GLOBAL RATINGS
CALIFICADORA DE RIESGOS S.A

Resumen Calificación Quinta Emisión de Obligaciones (Estados Financieros agosto 2019)

INDUSTRIAS ALES C.A.

Calificación

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

Hernán López
Gerente General
hlopez@globalratings.com.ec

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

Definición de categoría

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

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

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

Fundamentos de Calificación

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. en comité No. 262-2019, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M. el día 31 de octubre de 2019; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2016, 2017 y 2018, con sus respectivas notas, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha agosto 2019, califica en Categoría AA (+), a la Quinta Emisión de Obligaciones INDUSTRIAS ALES C.A. (Resolución No. SCVS-IRQ-DRMV-SAR-2017-00023523 del 30 de noviembre de 2017 por un monto hasta USD 16.000.000).

La calificación se sustenta en la recuperación y desarrollo del Emisor que le han permitido posicionarse en su segmento, evidenciando una tendencia creciente en los últimos años, su apropiado manejo financiero, además de la adecuada estructuración de la Emisión en análisis. Al respecto:

- El sector de la manufactura constituye el principal componente de la economía nacional, y afrontó un desarrollo importante durante los últimos años, impulsado por la recuperación de la demanda interna y la mejora en el acceso a los bienes de capital y materias primas. Los indicadores de actividad y producción de la industria manufacturera señalan una reactivación durante el último año, tendencia que se espera se sostenga hasta el próximo año.
- La compañía tiene una adecuada administración y planificación. Tiene implementado un directorio estatutario con miembros externos, que funciona de manera formal, manteniendo reuniones frecuentes, donde se formulan el plan estratégico y operativo de la empresa y se revisa su respectivo seguimiento.
- En lo que respecta a su posición financiera, INDUSTRIAS ALES C.A. tiene índices que reflejan fortaleza financiera. Sin embargo, producto de la aplicación de la NIIF 9, debió aumentar su nivel de provisiones lo que redundó en una baja del patrimonio, el que ha descendido continuamente durante el período bajo estudio (2015-2018). Por otro lado, la empresa continúa su proceso de recuperación de los efectos del terremoto en Manabí el año 2016, aunque aún está lejos del rendimiento del 2015 y registra resultados modestos en los años recientes.
- La Emisión bajo estudio está adecuadamente instrumentada, cumple con todos los requerimientos formales en su estructuración y contempla un resguardo voluntario referente a los pasivos totales / patrimonio menor a 1,95 veces. Así también, mantiene un mecanismo de fortalecimiento correspondiente al Fideicomiso Mercantil denominado "Fideicomiso de Administración – Obligaciones Ales" y al encargo fiduciario denominado "Encargo Fiduciario Obligaciones Ales". El objeto del Fideicomiso Mercantil es el de recibir los flujos de ventas netas a la compañía Corporación Favorita S.A. por el Emisor con el objeto de provisionar y retener los valores requeridos para el pago de los obligacionistas.
- Los flujos proyectados son más que suficientes como para permitir a la empresa cumplir con todas las obligaciones derivadas de esta Emisión y con los demás requerimientos propios de su operación normal.
- Es opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. que INDUSTRIAS ALES C.A. mantiene una muy buena capacidad de pago en los términos y plazos pactados, la cual no se estima se vería afectada ante posibles cambios en el sector al que pertenece y a la economía en general.

Objetivo del Informe y Metodología

El objetivo del presente informe es entregar la calificación de la Quinta Emisión de Obligaciones de INDUSTRIAS ALES C.A., como empresa dedicada a la elaboración y comercialización de productos alimenticios, a través de un análisis detallado tanto cuantitativo como cualitativo de la solvencia, procesos y calidad de cada uno de los elementos que forman parte del entorno de la compañía en sí misma y del instrumento analizado.

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. a partir de la información proporcionada, procedió a aplicar su metodología de calificación que contempla dimensiones cualitativas y cuantitativas que hacen referencia a diferentes aspectos dentro de la calificación. La opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. respecto a éstas, ha sido fruto de un análisis realizado mediante un set de parámetros que cubren: sector y posición que ocupa la empresa, administración de la empresa, características financieras de la empresa y garantías y resguardos que respaldan la emisión.

