre competidores fue de 7% en el 2017.

En cuanto a rendimiento sobre el patrimonio (ROE), en el año 2018, por cada dólar invertido en el patrimonio de la empresa se generaba un rendimiento de 13%. El indicador se ubicó 1% en enero de 2019. Por último, el retorno neto de ventas de la empresa fue de 3% al 31 de diciembre de 2017 y al 31 de diciembre de 2018 de 4%.

De acuerdo con la base de datos de EMIS Professional, Industria Lojana de Especierías ILE C.A. es catalogada como mejor que el 60.32% de las compañías de su industria. Siendo sus principales fortalezas las ventas, activos, utilidad y patrimonio.

RIESGO POSICIÓN DE ESTRUCTURA ADMINISTRATIVA Y GERENCIAL

Evaluación de la Administración

Según el Portal de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, Industria Lojana de Especierías ILE C.A., registra la siguiente nómina de accionistas:

Tabla 13. Accionistas

No.	Identificación	Nombre	Nacionalidad	Capital	% de Participación
1	1102661335	Álvarez Romero Yony Morfília	Ecuador	\$ 52,088.00	0.88%
2	1102429774	Delgado Vallejo Diana Judith	Ecuador	\$ 129,539.00	2.18%
3	1102911185	Godoy Delgado Diana Elizabeth	Ecuador	\$ 129,539.00	2.18%
4	1102846324	Godoy Delgado Javier Amed	Ecuador	\$ 129,539.00	2.18%
5	1102846316	Godoy Delgado Manuel Esteban	Ecuador	\$ 129,539.00	2.18%
6	1100606936	Godoy Ruiz Amed Cruz	Ecuador	\$ 129,579.00	2.19%
7	1101461612	Godoy Ruiz Cruz Amada	Ecuador	\$ 647,735.00	10.92%
8	1102467733	Godoy Ruiz Fabián Vicente	Ecuador	\$ 647,735.00	10.92%
9	1102467725	Godoy Ruiz France José	Ecuador	\$ 647,735.00	10.92%
10	1100439080	Godoy Ruiz Magna Orlanda	Ecuador	\$ 647,735.00	10.92%
11	1101989745	Godoy Ruiz Manuel Agustín	Ecuador	\$ 647,735.00	10.92%
12	1102103478	Godoy Ruiz Verónica Paulina	Ecuador	\$ 311,091.00	5.25%
13	1103376586	Haon Godoy Andrés Javier	Ecuador	\$ 168,322.00	2.84%
14	1103376578	Haon Godoy Paolo Erik	Ecuador	\$ 168,322.00	2.84%
15	1102713482	Ortega Godoy Dora Lissette	Ecuador	\$ 157,629.00	2.66%
16	1104460454	Ortega Godoy Gabriela Cristina	Ecuador	\$ 157,629.00	2.66%
17	1100251139	Ruiz Aguilera Blanca Vicenta	Ecuador	\$ 1,079,780.00	18.21%
Total				\$ 5,929,183.00	100.00%

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Industria Lojana de Especerías ILE C.A., cuenta con un capital suscrito de US\$ 5,929,183.00 donde Ruiz Aguilera Blanca Vicenta cuenta con un 18.21% de participación.

Según el Portal de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, Álvarez Romero Yony Morfilia, también es accionista en las siguientes empresas:

Tabla 14. Empresas Vinculadas por Accionistas

No.	Situación Legal	Nombre Cía.	Cargo
1	Activa	ARCIMEGO C.A.	ACC
2	Activa	CREVIGO C.A.	ACC
3	Activa	GOEXPRO Cía. Ltda.	ACC/ADM
4	Activa	Comercializadora Godoy Ruiz S.A.	ACC
5	Activa	DELAROMA S.A.	ACC
6	Activa	Godoy Aceite y Energía GOACEN Cía. Ltda.	ADM

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Según el Portal de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, Delgado Vallejo Diana Judith, también es accionista en las siguientes empresas:

Tabla 15. Empresas Vinculadas por Accionistas

No.	Situación Legal	Nombre Cía.	Cargo
1	Activa	Inmobiliaria Simego Compañía de Responsabilidad Limitada	ACC
2	Activa	ARCIMEGO C.A.	ACC
3	Activa	CREVIGO S.A.	ACC
4	Activa	Comercializadora Coile S.A.	ACC
5	Activa	Comercializadora Godoy Ruiz S.A.	ACC
6	Activa	DELAROMA S.A.	ACC

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Según el Portal de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, Godoy Delgado Diana Elizabeth, también es accionista en las siguientes empresas:

Tabla 16. Empresas Vinculadas por Accionistas

No.	Situación Legal	Nombre Cía.	Cargo
1	Activa	Inmobiliaria Simego Compañía de Responsabilidad Limitada	ACC
2	Activa	ARCIMEGO C.A.	ACC
3	Activa	CREVIGO S.A.	ACC
4	Activa	Comercializadora Coile S.A.	ACC
5	Activa	Comercializadora Godoy Ruiz S.A.	ACC
6	Activa	DELAROMA S.A.	ACC
7	Activa	DULCIE S.A.	ACC

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Según el Portal de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, Godoy Delgado Javier Amed, también es accionista en las siguientes empresas:

Tabla 17. Empresas Vinculadas por Accionistas

No.	Situación Legal	Nombre Cía.	Cargo
1	Activa	Inmobiliaria Simego Compañía de Responsabilidad Limitada	ACC
2	Activa	ARCIMEGO C.A.	ACC
3	Activa	CREVIGO S.A.	ACC
4	Activa	Comercializadora Coile S.A.	ACC
5	Activa	Comercializadora Godoy Ruiz S.A.	ACC/ADM
6	Activa	DELAROMA S.A.	ACC/ADM

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Según el Portal de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, Godoy Delgado Manuel Esteban, también es accionista en las siguientes empresas:

Tabla 18. Empresas Vinculadas por Accionistas

No.	Situación Legal	Nombre Cía.	Cargo
1	Activa	Inmobiliaria Simego Compañía de Responsabilidad Limitada	ACC
2	Activa	ARCIMEGO C.A.	ACC
3	Activa	CREVIGO S.A.	ACC
4	Activa	Comercializadora Coile S.A.	ACC
5	Activa	Comercializadora Godoy Ruiz S.A.	ACC
6	Activa	DELAROMA S.A.	ACC

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Según el Portal de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, Godoy Ruiz Amed Cruz, también es accionista en las siguientes empresas:

Tabla 19. Empresas Vinculadas por Accionistas

No.	Situación Legal	Nombre Cía.	Cargo
1	Activa	Industria Lojana de Especerías ILE C.A.	ACC
2	Activa	Inmobiliaria Simego Compañía de Responsabilidad Limitada	ACC
3	Activa	ARCIMEGO C.A.	ACC
4	Activa	CREVIGO S.A.	ACC
5	Activa	Comercializadora Coile S.A.	ACC
6	Activa	Comercializadora Godoy Ruiz S.A.	ACC
7	Activa	DELAROMA S.A.	ACC

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Según el Portal de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, Godoy Ruiz Cruz Amada, también es accionista y representa las siguientes empresas:

Tabla 20. Empresas Vinculadas por Accionistas

No.	Situación Legal	Nombre Cía.	Cargo
1	Activa	Inmobiliaria Simego Compañía de Responsabilidad Limitada	ACC
2	Activa	ARCIMEGO C.A.	ACC
3	Activa	CREVIGO S.A.	ACC/ADM
4	Activa	Comercializadora Coile S.A.	ACC/SRL
5	Activa	Comercializadora Godoy Ruiz S.A.	ACC/ADM
6	Activa	TRACYA S.A.	ACC
7	Activa	Lojana de Importaciones y Negocios LIN Cía. Ltda.	ACC

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Según el Portal de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, Godoy Ruiz Fabián Vicente, también es accionista en las siguientes empresas:

Tabla 21. Empresas Vinculadas por Accionistas

No.	Situación Legal	Nombre Cía.	Cargo
1	Activa	Inmobiliaria Simego Compañía de Responsabilidad Limitada	ACC
2	Activa	ARCIMEGO C.A.	ACC
3	Activa	CREVIGO S.A.	ACC
4	Activa	Comercializadora Coile S.A.	ACC
5	Activa	Comercializadora Godoy Ruiz S.A.	ACC
6	Activa	DELAROMA S.A.	ACC

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Según el Portal de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, Godoy Ruiz France José, también es accionista y representa las siguientes empresas:

Tabla 22. Empresas Vinculadas por Accionistas

No.	Situación Legal	Nombre Cía.	Cargo
1	Activa	Inmobiliaria Simego Compañía de Responsabilidad Limitada	ACC
2	Activa	ARCIMEGO C.A.	ACC
3	Activa	CREVIGO S.A.	ACC/RL
4	Activa	GOEXPRO Cía. Ltda.	ACC/RL
5	Activa	Comercializadora Coile S.A.	ACC
6	Activa	Comercializadora Godoy Ruiz S.A.	ACC
7	Activa	Godoy Aceite y Energía GOACEN Cía. Ltda.	ACC/RL
8	Activa	DELAROMA S.A.	ACC