Conforme el Artículo 3, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, la calificación de un instrumento o de un emisor no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo, ni la estabilidad de su precio sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste. Es por lo tanto evidente que la ponderación máxima en todos los aspectos que se analicen tiene que ver con la solvencia del emisor para cumplir oportunamente con el pago de capital, de intereses y demás compromisos adquiridos por la empresa de acuerdo con los términos y condiciones del Prospecto de Oferta Pública, de la respectiva Escritura Pública de Emisión y de más documentos habilitantes. Los demás aspectos tales como sector y posición de la empresa calificada en la industria, administración, situación financiera y el cumplimiento de garantías y resguardos se ponderan de acuerdo con la importancia relativa que ellas tengan al momento de poder cumplir con la cancelación efectiva de las obligaciones.

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

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. guarda estricta reserva de aquellos antecedentes proporcionados por la empresa y que ésta expresamente haya indicado como confidenciales. Por otra parte, Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. no se hace responsable por la veracidad de la información proporcionada por la empresa.

La información que se suministra está sujeta, como toda obra humana, a errores u omisiones que impiden una garantía absoluta respecto de la integridad de la información.

La información que sustenta el presente informe es:

- Entorno macroeconómico del Ecuador.
- Situación del sector y del mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
- Información cualitativa proporcionada por el Emisor.
- Estructura del Emisor. (perfil de la empresa, estructura administrativa, proceso operativo, líneas de productos, etc.).
- Prospecto de Oferta Pública de la Emisión.
- Estados Financieros Auditados 2016 - 2018, con sus respectivas notas.
- Estados Financieros no auditados con corte de máximo dos meses anteriores al mes elaboración del informe y los correspondientes al año anterior al mismo mes que se analiza.
- Detalle de activos y pasivos corrientes del último semestre.
- Depreciación y amortización anual del periodo 2016 - 2018.
- Depreciación y amortización hasta el mes al que se realiza el análisis.
- Declaración Juramentada de los activos que respaldan la Emisión con corte a la fecha del mes con el que se realiza el análisis.
- Acta de Junta General de Accionistas donde se aprobó la Emisión.
- Proyecciones Financieras.
- Reseñas de la compañía.
- Otros documentos que la compañía consideró relevantes.

Con base a la información antes descrita, Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. analiza lo descrito en el Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera:

- El cumplimiento oportuno del pago de capital e intereses y demás compromisos, de acuerdo con los términos y condiciones de la Emisión, así como de los demás activos y contingentes.

- Las provisiones de recursos para cumplir, en forma oportuna y suficiente, con las obligaciones derivadas de la emisión.
- La posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor o del garante, en el caso de quiebra o liquidación de éstos.
- La capacidad de generar flujos dentro de las proyecciones del emisor y las condiciones del mercado.
- Comportamiento de los órganos administrativos del emisor, calificación de su personal, sistemas de administración y planificación.
- Conformación accionaria y presencia bursátil.
- Consideraciones de riesgos previsibles en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables.
- Consideraciones de riesgo cuando los activos que respaldan la emisión incluyan cuentas por cobrar a empresas vinculadas.
- Consideraciones sobre los riesgos previsibles de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados.