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Según el Portal de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, Godoy Ruiz Magna Orlanda, también es accionista y representa las siguientes empresas:

Tabla 23. Empresas Vinculadas por Accionistas

No.	Situación Legal	Nombre Cía.	Cargo
1	Activa	Inmobiliaria Simego Compañía de Responsabilidad Limitada	ACC
2	Activa	ARCIMEGO C.A.	ACC/ADM
3	Activa	CREVIGO S.A.	ACC
4	Activa	Comercializadora Coile S.A.	ACC
5	Activa	Comercializadora Godoy Ruiz S.A.	ACC
6	Activa	DELAROMA S.A.	ACC

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Según el Portal de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, Godoy Ruiz Manuel Agustín, también es accionista y representa las siguientes empresas:

Tabla 24. Empresas Vinculadas por Accionistas

No.	Situación Legal	Nombre Cía.	Cargo
1	Activa	Inmobiliaria Simego Compañía de Responsabilidad Limitada	ACC/RL
2	Activa	ARCIMEGO C.A.	ACC/RL
3	Activa	Vilcaflowers Cía. Ltda.	ACC
4	Activa	CREVIGO S.A.	ACC
5	Activa	Comercializadora Coile S.A.	ACC/RL
6	Activa	Comercializadora Godoy Ruiz S.A.	ACC/RL
7	Activa	Compañía de Transporte Pesado PETRIOTSACHILA S.A.	ACC
8	Activa	DELAROMA S.A.	ACC
9	Activa	Empresa de Generación Hidrochinchipe S.A.	ACC/ADM
10	Activa	GODOXY Cía. Ltda.	ACC
11	Disoluc. Liquidac. Oficio No Insc. en RM	Teletec Bureau de Información Crediticia S.A.	ACC
12	Disoluc. Liquidac. Oficio Insc. en RM	Adelina Foods S.A.	ACC
13	Activa	INAPESA S.A.	ADM
14	Activa	Industria Agrícola Picaso S.A. PICAGRINDSA	RL

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Según el Portal de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, Godoy Ruiz Verónica Paulina, también es accionista en las siguientes empresas:

Tabla 25. Empresas Vinculadas por Accionistas

No.	Situación Legal	Nombre Cía.	Cargo
1	Activa	Inmobiliaria Simego Compañía de Responsabilidad Limitada	ACC
2	Activa	ARCIMEGO C.A.	ACC
3	Activa	Comercializadora Coile S.A.	ACC

(Cont.)

No.	Situación Legal	Nombre Cía.	Cargo
4	Activa	Comercializadora Godoy Ruiz S.A.	ACC
5	Activa	DELAROMA S.A.	ACC

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Según el Portal de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, Haon Godoy Andrés Javier, también es accionista en las siguientes empresas:

Tabla 26. Empresas Vinculadas por Accionistas

No.	Situación Legal	Nombre Cía.	Cargo
1	Activa	ARCIMEGO C.A.	ACC
2	Activa	Comercializadora Godoy Ruiz S.A.	ACC

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Según el Portal de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, Haon Godoy Paolo Erik, también es accionista en las siguientes empresas:

Tabla 27. Empresas Vinculadas por Accionistas

No.	Situación Legal	Nombre Cía.	Cargo
1	Activa	ARCIMEGO C.A.	ACC
2	Activa	Comercializadora Godoy Ruiz S.A.	ACC

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Según el Portal de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, Ortega Godoy Dora Lisette, también es accionista en las siguientes empresas:

Tabla 28. Empresas Vinculadas por Accionistas

No.	Situación Legal	Nombre Cía.	Cargo
1	Activa	ARCIMEGO C.A.	ACC
2	Activa	Comercializadora Coile S.A.	ACC
3	Activa	Comercializadora Godoy Ruiz S.A.	ACC
4	Activa	Compu-Micro Latin America Corp. Cía. Ltda.	ACC

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Según el Portal de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, Ortega Godoy Gabriela Cristina, también es accionista en las siguientes empresas:

Tabla 29. Empresas Vinculadas por Accionistas

No.	Situación Legal	Nombre Cía.	Cargo
1	Activa	ARCIMEGO C.A.	ACC
2	Activa	Comercializadora Coile S.A.	ACC
3	Activa	Comercializadora Godoy Ruiz S.A.	ACC

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Según el Portal de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, Ruiz Aguilera Blanca Vicenta, también es accionista en las siguientes empresas:

Tabla 30. Empresas Vinculadas por Accionistas

No.	Situación Legal	Nombre Cía.	Cargo
1	Activa	Inmobiliaria Simego Compañía de Responsabilidad Limitada	ACC
2	Activa	ARCIMEGO C.A.	ACC
3	Activa	CREVIGO S.A.	ACC
4	Activa	Comercializadora Coile S.A.	ACC
5	Activa	Comercializadora Godoy Ruiz S.A.	ACC
6	Activa	DELAROMA S.A.	ACC

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Los administradores actuales de la compañía son los que se muestran a continuación:

Tabla 31. Administradores

No.	Identificación	Nombre	Nacionalidad	Cargo	Periodo	Fecha de Nombramiento
1	1101989745	Godoy Ruiz Manuel Agustín	Ecuador	Gerente General	2	19/02/18
2	1101461612	Godoy Ruiz Cruz Amada	Ecuador	Presidente	2	19/02/18

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Industria Lojana de Especerías ILE C.A. posee participación accionaria en las siguientes empresas:

Tabla 32. Participación Otras Empresas

Expediente	Nombre	Situación Legal	Capital Invertido	Capital Total de la Cía.	% de Participación
30952	Inmobiliaria Simego Compañía de Responsabilidad Limitada	Activa	214,964.00	280,000.00	76.77%
201286	Empresa de Generación Hidrochinchipe S. A.	Activa	194,000.00	2,601,000.00	7.46%

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Tabla 33. Principales Ejecutivos

Nombres	Tiempo	Cargo
Godoy Ruiz Manuel Agustín	28 años	Gerente General
Godoy Ruiz Cruz Amada	33 años	Gerente Administrativo

Fuente/Elaboración: Industria Lojana de Especerías ILE C.A.

Gobierno de la Corporación

Industria Lojana de Especerías ILE C.A. cuenta con 331 empleados al 31 de enero de 2019.

Tabla 34. Empleados

Área - Personal	Nº Empleados
Operativo	204
Administrativos	127
Total	331

Fuente: Industria Lojana de Especerías ILE C.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Sistemas de control interno:

Todos sus procesos de gestión están unidos con respecto al desempeño, responsabilidad social, salud y seguridad ocupacional, energía limpia, tratamiento de aguas residuales, así como a materiales y desechos de fabricación y devolución de productos.

Se efectúan auditorías internas y con auditores externos, todos los procesos en las distintas áreas de la cadena de valor, que requieran una atención con algún proceso de mejora, considerando el ciclo de vida de sus productos o líneas, más las opiniones de cadenas de autoservicio y todos los socios comerciales.

Misión

Ser una organización que genera soluciones alimentarias, orientada a la satisfacción de sus clientes y consumidores globales, innovando procesos, contribuyendo de forma sostenible al desarrollo de una sociedad más prospera, amigable con el ambiente.

Visión

Ser la primera opción saludable para todas las generaciones de consumidores, ofreciendo soluciones alimentarias y servicios integrales.

Valores Corporativos

- Responsabilidad
- Creación de Valor
- Excelencia en el Servicio
- Gestión Participativa

Política de Gobierno Corporativo

La toma de decisiones está perfectamente relacionado al rango y dominio del cargo y sus atribuciones respectivas, aunque no disponen de Gobierno Corporativo cuando requiere mayor análisis se reúne al personal involucrado de cumplir con lo acordado en Junta General o a las políticas de la empresa.

ILE C.A., dispone de una organización de control que lo componen: Comisario, Auditoría Interna, Auditores Externos, quienes garantizan que todas sus negociaciones sean más transparentes y correlacionados a los valores corporativos, y siempre tienden a mejorar los controles internos de la organización.

Reuniones de la Administración

A Nivel Superior

La gerencia realiza reuniones con la Junta de Accionistas, cuando se quiere emprender en un nuevo negocio, modificar alguna estrategia o la toma de decisión con respecto al patrimonio, sin previa agenda anual determinada, acogiéndose a todas las disposiciones societarias correspondientes.

A Nivel Gerencial

Mantienen reuniones frecuentemente cada mes con cada una de las Gerencias, de presentar algún proyecto o toma de decisión que implique una reunión con cualquier gerencia, se agenda y se prepara la reunión.

A Nivel de Jefaturas

Mensualmente existen reuniones frecuentes como:

- Comité de SGC donde se revisa y analiza todos los KPI's de todas las áreas con la concurrencia de sus jefaturas.
- Reunión de Ventas, para revisar el desempeño de las 27 agencias y diseñar planes de mejora.
- Comité de nuevos Productos se lo realiza cada mes con el área de Investigación, Desarrollo, Ciencia y Tecnología en busca de revisar si se cumplen con todos los ítems del cronograma dedicado a algún proyecto específico, es muy cerrado por lo que muy poco conocen sus detalles.
- Reuniones para el Plan Estratégico quinquenal 2019-2022, en este año de manera específica han dedicado muchas reuniones para que participe todo el personal del grupo y recibir opiniones e iniciativas de mejora, para que se determine el nuevo plan estratégico, que culminará con una plenaria de todos los grupos de interés en el mes de octubre.

RIESGO DE LA ESTRUCTURA FINANCIERA

Calificadora de Riesgos SUMMARATINGS S.A., realizó el análisis del riesgo de los estados financieros auditados con opinión sin salvedades por la firma BESTPOINT Cía. Ltda. en el 2016 y 2017. Adicionalmente, se utilizó información interna de la empresa Industria Lojana de Especierías ILE C.A. con corte al 31 de diciembre de 2018 y enero de 2019.

Mencionamos que los estados financieros internos fueron proporcionados por el Emisor para usarlos en el proceso de análisis de la calificación de riesgo, estos deben cumplir con los requerimientos exigidos por la normativa legal, señalando que el Emisor es el responsable que la documentación entregada a la Calificadora de Riesgo sea idéntica a la presentada a los organismos de control, sin perjuicio hacia la Calificadora de que se hallare diferencia entre la información entregada para la evaluación y la presentada al ente de control, asumiendo el Emisor el compromiso de entregar información verídica.

Estructura Financiera

El total de **Activo Corriente** al 31 de diciembre de 2018 se ubicó en US\$ 13,167,079 esto fue un decrecimiento de 3.02% con respecto al 31 de diciembre de 2017. En el análisis comparativo del último año móvil del que se posee información, el total de activos de la empresa creció un 5.06% impulsado principalmente por la cuenta de activos fijos con un crecimiento del 18.24% y un saldo de US\$ 9,411,199, apreciándose principalmente inversiones en maquinarias y edificios en el último año.

Tabla 35. Cuadro de Origen y aplicación de Fondos (COAF) – Activos

ACTIVOS	Enero 2018	Enero 2019	COAF ene 18 - 19
Activo Corriente	13,318,581	12,820,526	-498,055
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	176,193	50,472	-125,721
Activos Financieros, clientes y otros	8,193,538	6,960,481	-1,233,057
Inventarios	4,674,784	5,071,780	396,996
Pagos Anticipados y Otros	104,660	576,607	471,947
Otros Activos Corrientes	169,406	161,186	-8,220
Activo no Corriente	18,773,479	20,895,814	2,122,335
Propiedad, Planta y equipo, neto	7,959,191	9,411,199	1,452,008
Activos Biológicos	1,015,833	1,262,683	246,851
Inversiones en acciones y participaciones	6,416,460	6,467,585	51,125
Otros activos no corrientes	3,381,995	3,754,346	372,351
ACTIVOS TOTALES	32,092,060	33,716,339	1,624,280

Fuente: Informes Internos de Industria Lojana de Especierías ILE C.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A

El saldo neto de activos financieros disminuyó US\$ 233,970 del 2017 al 2018, así también, en el comparativo enero 2018 a enero de 2019 existió una disminución de US\$ 1,233,057. En la tabla 36 se muestra el detalle de cuentas por cobrar a clientes con corte al 31 de enero de 2019, cuyo saldo total es de US\$ 5,989,394, las cuentas por cobrar a compañías relacionadas conforman gran parte de esta cartera con un saldo total de US\$ 5,516,659 que representa el 92.11%. Las cuentas por cobrar relacionadas no generan intereses. Utilizando indicadores de rotación, se observa que: la empresa ha sido muy regular en sus indicadores, con un promedio de 100 días en los días de cobro en los últimos 3 años. Por otro lado, en el 2018 pagó a sus proveedores en 68 días. El ciclo de conversión de efectivo de Industria Lojana de Especierías ILE C.A. es competitivo en comparación con el promedio de la industria, explicado principalmente por el equilibrio que mantiene en sus días de cobro, pago e inventario.

Tabla 36. Detalle Antigüedad Cuentas por Cobrar – enero 2019

ANTIGÜEDAD DE CARTERA CLIENTES		
DESCRIPCIÓN	TOTAL	%
Por vencer	\$ 2,520,380	42.08%
Cartera vencida	\$ 3,469,014	57.92%
1 - 30 días	\$ 1,272,276	21.24%
31 - 60 días	\$ 604,136	10.09%
más de 60 días	\$ 1,592,602	26.59%
TOTAL	\$ 5,989,394	100.00%

Fuente: Informes Internos de Industria Lojana de Especierías ILE C.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A

Analizando la variación de la cuenta de inventarios, se tiene que existió un aumento de US\$ 454,981 del 2017 al 2018, cuando el valor de la cuenta se ubicó en US \$ 4,804,582. Por otro lado, en el análisis de las cuentas del activo no corriente de Industria Lojana de Especierías ILE C.A. en el cuadro de origen y aplicación de fondos, ha existido un incremento en el valor de la cuenta de activos biológicos en el último año fiscal del que se posee información actualizada, cuando presentó un crecimiento de 24.30% respecto su similar periodo en el 2018. Finalmente, la cuenta de otros activos no corrientes que asciende a US\$ 3,754,346 está constituida principalmente por valores por concepto de arrendamientos operativos.

En lo que respecta a la distribución del **Pasivo** al 31 de diciembre de 2018, acorde a información de los estados financieros internos de la empresa, los Pasivos Corrientes se ubican en un valor de US\$ 9,284,834 y los Pasivos no Corrientes en US\$ 15,889,311.

Si se realiza un análisis retrospectivo en los **Pasivos**, la empresa hasta el 2018 ha basado sus operaciones con un nivel de pasivos orientados al largo plazo. En los periodos analizados el promedio de pasivos no corrientes fue de un 59.83% total de los pasivos de la empresa. De las cuentas del pasivo corriente, se presentó una variación representativa en las obligaciones emitidas distribuidas en el corto plazo durante el año más reciente del que se posee información, en enero de 2019 presentaron un saldo de US\$ 1,248,533, un decrecimiento de 57.53% respecto al 2018.

Los pasivos financieros experimentaron un incremento de US\$ 412,930 en el saldo durante el mismo periodo.

Tabla 37. Cuadro de Origen y aplicación de Fondos (COAF) – Pasivos

PASIVOS	Enero 2018	Enero 2019	COAF ene 18 - 19
Pasivo Corriente	10,138,561	8,994,823	-1,143,738
Pasivos financieros	2,774,480	3,187,411	412,930
Obligaciones financieras	2,796,212	2,952,531	156,318
Obligaciones emitidas	2,939,667	1,248,533	-1,691,134
Provisión por Beneficio Empleados	694,403	574,698	-119,705
Otras Obligaciones corrientes	933,797	1,031,650	97,853
Pasivo no corriente	14,347,782	15,841,746	1,493,963
Obligaciones financieras	7,305,712	9,735,663	2,429,951
Obligaciones emitidas	4,200,000	3,000,000	-1,200,000
Provisión por Beneficio Empleados	2,842,070	3,106,083	264,013
PASIVOS TOTALES	24,486,343	24,836,569	350,226

Fuente: Informes Internos de Industria Lojana de Especierías ILE C.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A

Por otro lado, las obligaciones financieras de largo plazo al final del 2018 se ubicaron en un saldo de US\$ 9,812,503.

Se realiza un análisis de origen y aplicación de fondos para los años 2017-2018 del **Patrimonio** de Industria Lojana de Especierías ILE C.A. al 31 de diciembre de 2017 el saldo fue de US\$ 7,556,085 representando el 23.36% del total del Pasivo + Patrimonio. Este saldo presentó un crecimiento de 16.84% para el 2018 con un saldo al 31 de diciembre de US\$ 8,828,409. En el periodo conformado entre el año 2015 al 2018, el monto de capital social varió hasta ubicarse en US\$ 5,929,183, esto luego de haberse aprobado y ejecutado el aumento de capital en el año 2018.

Industria Lojana de Especierías ILE C.A. se especializa en distintas líneas de negocios, siendo la línea de venta de pastas la que mayores ventas genera, en el 2018 fueron de US\$ 10,373,560. Los **Ingresos** totales se ubicaron en US\$ 27,726,434. Si se compara el resultado de las ventas totales del 2018 con su similar periodo del 2017, existió una disminución en las ventas totales lo que implica un decrecimiento de 1.85%.

Tabla 38. Resumen Financiero

RESUMEN FINANCIERO	2016 A	2017 A	2018 I
Ingresos	\$ 26,788,552	\$ 28,249,586	\$ 27,726,434
Gasto Financiero	\$ 1,124,129	\$ 1,467,770	\$ 1,286,951
Impuestos	\$ 872,933	\$ 356,407	\$ 577,623
Utilidad	\$ 2,029,470	\$ 758,133	\$ 1,136,393

A - Auditada. I - Interna

Fuente: Informes Auditados e Internos de Industria Lojana de Especierías ILE C.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A

Al finalizar el año 2018 la utilidad operativa fue de US\$ 3,063,024 que representó el 11.05% de los Ingresos de la empresa. Respecto al año 2017, existió un crecimiento de 19.11% en la utilidad operativa, así también en la utilidad antes de participación e impuestos la que creció un 53.79%, hasta ubicarse en un resultado de US\$ 1,714,016. Los costos de venta, gastos de venta y financieros decrecieron, lo que sería uno de los principales factores asociados al crecimiento de la rentabilidad.