Emisor

- INDUSTRIAS ALES C.A. fue constituida en la ciudad de Quito, el 27 de noviembre de 1943, mediante Escritura Pública otorgada ante el notario Carlos Alfredo Cobo, y fue inscrita en el Registro Mercantil del cantón Quito en la misma fecha.
- INDUSTRIAS ALES C.A. inició tras la adquisición al Gobierno de la fábrica BECO, una pequeña y antigua planta de producción dedicada a la elaboración de jabón de lavar, velas y betún en la ciudad de Manta.
- Actualmente, la compañía ofrece aproximadamente 1.541 productos, dentro de las líneas de alimentos (521 productos), limpieza y cuidado del hogar (276 productos), y productos de cuidado personal (621 productos).
- A la fecha del presente informe, INDUSTRIAS ALES C.A. tiene un capital social de USD 39.600.000,00, dividido entre 828 accionistas, de los cuales 798 tienen una participación inferior al 2% dentro del capital social. Las acciones son ordinarias y nominativas de USD 1,00 cada una.
- INDUSTRIAS ALES C.A. actualmente cuenta con 837 empleados a nivel nacional, de los cuales 32 tienen capacidades limitadas. A la fecha del presente informe, la compañía tiene tres asociaciones de trabajadores.
- INDUSTRIAS ALES C.A. decidió en el año 2009 implantar lineamientos de Gobierno Corporativo para garantizar la gobernabilidad y sostenibilidad de la empresa familiar de cuatro generaciones. La regulación de Gobierno Corporativo de INDUSTRIAS ALES C.A. está contenida en los Estatutos Sociales y anualmente entrega un informe de Gobierno Corporativo.
- El máximo órgano administrativo es el Directorio, que está compuesto por un presidente, cinco directores principales, cinco directores suplentes y tres directores externos. Además, mantiene comités participativos en los que los miembros del Directorio y los funcionarios de la Administración intervienen, todo con el fin de definir estrategias y políticas, así como evaluar el cumplimiento de políticas y velar por la eficacia de los controles ya establecidos.
- El Código de Ética y Conducta de INDUSTRIAS ALES C.A., que establece normas, valores y principios éticos que rigen el comportamiento cotidiano de todos quienes hacen la empresa.
- Los procesos de INDUSTRIAS ALES C.A. cuentan con varias certificaciones que avalan las buenas prácticas de calidad e inocuidad de sus productos y el buen uso de los recursos, garantizando el proceso de elaboración, envasado, almacenamiento y distribución.
- La gestión responsable de los recursos es parte fundamental de la cultura de trabajo en INDUSTRIAS ALES C.A. Como empresa han propuesto marcar la diferencia a través de una serie de buenas prácticas que forman parte de su actitud responsable con el planeta.
- INDUSTRIAS ALES C.A. utiliza como su principal materia prima el aceite crudo de palma, el cual proviene en un 75% de sus empresas relacionadas, el Holding Palmaca, un grupo de empresas agroindustriales conformado principalmente por dos plantaciones de Palma Aceitera y dos extractoras de Aceite Rojo de Palma ubicadas en la provincia de Esmeraldas.
- La compañía tiene uno de los complejos de producción más modernos de Sudamérica, con un eje central en la elaboración de aceites y grasas de calidad, la cual representa su principal fuente de ingresos.
- INDUSTRIAS ALES C.A. cuenta con 4 líneas de negocio principales: Segmento masivo, Segmento especializado e industrias, Segmento maquinarias y Segmento exportación.
- A través de su Política de Calidad, la compañía produce, comercializa, y distribuye, de manera competitiva, eficiente y socialmente responsable, productos de consumo masivo y especializados para el mercado nacional e internacional, generando bienestar para sus clientes, accionistas y la sociedad en general.
- Actualmente, INDUSTRIAS ALES C.A. tiene presencia de forma directa o indirecta en canales tradicionales, como tiendas y mayoristas, canales modernos, como supermercados, y clientes institucionales.