Acorde a los análisis realizados tanto en aspectos operativos como financieros, así como los márgenes de ingresos y beneficios evidenciados en los estados financieros, la calificadora estima que la capacidad de pago no se vería afectada ante posibles contracciones en su negocio en el corto plazo.

Apalancamiento Corporativo y Política Financiera de Largo Plazo

En la Tabla 39 se aprecian los ratios de endeudamiento y solidez de Industria Lojana de Especierías ILE C.A. y un promedio de empresas representativas del sector en el que se desenvuelve. Se evalúan los periodos acumulados al corte de 31 de diciembre de 2016, 2017 y 2018.

Tabla 39. Indicadores Clave

Endeudamiento		Promedio Competidores		Industria Lojana de Especierías ILE C.A.				
		2016 C	2017 C	2016	2017	2018	ene-18	ene-19
Deuda / Activo	%	23%	25%	44%	52%	50%	54%	50%
EBIT / Gasto Financiero	x	5.84	3.77	3.27	1.75	2.38		1.48
Deuda LP / Capital	x	0.74	0.55	1.83	2.07	2.16	2.01	2.15
Deuda / Ebitda	x	3.28	1.36	3.03	5.67	5.05	-	-
Patrimonio / Pasivo no Corriente	x	-	-	0.66	0.52	0.56	0.53	0.56

C – Competidores.

Fuente: Informes Auditados e Internos de Industria Lojana de Especierías ILE C.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

El endeudamiento de la empresa frente a sus activos se ubicó en 50%, es decir en el 2018 Industria Lojana de Especierías ILE C.A. financió 50% de sus actividades con recursos propios. El promedio de la competencia fue 25% en el 2017, lo cual es señal de un posible exceso de recursos propios ociosos influyendo en la rentabilidad de las empresas del sector. En cuanto a la cobertura de gasto financiero de la empresa, expresada como la relación entre el EBIT y el gasto financiero. El promedio de la competencia considerada en la muestra, de los años fiscales 2016 y 2017 fue de 4.80, mostrando seguridad frente a los intereses dentro del sector. Valorando estos resultados y al realizar una comparación, se considera que específicamente en el 2018, la cobertura de Industria Lojana de Especierías ILE C.A. para asumir el gasto financiero a través del EBIT fue buena, esto conforme lo muestra el valor del ratio en el último año, cuando se ubicó en 2.38.

Por otro lado, analizando los ingresos disponibles para cubrir las deudas financieras antes de deducir intereses, impuestos, depreciación y amortización, se analiza la relación deuda financiera/EBITDA, En Industria Lojana de Especierías ILE C.A. este ratio se ubicó en 5.05 en diciembre de 2018. El promedio del sector de este indicador fue 1.36 en el 2017, es decir el endeudamiento en el sector está en bajos niveles respecto a Industria Lojana de Especierías ILE C.A. En la comparación de estados financieros internos se observa que las obligaciones bancarias tanto de corto como de largo plazo experimentaron una disminución neta de US\$ 304,865 de enero de 2018 hasta enero de 2019.

Finalmente, se analiza la solidez de la empresa al comparar los fondos propios con los pasivos no corrientes, es decir, relacionar los capitales propios de la empresa con el total de capitales permanentes necesarios para su financiación. Al finalizar el año 2017 la empresa poseía 0.52 veces recursos propios que pasivos de largo plazo, este indicador se ubicó en 0.56 en diciembre de 2018.

Art. 19, literal d) del Capítulo II, Sección II del Título XVI de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta Política de Regulación Monetaria y Financiera.

La calificadora analiza la capacidad de generar flujos futuros de las proyecciones del emisor y condiciones de mercado, de manera conjunta se analiza las proyecciones de estado de resultados, estado de flujo de efectivo y caja presentados en el informe de estructuración financiero hasta la fecha de culminación de pago la presente emisión. Tomando en consideración la evolución histórica de la empresa con el cumplimiento oportuno de las obligaciones contraídas para su financiamiento.

Necesidades Operativas de Fondo, Fondo de Maniobra y Política Financiera de Corto Plazo

Tabla 40. Necesidades Operativas de Fondo

Años	NOF	Inc. / Dism. NOF	Variación
2018	8,052,736	-	-
2019	5,092,787	(2,959,949)	-36.76%
2020	6,588,495	1,495,708	29.37%
2021	7,255,143	666,649	10.12%
2022	6,240,590	(1,014,554)	-13.98%
Total (2018 - 2022)	33,229,750	-	-

Fuente: Industria Lojana de Especierías ILE C.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

* En el cuadro anterior se describen las Necesidades Operativas de Fondos resumidas (*Ver Completo en Anexos*) que tendrá Industria Lojana de Especierías ILE C.A., al 31 de diciembre de 2019 de acuerdo con el presupuesto, se estima disminuirán un 36.76% comparado con el año 2018.

Adecuación del Flujo de Caja

Los supuestos utilizados para realizar el análisis de distintos escenarios se muestran en la Tabla 41. Estos se basan en la información auditada remitida por el emisor.

Tabla 41. Supuestos del periodo 2019 - 2022 sobre el Crecimiento de las Ventas

SUPUESTOS			
INGRESOS			
AÑO	MODERADO	PESIMISTA I	PESIMISTA II
2019	12.74%	10.83%	10.19%
2020	3.47%	2.95%	2.78%
2021	3.47%	2.95%	2.78%
2022	-4.01%	-4.61%	-4.81%

Fuente: Industria Lojana de Especierías ILE C.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

En base a los supuestos expuestos, los resultados obtenidos para los años en estudios y en los dos escenarios Pesimista I y Pesimista II, son los que se muestran en la Tabla 42.

Tabla 42. Resultados de los Escenarios Descritos

RESULTADOS			
UTILIDAD NETA			
AÑO	MODERADO	PESIMISTA I	PESIMISTA II
2019	\$ 1,098,273	\$ 977,524	\$ 937,274
2020	\$ 1,241,027	\$ 1,079,589	\$ 1,026,056
2021	\$ 1,545,605	\$ 1,340,987	\$ 1,273,442
2022	\$ 1,611,736	\$ 1,351,857	\$ 1,266,499

Fuente: Industria Lojana de Especierías ILE C.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Análisis de Escenarios del Flujo de Caja de Industria Lojana de Especierías ILE C.A., en un escenario Estándar proyectado del 2019-2022 es el que se muestra a continuación.

Tabla 43. Análisis de Flujo de Caja de Accionistas de INDUSTRIA LOJANA DE ESPECIERÍAS ILE C.A. (Escenario Estándar)

ANÁLISIS DEL FLUJO DE CAJA DE INDUSTRIA LOJANA DE ESPECIERÍAS ILE C.A. (Escenario Estándar)						
		2018	2019	2020	2021	2022
+	Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	1,136,393	1,098,273	1,241,027	1,545,605	1,611,736
+	Depreciación	575,568	865,197	827,082	826,245	(943,505)
+/-	Variación NOF	(20,744)	(2,959,949)	1,495,708	666,649	(1,014,554)
+/-	Variación Activos Fijos	575,568	(1,624,650)	(927,230)	58,680	(934,275)
+/-	Variación de Deuda Corto Plazo (Contratación/ Devolución)	978,508	(2,510,040)	(593,924)	(593,924)	(2,264,082)
+/-	Variación de Deuda Largo Plazo (Contratación/ Devolución)	(819,784)	(2,713,410)	(302,968)	(65,394)	(62,125)
=	FLUJO CAJA ACCIONISTAS	1,315,860	1,324,620	602,738	987,204	290,852
	VARIACIÓN DEL FLUJO DE EFECTIVO	-	0.67%	-54.50%	63.79%	-70.54%

Fuente: Industria Lojana de Especierías ILE C.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Tabla 44. Análisis del Flujo de Caja de Accionistas de INDUSTRIA LOJANA DE ESPECIERÍAS ILE C.A. Escenario (PESIMISTA I)

ANÁLISIS DEL FLUJO DE CAJA DE INDUSTRIA LOJANA DE ESPECIERÍAS ILE C.A. (Escenario Pesimista I)						
		2018	2019	2020	2021	2022
+	Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	1,136,393	977,524	1,079,589	1,340,987	1,351,857
+	Depreciación	575,568	865,197	827,082	826,245	(943,505)
+/-	Variación NOF	(20,744)	(2,959,949)	1,495,708	666,649	(1,014,554)
+/-	Variación Activos Fijos	575,568	(1,624,650)	(927,230)	58,680	(934,275)
+/-	Variación de Deuda Corto Plazo (Contratación/ Devolución)	978,508	(2,510,040)	(593,924)	(593,924)	(2,264,082)
+/-	Variación de Deuda Largo Plazo (Contratación/ Devolución)	(819,784)	(2,713,410)	(302,968)	(65,394)	(62,125)
=	FLUJO CAJA ACCIONISTAS	1,315,860	1,203,870	441,300	782,585	30,973
	VARIACIÓN DEL FLUJO DE EFECTIVO	-	-8.51%	-63.34%	77.34%	-96.04%

Fuente: Industria Lojana de Especierías ILE C.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Tabla 45. Análisis del Flujo de Caja de Accionistas de INDUSTRIA LOJANA DE ESPECIERÍAS ILE C.A. Escenario (PESIMISTA II)

ANÁLISIS DEL FLUJO DE CAJA DE INDUSTRIA LOJANA DE ESPECIERÍAS ILE C.A. (Escenario Pesimista II)						
		2018	2019	2020	2021	2022
+	Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	1,136,393	937,274	1,026,056	1,273,442	1,266,499
+	Depreciación	575,568	865,197	827,082	826,245	(943,505)
+/-	Variación NOF	(20,744)	(2,959,949)	1,495,708	666,649	(1,014,554)
+/-	Variación Activos Fijos	575,568	(1,624,650)	(927,230)	58,680	(934,275)
+/-	Variación de Deuda Corto Plazo (Contratación/ Devolución)	978,508	(2,510,040)	(593,924)	(593,924)	(2,264,082)
+/-	Variación de Deuda Largo Plazo (Contratación/ Devolución)	(819,784)	(2,713,410)	(302,968)	(65,394)	(62,125)
=	FLUJO CAJA ACCIONISTAS	1,315,860	1,163,621	387,767	715,040	(54,385)
	VARIACIÓN DEL FLUJO DE EFECTIVO	-	-11.57%	-66.68%	84.40%	-107.61%

Fuente: Industria Lojana de Especierías ILE C.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

La calificadora opina que los resultados históricos sumado a la trayectoria y prestigio de la empresa, justifican la capacidad de cumplir con sus obligaciones para con terceros del pago de Intereses y Capital en los próximos años.

RIESGO DE LIQUIDEZ, SOLVENCIA Y GARANTÍAS DEL EMISOR Y VALOR

La Tercera Emisión de Obligaciones fue estructurada con garantía general en los términos señalados en el Art. 162 del Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero, sus Reglamentos, y en la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta Política de Regulación Monetaria y Financiera. Basados en el Certificado del Cálculo del Monto Máximo de Emisión proporcionado por la compañía, al 31 de enero de 2019 Industria Lojana de Especierías ILE C.A., cumple con la garantía general establecida.

Según el Art. 9 del Capítulo I, Título II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta Política de Regulación Monetaria y Financiera, el conjunto de los valores en circulación de los procesos de titularización de flujos de fondos de bienes que se espera que existan y de emisiones de obligaciones de largo y corto plazo, de un mismo originador y/o emisor, no podrá ser superior al doscientos por ciento (200%) de su patrimonio, el monto no redimido de obligaciones en circulación representa el 23.65% del Patrimonio de la Empresa al corte de enero de 2019.

Posicionamiento del Valor en el Mercado

Según lo establece el numeral 5 del Art. 20, Sección I, Capítulo II, Título XVI, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta Política de Regulación Monetaria y Financiera.

El Informe Bursátil Mensual sobre las negociaciones a nivel nacional presentado por la Bolsa de Valores de Quito, con información cortada al 31 de enero de 2019 muestra que se negociaron de enero a diciembre de 2018 la suma de US\$ 7,575,915,473 de valores en renta fija y US\$ 67,511,537 de valores en renta variable. En el mes de enero de 2019 se negociaron US\$ 888,328,724 en valores de renta fija y US\$ 3,059,028 en renta variable, de los cuales en renta fija el 7% de los valores corresponden a papel comercial y el 6% a valores de obligaciones corporativos.

A nivel nacional se cuenta con 291 emisores inscritos, de los cuales 159 pertenecen a la provincia del Guayas y 96 a la provincia de Pichincha. De los sectores más representativos al cual pertenecen el total de emisores inscritos fueron el 32% del sector comercial e industrial y 29% de industrias.

Liquidez de los valores

De acuerdo con la información solicitada a la Bolsa de Valores de Guayaquil, sobre las negociaciones de los títulos de Industria Lojana de Especierías ILE C.A. en el mercado secundario a nivel nacional por medio de la BVG y BVQ, estas presentan el siguiente detalle:

Tabla 46. Indicadores de presencia bursátil

Fecha	No. Días Negociados	No. Transacciones	Monto Negociado	No. Días Bursátiles	Presencia Bursátil
Feb-18	0	0	0	18	0%
Mar-18	0	0	0	21	0%
Abr-18	0	0	0	21	0%
May-18	0	0	0	21	0%
Jun-18	0	0	0	21	0%
Jul-18	0	0	0	22	0%
Ago-18	0	0	0	22	0%
Sep-18	1	1	6,740	20	5%
Oct-18	1	1	15,941	19	5%
Nov-18	0	0	0	20	0%
Dic-18	0	0	0	18	0%
Ene-19	0	0	0	22	0%
Feb-19	1	1	150,000	20	5%

Fuente: Bolsa de Valores de Guayaquil
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

El indicador de presencia bursátil se determinó mediante la siguiente formula:

$$\text{Indicador presencia bursátil} = \frac{\text{No. de días negociados en el mes}}{\text{No. de ruedas en el mes}}$$

El indicador de presencia bursátil permite medir la liquidez tanto de valores de renta fija y variable, es decir, que puede ser utilizado para identificar que tan frecuente es la negociación de ese valor en el mercado secundario.

Una vez recabada toda la información de este año sobre las transacciones del mercado secundario para la Tercera Emisión de Industria Lojana de Especierías ILE C.A. se puede observar que se han realizado 3 transacciones durante el año. Es importante mencionar que históricamente en el Ecuador, los títulos más ofertados son los de renta fija y principalmente en el mercado primario. La calificadora opina que por tratarse de un indicador de transacciones en el mercado secundario en donde el dinamismo de transacciones es mínimo, el mismo no refleja la real liquidez de los valores.

Por otro lado, se puede decir que la calificación de riesgos es uno de los factores decisivos en la liquidez de los valores emitidos en el mercado bursátil.

Tabla 47. Indicadores Liquidez

Liquidez		Promedio Competidores		Industria Lojana de Especierías ILE C.A.				
		2016 C	2017 C	2016	2017	2018	ene-18	ene-19
Capital de Trabajo	\$	1,742,798	1,995,418	2,478,903	3,434,012	3,882,245	3,180,020	3,825,702
Liquidez	x	1.94	2.26	1.23	1.34	1.42	1.31	1.43
Prueba Ácida	x	1.35	1.68	0.82	0.91	0.90	0.85	0.86

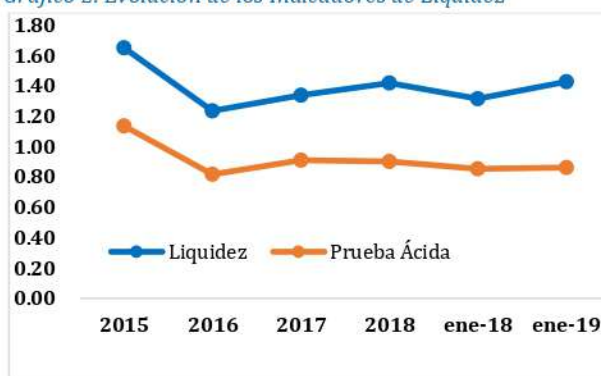
Fuente: Informes Auditados e Internos de Industria Lojana de Especierías ILE C.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Al 31 de enero de 2019 la empresa presentó un capital de trabajo de US\$ 3,825,702, este indicador nos sirve para determinar la cantidad de recursos disponibles a corto plazo que se posee para poder atender las operaciones normales de la empresa y está relacionado con el grado de liquidez de la empresa.

En el gráfico 2 se puede observar cómo es la evolución del ratio de liquidez y de prueba ácida de la empresa, si el ratio de liquidez es positivo y mayor a uno, generalmente refleja que la empresa puede cubrir sus deudas a corto plazo. Al 31 de enero de 2019 el ratio de liquidez fue de 1.43 veces. El promedio histórico anual del ratio de liquidez de Industria Lojana de Especierías ILE C.A. fue inferior a uno (1), esto se atribuye al giro de negocio en el que se desenvuelve.

Gráfico 2. Evolución de los Indicadores de Liquidez



Fuente: Informes Auditados e Internos de Industria Lojana de Especierías ILE C.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

- ❖ Industria Lojana de Especierías ILE C.A., se compromete durante la vigencia de la **Tercera Emisión de Obligaciones** a cumplir con los resguardos establecidos que señala la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta Política de Regulación Monetaria y Financiera.

Según lo señala la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta Política de Regulación Monetaria y Financiera vigente, en su Art. 11, Sección I, Capítulo III, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentran en circulación las obligaciones:

1. Determinar al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del emisor:
 - a) Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores; y
 - b) Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
2. No repartir dividendos mientras existan valores-obligaciones en mora.
3. Mantener la relación de los Activos libres de gravamen sobre Obligaciones en circulación, según lo establecido en el Artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta Política de Regulación Monetaria y Financiera.