- Durante el periodo de estudio, las ventas mantuvieron un comportamiento creciente, al pasar de USD 152,62 millones en 2016 a USD 159,31 millones en 2018. Esto representó un incremento del orden del 4,39% durante el periodo analizado.
- Para 2016 existió una disminución de las ventas del orden del 25,45%. La compañía tiene en la ciudad de Manta su principal centro de producción el cual fue afectado por el terremoto del 16 de abril del 2016. Como consecuencia del terremoto se destruyó la línea de envase, disminuyendo la capacidad de producción deteniendo su producción por 27 días (-USD 35,96 millones en la línea de productos elaborados). Esto trajo como consecuencia varios gastos e inversiones extraordinarios no contemplados en el presupuesto original.
- Para 2017 la compañía registró un volumen de ventas de USD 151,88 millones lo que representó una disminución de USD 745 mil (-0,49% frente a 2016). El margen de los productos elaborados por la compañía se redujo del 17,52% en 2016 a 16,19% en 2017.
- Para 2018 se evidenció un incremento de las ventas del orden del 4,90% (+USD 7,44 millones) fundamentado en mayores ventas por concepto de productos distribución Procter & Gamble (+USD 4,74 millones) y productos distribución La Popular (+USD 5,52 millones), compensado parcialmente por menores ventas de maquinarias (-USD 2,08 millones).
- Se evidenció una disminución de las ventas de USD 10,69 millones para agosto 2019 (-9,95% frente a agosto 2018) producto de menores ventas por concepto de elaborados (-USD 8,21 millones) efecto de menores exportaciones realizadas en el año, promovidas por un menor precio internacional del aceite de palma y por la pudrición del cogollo (PC) presente en algunas plantaciones a nivel nacional.
- El costo de ventas pasó de representar el 83,50% en el 2016 a 83,35% en 2017 y finalmente el 82,65% en el 2018. Al 31 de agosto de 2019, el costo de ventas de la empresa totalizó USD 79,60 millones, representó el 82,23% de los ingresos, siendo similar al registrado hasta agosto de 2018.
- La consecuencia lógica del comportamiento decreciente de la participación del costo de ventas fue la presencia de un margen bruto que presentó una participación sobre las ventas cada vez mayor durante el periodo de estudio. Para diciembre 2018 el margen bruto alcanzó el 17,35% con respecto a las ventas, superior al promedio histórico de 16,57%.
- Los gastos operacionales (gastos de administración y gastos de ventas) presentaron una tendencia decreciente en términos monetarios, y pasó de USD 24,76 millones en 2016 a USD 20,65 millones en 2018.
- Para agosto de 2019, a pesar de los esfuerzos de la compañía por reducir su estructura operativa, el peso que tienen los gastos operativos aumentó, pasaron de representar el 12,22% sobre las ventas en agosto 2018 a 13,92% en agosto 2019.
- En promedio durante el periodo el EBITDA cubrió en 0,69 veces el gasto financiero; para diciembre 2018 la cobertura llegó a 1,33 veces, la cual se espera se mantenga. Para agosto 2019 la operación de la compañía cubrió 1,35 veces el gasto financiero del año, siendo este el valor más alto dentro del periodo de análisis.
- Los gastos financieros netos presentaron una tendencia creciente tanto en términos monetarios pasando de USD 4,47 millones en 2016 hasta USD 6,14 en 2018, como en términos porcentuales representando el 2,93% en 2016 a un 3,85% en 2018.
- Se evidenció una utilidad neta variante en el periodo 2016-2017, pasando de pérdida por USD 2,11 millones (-1,38% del total de las ventas) en 2016 a USD -160 mil (-0,11% del total de las ventas) en 2017. Para diciembre 2018 se revierte la tendencia antes expuesta alcanzando una utilidad del orden de los USD 510 mil (0,32% de las ventas totales).
- La evolución favorable que tuvo el emisor respecto de sus resultados del ejercicio vislumbró una mejora en los indicadores de rentabilidad hasta 2018 Estos índices, ROA y ROE, tuvieron un magro desempeño durante el periodo 2016- 2017. Sin embargo, esta tendencia se revirtió para 2018, donde se alcanzó resultados por sobre de los históricos alcanzando un ROA de 0,25% y un ROE de 0,71%. Esta tendencia se acentuó hasta agosto 2019, donde alcanzó un ROA de 0,09% y un ROE de 0,25%.
- La tendencia del activo fue estable en el periodo 2016 – 2018 alrededor de los USD 200 millones, en el periodo 2016-2017 aumentó un 5,34% alcanzando un valor de USD 205,46 millones en 2017.
- Hasta diciembre 2018 la empresa mostró una disminución del orden de los USD 5,16 millones, es decir, un 2,51% con respecto a diciembre 2017, alcanzando los USD 200,30 millones, fundamentado en menores activos por impuestos corrientes (-USD 4,25 millones) y menores activos clasificados como mantenidos para la venta (-USD 2,5 millones).
- Para diciembre 2018, los activos corrientes representaron el 38% del total de activos.
- El análisis interanual delata una disminución en el activo (-9,71% frente a agosto 2018). Esta baja se dio en función de menores inventarios (-USD 10,57 millones frente a agosto 2018), activos por impuestos corrientes (-USD 3,46 millones) y propiedad, planta y equipos (-USD -18 millones).
- Los activos están conformados principalmente por cuentas por cobrar relacionadas (28% del total de activos en 2018 y 29% a agosto 2019), propiedad, planta y equipos (25% del total de activos en 2018 y 21% en agosto 2019), inventarios (16% del total de activos en 2018 y 11% a agosto 2019) y

cuentas por cobrar comerciales (15% del total de activos en 2018 y 15% a agosto 2019).