Límite de Endeudamiento

Mantener un límite de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el 80% de los activos de la empresa en todo momento mientras esté vigente la emisión.

Tabla 48. Ratio Liquidez Promedio Semestral

EVALUACIÓN DEL RATIO DE LIQUIDEZ SEMESTRAL						
	AGOSTO 2018	SEPTIEMBRE 2018	OCTUBRE 2018	NOVIEMBRE 2018	DICIEMBRE 2018	ENERO 2019
ACTIVOS CORRIENTES	12,830,971	13,253,760	13,194,852	13,833,192	13,167,079	12,820,526
PASIVO CORRIENTE	8,457,814	8,694,649	8,451,413	9,023,295	9,284,834	8,994,823
RATIO LIQUIDEZ	1.52	1.52	1.56	1.53	1.42	1.43
PROMEDIO SEMESTRAL	1.49					

Fuente: Industria Lojana de Especierías ILE C.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Tabla 49. Garantías y Resguardos

	Garantía General	Resguardos de Ley		Disposición OP	Límite de Endeudamiento
RELACIÓN	Mantener la relación de Obligaciones en circulación sobre Activos Libre de Gravamen no mayor al 80% de los ALG.	La razón de liquidez o circulante, promedio semestral debe ser mayor o igual a uno (1)	Los Activos Reales sobre los Pasivos, entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo debe ser mayor o igual a uno (1)	Art. 9, Capítulo I, del Título II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, Obligaciones en Circulación sobre 200% Patrimonio.	Nivel de endeudamiento referente a los Pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el 80% de los Activos Totales.
Ene-19	15.45%	1.49	1.36	23.65%	50.23%
Cumplimiento	SI	SI	SI	SI	SI

Fuente: Industria Lojana de Especierías ILE C.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Monto de Emisión de Obligaciones con Garantía General

La empresa queda obligada a limitar su endeudamiento por el monto para emisiones amparadas con garantía general, de conformidad con lo establecido en el Artículo 13 de la Sección I, del Capítulo III, Título II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta Política de Regulación Monetaria y Financiera. La relación porcentual del 80%

establecida en este artículo deberá mantenerse hasta la total redención de las obligaciones, respecto del monto de las obligaciones en circulación. El incumplimiento de esta disposición dará lugar a declarar de plazo vencido a la emisión. Por lo tanto, la empresa limita su endeudamiento en 0.80 del total de activos menos las deducciones de la normativa.

El certificado del Cálculo del Monto Máximo de Emisión proporcionado por la empresa con corte al 31 de enero de 2019, establece que cumple con el artículo mencionado anteriormente cuyo monto no redimido de obligaciones en circulación representa 23.65% de los Activos menos las deducciones de la normativa.

Riesgos Previsibles en el Futuro, acorde al literal g) del Art. 19, Sección II, Capítulo II, del Título XVI, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta Política de Regulación Monetaria y Financiera, también toma en consideración los riesgos previsibles en el futuro, los cuales se detallan a continuación:

- Entrada de nuevos competidores.
- Regulaciones que afecten al sector en el que se desenvuelve.

La Tercera Emisión de Obligaciones de Industria Lojana de Especierías ILE C.A., se encuentra respaldada sobre la calidad de los activos, su capacidad de ser liquidados y las cuentas por cobrar a empresas vinculadas a la que se hace referencia el literal g) y h) del Artículo 19 de la Sección II, Capítulo II, del Título XVI, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta Política de Regulación Monetaria y Financiera; evaluando los estados financieros auditados por la firma BESTPOINT Cía. Ltda.

Consideraciones sobre los riesgos previsibles de la calidad de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados.

- Uno de los riesgos que puede afectar a la empresa es la calidad de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados. Con respecto a los Documentos y Cuentas por Cobrar sería el crecimiento de la morosidad de cartera de clientes por la variación de la coyuntura económica que afectaría directamente su capacidad de pago.
- La reducción del inventario se podría ver afectado por externalidades como son: limitación de la importación de la materia prima como los condimentos por posible escasez o nuevas normas que pudiesen regir en el sector. Una reducción del inventario podría afectar directamente en los ingresos futuros de la empresa, para mitigar este riesgo la empresa está desarrollando el estudio para el cultivo de estas especies dentro del país.
- La Propiedad, Planta y Equipo se podría ver afectada en el caso que no se dé un correcto mantenimiento a los equipos que posee, el cual generaría retraso en la producción.

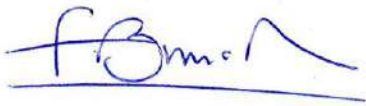

Consideraciones de riesgos cuando los activos que respaldan la emisión incluyan cuentas por cobrar a empresas vinculadas.

- Al 31 de enero del 2019, el detalle de cartera por vencimientos de la empresa presentó un monto de US\$ 5,516,659 por concepto de cuentas por cobrar a relacionadas.

Al 31 de enero de 2019 los Activos Totales de Industria Lojana de Especierías ILE C.A. ascendieron a US\$ 33,71 millones, mientras que los activos menos las deducciones fueron de US\$ 22,98 millones, con un cupo de emisión disponible de US\$ 18,390,222.14 se puede observar:

- El saldo de la cuenta de Efectivo y Equivalentes de Efectivo fue de US\$ 50,472.
- Los activos financieros fueron de US\$ 6,960,481.
- Pagos anticipados y otros por US\$ 576,607.
- El saldo de existencias fue de US\$ 5,071,780.
- La Propiedad, Planta y Equipo de la empresa fue de US\$ 9,411,199.
- Activos Biológicos presentaron un saldo de US\$ 1,262,683.
- El saldo de Inversiones fue de US\$ 6,467,585.

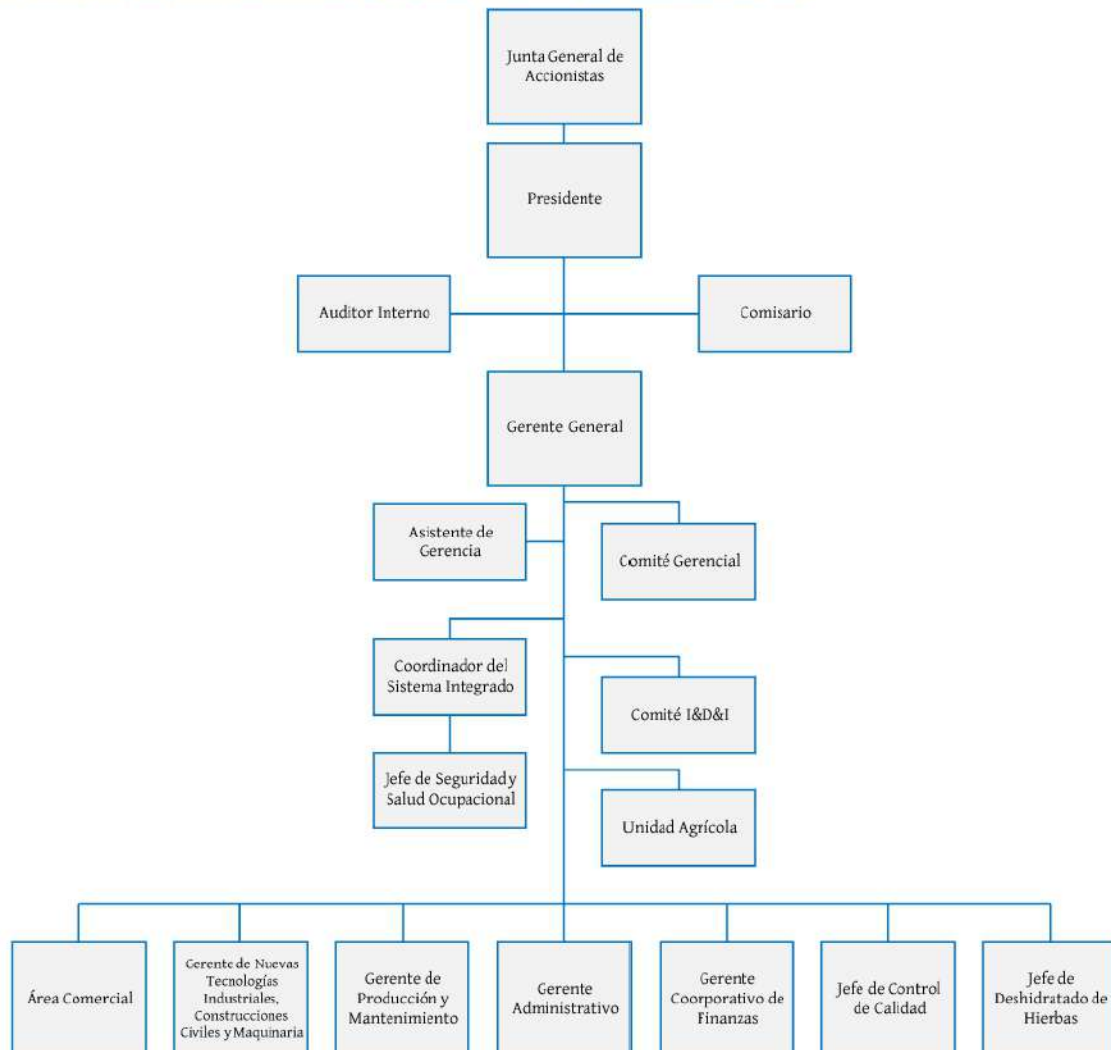
- Los Otros Activos no corrientes fueron de US\$ 3,754,346.

		
Econ. Felipe Bocca Ruíz, Msc. Presidente		Ing. Bryan Briones Analista

ANEXOS

Industria Lojana de Especierías ILE C.A., tiene el siguiente organigrama general:

Gráfico 3. Organigrama General de INDUSTRIA LOJANA DE ESPECIERÍAS ILE C.A.



Fuente/Elaboración: Industria Lojana de Especierías ILE C.A.

Tabla 50. Estado Situación Financiera

INDUSTRIA LOJANA DE ESPECIERÍAS ILE C.A.																
BALANCE GENERAL																
EXPRESADO EN US DOLARES																
ACTIVOS	(*)	(*)	(*)	(*)	(**)	(**)	ANÁLISIS VERTICAL						ANÁLISIS HORIZONTAL			
	2015	2016	2017	2018	Ene-18	Ene-19	2015	2016	2017	2018	Ene-18	Ene-19	2015-2016	2016-2017	2017-2018	Ene18 - Ene19
ACTIVOS CORRIENTES	14,500,199	13,050,661	13,577,441	13,167,079	13,318,581	12,820,526	46.26%	41.72%	41.98%	38.72%	41.50%	38.02%	-10.00%	4.04%	-3.02%	-3.74%
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	1,175,847	141,160	200,208	19,817	176,193	50,472	3.75%	0.45%	0.62%	0.06%	0.55%	0.15%	-88.00%	41.83%	-90.10%	-71.35%
Activos Financieros, clientes y otros	7,940,197	7,427,430	7,931,127	7,697,157	8,193,538	6,960,481	25.33%	23.75%	24.52%	22.64%	25.53%	20.64%	-6.46%	6.78%	-2.95%	-15.05%
Inventarios	4,523,938	4,426,386	4,349,601	4,804,582	4,674,784	5,071,780	14.43%	14.15%	13.45%	14.13%	14.57%	15.04%	-2.16%	-1.73%	10.46%	8.49%
Pagos Anticipados y Otros	797,711	993,691	850,942	548,251	104,660	576,607	2.54%	3.18%	2.63%	1.61%	0.33%	1.71%	24.57%	-14.37%	-35.57%	450.94%
Activos por Impuestos corrientes							0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Otros Activos Corrientes	62,506	61,994	245,563	97,272	169,406	161,186	0.20%	0.20%	0.76%	0.29%	0.53%	0.48%	-0.82%	296.11%	-60.39%	-4.85%
ACTIVO NO CORRIENTE	16,845,775	18,228,945	18,765,690	20,835,474	18,773,479	20,895,814	53.74%	58.28%	58.02%	61.28%	58.50%	61.98%	8.21%	2.94%	11.03%	11.30%
Propiedad, Planta y equipo, neto	10,386,589	7,727,613	7,964,393	9,350,985	7,959,191	9,411,199	33.14%	24.70%	24.62%	27.50%	24.80%	27.91%	-25.60%	3.06%	17.41%	18.24%
Activos Biológicos	492,013	671,426	995,754	1,264,731	1,015,833	1,262,683	1.57%	2.15%	3.08%	3.72%	3.17%	3.75%	36.47%	48.30%	27.01%	24.30%
Inversiones en acciones y participaciones	5,955,056	6,368,643	6,416,460	6,467,583	6,416,460	6,467,585	19.00%	20.36%	19.84%	19.02%	19.99%	19.18%	6.95%	0.75%	0.80%	0.80%
Impuestos a la renta diferido, crédito fiscal	7,412	-	-	-	-	-	0.02%	0.00%	0.00%	11.03%	0.00%	0.00%	-100.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Otros activos no corrientes	4,705	3,461,263	3,389,083	3,752,175	3,381,995	3,754,346	0.02%	11.07%	10.48%	#REF!	10.54%	11.14%	73465.63%	-2.09%	10.71%	11.01%
TOTAL ACTIVOS	31,345,974	31,279,605	32,343,131	34,002,554	32,092,060	33,716,339	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	-0.21%	3.40%	5.13%	5.06%
PASIVOS	2015	2016	2017	2018	Ene-18	Ene-19	2015	2016	2017	2018	Ene-18	Ene-19	2015-2016	2016-2017	2017-2018	Ene18 - Ene19
PASIVO CORRIENTE	8,789,752	10,571,758	10,143,429	9,284,834	10,138,561	8,994,823	33.80%	31.36%	27.31%	27.31%	31.59%	26.68%	20.27%	-4.05%	-8.46%	-11.28%
Pasivos financieros	5,419,419	5,090,836	4,094,074	3,369,164	2,774,480	3,187,411	17.29%	16.28%	12.66%	9.91%	8.65%	9.45%	-6.06%	-19.58%	-17.71%	14.88%
Obligaciones financieras	1,631,866	3,371,976	2,281,975	2,927,036	2,796,212	2,952,531	5.21%	10.78%	7.06%	8.61%	8.71%	8.76%	106.63%	-32.33%	28.27%	5.59%
Obligaciones emitidas	565,076	611,656	2,862,076	1,397,231	2,939,667	1,248,533	1.80%	1.96%	8.85%	4.11%	9.16%	3.70%	8.24%	367.92%	-51.18%	-57.53%
Provisión por Beneficio Empleados	629,101	873,482	591,922	491,746	694,403	574,698	2.01%	2.79%	1.83%	1.45%	2.16%	1.70%	38.85%	-32.23%	-16.92%	-17.24%
Otras Obligaciones corrientes	544,290	623,808	313,382	1,099,656	933,797	1,031,650	1.74%	1.99%	0.97%	3.23%	2.91%	3.06%	14.61%	-49.76%	250.90%	10.48%
PASIVO NO CORRIENTE	14,987,106	12,460,178	14,643,616	15,889,311	14,347,782	15,841,746	47.81%	39.83%	45.28%	46.73%	44.71%	46.99%	-16.86%	17.52%	8.51%	10.41%
Pasivos financieros	1,317,902	-	-	-	-	-	4.20%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-100.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Obligaciones financieras	10,377,927	9,098,131	7,460,119	9,812,503	7,305,712	9,735,663	33.11%	29.09%	23.07%	28.86%	22.76%	28.88%	-12.33%	-18.00%	31.53%	33.26%
Obligaciones emitidas	1,447,609	835,953	4,373,877	3,000,000	4,200,000	3,000,000	4.62%	2.67%	13.52%	8.82%	13.09%	8.90%	-42.25%	423.22%	-31.41%	-28.57%
Provisión por Beneficio Empleados	1,843,668	2,526,093	2,809,621	3,076,808	2,842,070	3,106,083	5.88%	8.08%	8.69%	9.05%	8.86%	9.21%	37.01%	11.22%	9.51%	9.29%
TOTAL PASIVOS	23,776,858	23,031,936	24,787,045	25,174,145	24,486,343	24,836,569	75.85%	73.63%	76.64%	74.04%	76.30%	73.66%	-3.13%	7.62%	1.56%	1.43%
PATRIMONIO	2015	2016	2017	2018	Ene-18	Ene-19	2015	2016	2017	2018	Ene-18	Ene-19	2015-2016	2016-2017	2017-2018	Ene18 - Ene19
Capital Social	4,727,126	5,427,303	5,727,371	5,929,183	5,727,371	5,929,183	15.08%	17.35%	17.71%	17.44%	17.85%	17.59%	14.81%	5.53%	3.52%	3.52%
Aporte para futuro aumento de capital	-	-	-	-	-	-	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Reserva Legal	1,066,678	1,256,649	1,459,596	1,539,755	1,459,596	1,539,755	3.40%	4.02%	4.51%	4.53%	4.55%	4.57%	17.81%	16.15%	5.49%	5.49%
Resultados acumulados, neto de compensación	- 279,161	- 279,161	- 279,161	- 279,161	- 279,161	- 279,161	-0.89%	-0.89%	-0.86%	-0.82%	-0.83%	-0.83%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Otros resultados integrales-ORI	154,767	- 186,592	- 109,854	- 75,384	- 109,854	- 75,384	0.49%	-0.60%	-0.34%	-0.22%	-0.34%	-0.22%	0.00%	-41.13%	-31.38%	-31.38%
Resultados del ejercicio	1,899,706	2,029,470	758,133	1,714,016	807,765	1,765,378	6.06%	6.49%	2.34%	5.04%	2.52%	5.24%	6.83%	-62.64%	126.08%	118.55%
TOTAL PATRIMONIO	7,569,116	8,247,669	7,556,085	8,828,409	7,605,717	8,879,771	24.15%	26.37%	23.36%	25.96%	23.70%	26.34%	8.96%	-8.39%	16.84%	16.75%
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO	31,345,974	31,279,605	32,343,131	34,002,554	32,092,060	33,716,339	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	-0.21%	3.40%	5.13%	5.06%