- La empresa se encuentra desinvirtiendo sus activos no productivos, con el fin de reestructurar sus pasivos y mejorar su participación de liquidez, con lo que, en el corto y mediano plazo se busca disminuir el tamaño de la empresa medido por los activos totales. Hasta agosto 2019 se reclasificó USD 11,18 millones como activos mantenidos para la venta, disminuyendo de esta manera su propiedad, planta y equipos.
- La concentración del pasivo en los últimos 3 años ha sido en promedio, 58% en los pasivos corrientes y 42% en los pasivos no corrientes, situación que se deterioró para agosto 2019, donde el 60% de los pasivos son corrientes.
- Durante el periodo de estudio los pasivos pasaron de USD 119,83 millones en el 2016 a USD 128,39 millones en 2018.
- Las cuentas por pagar comerciales representaron el 27,98% del total del pasivo a diciembre de 2018 (USD 35,92 millones), reflejando una disminución respecto del valor del 2017 (USD 40,10 millones), este rubro mantuvo un comportamiento decreciente durante el periodo 2016- 2018 coherente con el comportamiento de las ventas.
- Para 2018 el pasivo total disminuyó USD 3,80 millones en comparación a 2017, cambio que se presentó por la disminución del orden de los USD 4,18 millones en las cuentas por pagar comerciales, adicionalmente destacó la colocación de la Quinta Emisión de Obligaciones por un monto de hasta USD 16 millones.
- Al 31 de agosto de 2019 el pasivo corriente representó ell 60,94% del pasivo total, siendo las obligaciones financieras el rubro más representativo del pasivo corriente con el 27,46% de participación, llegando a los USD 32,00 millones. Los pasivos no corrientes disminuyeron en 24,64% (-USD 14,88 millones) con relación con agosto 2018, alcanzando la suma de USD 45,52 millones, efecto de la amortización de la deuda financiera de largo plazo (-USD 10,03 millones) y de las obligaciones emitidas (-USD 4,52 millones).
- Para agosto de 2019, la compañía presentó una disminución de USD 16,85 millones respecto al mismo periodo del año pasado, siendo sus principales fuentes de financiamiento la deuda con costo (58% del total de pasivos) y las cuentas por pagar (23% del total de pasivos).
- El 46% del total de deuda con costo se encuentra concentrada en el largo plazo, brindando una mayor holgura en cuanto a los pagos a realizar.
- El patrimonio mantuvo un comportamiento decreciente en el periodo 2016 – 2018, coherente con los resultados de los años 2016 y 2017. Para 2018 se evidenció una disminución en el patrimonio fruto de reajustes en el superávit por revaluación.
- Históricamente, el patrimonio estuvo compuesto principalmente por capital social y superávit por revaluación, representando conjuntamente el 77% promedio desde 2016 hasta 2018 del patrimonio total.
- El capital social representó en el 2018 el 55,07% del patrimonio (55,08% a agosto 2019) producto de los resultados del ejercicio en curso los que son semejantes a los presentados en el mismo periodo del año pasado. El patrimonio pasó de financiar el 39% de los activos en 2016 a financiar el 36% de los activos en 2018 y un 38% a agosto de 2019.
- El capital de trabajo mantuvo un comportamiento variable desde 2016 hasta 2018, sin embargo; este indicador siempre se ubicó en valores positivos.
- Durante los últimos años (2016 - 2018) la liquidez general de la compañía presenta indicadores siempre mayores a la unidad con una tendencia histórica a la baja desde 2017, producto de menores activos corrientes mientras se mantiene una estructura similar en los pasivos corrientes. Este indicador alcanzó el 1,03 para diciembre 2018 y 1,03 para agosto 2019.

Instrumento

La presente emisión de obligaciones fue resuelta por la Junta General Extraordinaria de Accionistas de INDUSTRIAS ALES C.A. en sesión celebrada en Quito el día 18 de septiembre de 2014.

La Quinta Emisión de Obligaciones INDUSTRIAS ALES C.A. fue aprobada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros mediante Resolución No. SCVS-IRQ-DRMV-SAR-2017-00023523, el 30 de noviembre de 2017 por un monto de USD 16.000.000.

Este monto fue dividido en tres clases: Clase A por un monto de USD 2.000.000, Clase B por USD 6.000.000 y Clase C por USD 8.000.000. El 15 de diciembre del año 2017 se inició con la colocación de los valores de la Quinta Emisión de Obligaciones INDUSTRIAS ALES C.A. y para el 29 de agosto del 2018 fue colocado un total de USD 16.000.000, es decir, el 100% de los valores de la Emisión.