(*) INFORMACIÓN AUDITADA

(**) INFORMACIÓN INTERNA

Fuente: Informes Auditados e Internos Industria Lojana de Especierías ILE C.A.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Tabla 51. Estado de Resultados

Industria Lojana de Especierías ILE C.A.																
ESTADO DE RESULTADOS																
EXPRESADO EN US DOLARES																
	(*)	(*)	(*)	(**)	(**)	(**)	ANÁLISIS VERTICAL						ANÁLISIS HORIZONTAL			
	2015	2016	2017	2018	Ene-18	Ene-19	2015	2016	2017	2018	Ene-18	Ene-19	2015-2016	2016-2017	2017-2018	Ene18 - Ene19
Ventas netas	24,674,227	26,788,552	28,249,586	27,726,434	2,069,617	1,997,693	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	8.57%	5.45%	-1.85%	-3.48%
Total Ingresos	24,674,227	26,788,552	28,249,586	27,726,434	2,069,617	1,997,693	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	8.57%	5.45%	-1.85%	-3.48%
(-) Costos	15,480,703	16,869,775	18,997,510	17,834,455	1,318,174	1,312,513	62.74%	62.97%	67.25%	64.32%	63.69%	65.70%	8.97%	12.61%	-6.12%	-0.43%
UTILIDAD BRUTA	9,193,524	9,918,777	9,252,076	9,891,979	751,442	685,180	37.26%	37.03%	32.75%	35.68%	36.31%	34.30%	7.89%	-6.72%	6.92%	-8.82%
(-) Gastos de Venta	3,343,687	3,515,348	3,492,949	3,210,181	235,484	253,135	13.55%	13.12%	12.36%	11.58%	0.00%	12.67%	5.13%	-0.64%	-8.10%	7.50%
(-) Gastos de Administración	2,372,704	2,726,629	3,187,594	3,618,774	248,292	264,677	9.62%	10.18%	11.28%	13.05%	0.00%	13.25%	14.92%	16.91%	13.53%	6.60%
UTILIDAD OPERATIVA	3,477,133	3,676,800	2,571,533	3,063,024	267,666	167,368	14.09%	13.73%	9.10%	11.05%	36.31%	8.38%	5.74%	-30.06%	19.11%	-37.47%
(-) Gastos Financieros	913,289	1,124,129	1,467,770	1,286,951	111,845	113,199	3.70%	4.20%	5.20%	4.64%	0.00%	5.67%	23.09%	30.57%	-12.32%	1.21%
(-) Otros gastos	138,753	106,229	136,367	162,242	7,473	6,959	0.56%	0.40%	0.48%	0.59%	0.00%	0.35%	0.00%	28.37%	18.97%	-6.88%
(+) Otros ingresos no operativos	340,994	463,372	147,144	100,185	6,534	4,151	1.38%	1.73%	0.52%	0.36%	0.00%	0.21%	35.89%	-68.24%	-31.91%	-36.46%
UTILIDAD ANTES DE PAT e IMP. RENTA	2,766,085	2,909,814	1,114,540	1,714,016	154,882	51,362	11.21%	10.86%	3.95%	6.18%	36.31%	2.57%	5.20%	-61.70%	53.79%	-66.84%
(-) Participación a Trabajadores	414,913	436,472	167,181	257,102	-	-	1.68%	1.63%	0.59%	0.93%	0.00%	0.00%	5.20%	-61.70%	53.79%	0.00%
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTO	2,351,172	2,473,342	947,359	1,456,914	154,882	51,362	9.53%	9.23%	3.35%	5.25%	36.31%	2.57%	5.20%	-61.70%	53.79%	-66.84%
(-) Impuesto a la Renta	450,409	436,461	189,226	320,521	-	-	1.83%	1.63%	0.67%	1.16%	0.00%	0.00%	-3.10%	-56.65%	69.39%	0.00%
UTILIDAD NETA	1,900,763	2,036,881	758,133	1,136,393	154,882	51,362	7.70%	7.60%	2.68%	4.10%	36.31%	2.57%	7.16%	-62.78%	49.89%	-66.84%
(*) CON INFORMACION AUDITADA																
(**) CON INFORMACION PROVISIONAL INTERNA																

Fuente: Informes Auditados e Internos Industria Lojana de Especierías ILE C.A.
 Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Tabla 52. Estado de Resultados Proyectado

INDUSTRIA LOJANA DE ESPECIERÍAS ILE C.A.						
ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO						
EXPRESADO EN US DOLARES						
	(*)	(**)	(**)	(**)	(**)	(**)
	2018 P	2018 R	2019	2020	2021	2022
Ingresos	30,064,544	27,726,434	31,257,525	32,343,139	33,466,749	32,124,682
(-) Costos	19,726,808	17,834,455	20,509,581	21,221,904	21,959,660	20,217,425
UTILIDAD BRUTA	10,337,736	9,891,979	10,747,944	11,121,235	11,507,089	11,907,257
(-) Gastos Operacionales	7,697,300	6,828,955	8,005,927	8,327,560	8,513,684	8,706,320
(-) Gastos de Venta	-	3,210,181	-	-	-	-
(+) Gastos de Administración	-	3,618,774	-	-	-	-
UTILIDAD OPERATIVA	2,640,436	3,063,024	2,742,017	2,793,675	2,993,405	3,200,937
(-) Gastos Financieros	1,470,832	1,286,951	1,103,726	940,614	681,682	790,359
(+) Otros Ingresos	17,436	100,185	18,230	18,774	19,507	20,396
(+) Otros Gastos		162,242				
UTILIDAD/ PERDIDA ANTES DE PAT IMP. RENTA	1,187,040	1,714,016	1,656,521	1,871,835	2,331,230	2,430,974
(-) Participación de Trabajadores	178,056	257,102	248,478	280,775	349,685	364,646
UTILIDAD/ PERDIDA ANTES IMP. RENTA	1,008,984	1,456,914	1,408,043	1,591,060	1,981,546	2,066,328
(-) Impuesto a la Renta	221,976	320,521	309,769	350,033	435,940	454,592
UTILIDAD/ PERDIDA NETA DEL AÑO	787,008	1,136,393	1,098,273	1,241,027	1,545,605	1,611,736
(*) CON INFORMACION AUDITADA						
(**) CON INFORMACION PROVISIONAL INTERNA						

Fuente: Informes Auditados e Internos Industria Lojana de Especierías ILE C.A.
 Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Tabla 53. Necesidades Operativas de Fondos

CÁLCULO DE NECESIDADES OPERATIVAS DE FONDOS Y FONDO DE MANIOBRA PARA INDUSTRIA LOJANA DE ESPECIERÍAS ILE C.A.								
CÁLCULO NOF			2017	2018	2019	2020	2021	2022
	A.C.	+ Efectivo y Equivalentes al Efectivo	200,208	19,817	713,053	2,926,704	2,926,704	713,053
		+ Cuentas y Documentos por Cobrar	7,931,127	7,697,157	7,634,163	8,014,724	7,361,112	7,434,579
		+ Inventario	4,349,601	4,804,582	4,274,546	4,297,275	4,320,004	4,342,733
	P.C.	- Proveedores	4,094,074	3,369,164	7,119,635	7,867,041	6,686,985	5,683,937
		-Otros Pasivos Espontáneos	313,382	1,099,656	409,341	783,167	665,692	565,838
FINANCIACIÓN	NOF	= Necesidades Operativa de Fondos	8,073,480	8,052,736	5,092,787	6,588,495	7,255,143	6,240,590
		Incremento/Disminución NOF	-	(20,744)	(2,959,949)	1,495,708	666,649	(1,014,554)
	FONDO DE MANIOBRA	+ Fondos Propios	7,556,085	8,828,409	9,800,935	10,824,614	11,663,281	12,987,556
		+ Deudas largo plazo	11,833,996	12,812,503	10,302,464	9,708,540	9,114,615	6,850,533
		- Activos Inmovilizados e Intangibles	7,964,393	9,350,985	6,861,139	5,106,828	4,339,262	4,348,493
	F.M.	= Fondo de Maniobra	11,425,688	12,289,927	13,242,260	15,426,326	16,438,634	15,489,596
FM-NOF			3,352,208	4,237,191	8,149,473	8,837,831	9,183,490	9,249,007

Fuente: Informes Auditados e Internos Industria Lojana de Especierías ILE C.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Son los fondos necesarios para financiar las operaciones habituales en la empresa, puesto que se necesita dinero en Clientes (Cuentas por Cobrar), Existencias (Inventario) y el mantenimiento de una caja mínima; y son financiadas mayormente con las cuentas Proveedores y otros pasivos espontáneos (sin costo), cabe resaltar que no se toma en consideración las Obligaciones financieras con Instituciones Bancarias o la porción corriente de Obligaciones emitidas.

Las NOF son una consecuencia directa de las políticas operativas de una empresa, si una empresa cambia su periodo de cobro, de pago, o su nivel de inventario, sus NOF también cambiarán.