CLASE	A	B	C
Monto	USD 2.000.000	USD 6.000.000	USD 8.000.000
Plazo	1.080 días	1.440 días	1.800 días
Tasa interés	8,75%	9,00%	9,50%
Pago intereses	Trimestral	Trimestral	Trimestral
Pago capital	Trimestral	Trimestral	Trimestral

La Emisión está respaldada por una garantía general y amparada por los siguientes resguardos:

GARANTÍAS Y RESGUARDOS	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno, a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores.	Mantiene semestralmente un indicador promedio de liquidez de 1,03, a partir de la autorización de la oferta pública.	**CUMPLE**
Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno, entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.	Con corte agosto de 2019, la empresa mostró un índice dentro del compromiso adquirido, siendo la relación activos reales/ pasivos de 1,54	**CUMPLE**
No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora	No hay obligaciones en mora.	**CUMPLE**
Mantener durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en Artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.	Al 31 de agosto de 2019, presentó un monto de activos menos deducciones de USD 101,12 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 80,90 millones, cumpliendo así lo determinado en la normativa.	**CUMPLE**

MECANISMO DE FORTALECIMIENTO	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
La presente emisión de obligaciones de largo plazo se ha decidido implementar como mecanismo de fortalecimiento la constitución de un Fideicomiso Mercantil Irrevocable de Administración denominado FIDEICOMISO DE ADMINISTRACIÓN – OBLIGACIONES ALES, constituido mediante escritura pública el 09 de agosto de 2017. Dicho mecanismo consiste en la aportación de flujos provenientes de las cuentas por cobrar con Corporación Favorita S.A. a la cuenta del Fideicomiso para realizar provisiones mensuales del pago del dividendo trimestral posterior.	Se constituyó el Fideicomiso Mercantil denominado "Fideicomiso de Administración Obligaciones ALES" donde se han realizado adecuadamente las provisiones semanales para honrar los pagos con los obligacionistas.	**CUMPLE**

COMPROMISOS ADICIONALES	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
El Emisor se compromete a mantener semestralmente un indicador promedio de pasivo/patrimonio menor o igual a 1,95 veces a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores.	Con corte agosto de 2019, la empresa mantuvo un indicador promedio de pasivo/patrimonio de 1,62 veces.	**CUMPLE**

Riesgos previsibles en el futuro

Según el Literal g, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera., Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. identifica como riesgos previsibles en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables, los siguientes:

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

mantenimiento del sector. De esta forma se incrementan los precios de los bienes importados. La compañía mantiene variedad de líneas de negocio que permite mitigar este riesgo, se transfieren los costos al cliente final.

- Cambios en la normativa y en el marco legal en el que se desenvuelve la empresa son inherentes a las operaciones de cualquier compañía en el Ecuador. En el caso puntual de la compañía lo anterior representa un riesgo debido a que esos cambios pueden alterar las condiciones operativas. Sin embargo, este riesgo se mitiga debido a que la compañía tiene la mayor parte de sus contratos suscritos con compañías privadas lo que hace difícil que existan cambios en las condiciones previamente pactadas.
- La continuidad de la operación de la compañía puede verse en riesgo efecto de la pérdida de la información, en cuyo caso la compañía mitiga este riesgo ya que posee políticas y procedimientos para la administración de respaldos de bases de datos, cuyo objetivo es generar back up por medios magnéticos externos para proteger las bases de datos y aplicaciones de software contra fallas que puedan ocurrir y posibilitar la recuperación en el menor tiempo posible y sin la perdida de la información.

Según el Literal i, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera., Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. identifica como riesgos previsibles de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados los siguientes:

Se debe indicar que los activos que respaldan la Emisión, de acuerdo con la declaración juramentada son principalmente: inventarios, cuentas por cobrar y propiedad, planta y equipo. Los activos que respaldan la presente Emisión pueden ser liquidados por su naturaleza y de acuerdo con las condiciones del mercado. Al respecto:

- Afectaciones causadas por factores como catástrofes naturales, robos e incendios en los cuales los activos fijos e inventarios se pueden ver afectados, total o parcialmente, lo que generaría pérdidas económicas a la compañía. El riesgo se mitiga con una póliza de seguros que mantienen sobre los activos con la aseguradora Zurich Ecuador S.A. para hacer frente a robos, hurtos, incendios, entre otros.
- Al ser el 11,39% de los activos correspondiente a inventarios, existe el riesgo de que estos sufran daños, por mal manejo, por pérdidas u obsolescencias. La empresa mitiga el riesgo través de un permanente control de inventarios evitando de esta forma pérdidas y daños.
- Uno de los riesgos que puede mermar la calidad de las cuentas por cobrar que respaldan la Emisión son escenarios económicos adversos que afecten la capacidad de pago de los clientes a quienes se ha facturado. La empresa mitiga este riesgo mediante la diversificación de clientes que mantiene, además que cuenta con garantías reales y una póliza de cartera con COFACE para cierto tipo de clientes del canal tradicional.
- La propiedad, planta y equipo que resguardan la emisión pueden verse afectados por catástrofes naturales, robos, incendios, entre otros. Esto generaría pérdidas económicas a la compañía, para mitigar este riesgo la compañía cuenta con pólizas de seguro sobre el activo fijo con la aseguradora Zurich Ecuador S.A.

Al darse cumplimiento a lo establecido en el Literal h, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, que contempla las consideraciones de riesgo cuando los activos que respaldan la emisión incluyan cuentas por cobrar a empresas vinculadas:

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene INDUSTRIAS ALES C.A., se registran cuentas por cobrar compañías relacionadas por USD 55,41 millones por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar compañías relacionadas corresponden al 54,80% del total de los activos que respaldan la Emisión y el 29,40% de los activos totales. Por lo que su efecto sobre el respaldo de la Emisión de Obligaciones es medianamente representativo, si alguna de las compañías relacionadas llegara a incumplir con sus obligaciones ya sea por motivos internos de las empresas o por motivos exógenos atribuibles a escenarios económicos adversos, podría existir un efecto negativo en los flujos de la empresa. Sin embargo, la compañía mantiene adecuadamente documentadas estas obligaciones y un estrecho seguimiento sobre los flujos de las empresas relacionadas.

El resumen precedente es un extracto del informe de la Quinta Emisión de Obligaciones de INDUSTRIAS ALES C.A., realizado con base a la información entregada por la empresa y de la información pública disponible.

Atentamente,

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

Informe Calificación Quinta Emisión de Obligaciones (Estados Financieros agosto 2019)

INDUSTRIAS ALES C.A.

Calificación

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

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. en comité No. 262-2019, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M. el día 14 de noviembre de 2019; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2016, 2017 y 2018, con sus respectivas notas, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha agosto 2019, califica en Categoría AA (+), a la Quinta Emisión de Obligaciones INDUSTRIAS ALES C.A. (Resolución No. SCVS-IRQ-DRMV-SAR-2017-00023523 del 30 de noviembre de 2017 por un monto hasta USD 16.000.000).

Entorno Macroeconómico

ENTORNO MUNDIAL

Las expectativas económicas globales se revisaron a la baja en octubre de 2019, con una estimación de ralentización en el crecimiento del 70% de la economía mundial. De acuerdo con el informe de Perspectivas Económicas Mundiales del Fondo Monetario Internacional[1], después de un crecimiento sostenido durante 2017 y el primer semestre de 2018, la actividad económica mundial se ralentizó a partir del segundo semestre de 2018. La economía mundial en 2018 creció a un ritmo de 3,6%, el cual se reducirá a 3,0% en 2019, previsión 0,3% inferior a la de abril de 2019, debido a una disminución en la producción y demanda industrial y a las tensiones comerciales y políticas a nivel internacional. Se espera una posterior recuperación en 2020, para alcanzar una tasa de 3,4%[2], ritmo que se espera se mantenga en el mediano plazo. El Banco Mundial revisó sus proyecciones a la baja en su informe de Prospectos Económicos Mundiales, pronosticando un crecimiento mundial de 2,6% en 2019 y de 2,8% entre 2020 y 2021[3], reflejando los deterioros en el comercio internacional y la inversión durante el primer semestre de 2019, y las perspectivas favorables en los mercados financieros emergentes en el mediano plazo.

Al cierre de 2019, se espera que las políticas de estímulo en China, las mejoras en los mercados financieros internacionales, el debilitamiento de resistencias al crecimiento de la zona euro, y la estabilización en las condiciones de las economías emergentes impulsen la economía mundial al alza. Se pronostica una ralentización del crecimiento mundial en los próximos años, como consecuencia de una moderación en la inversión y el comercio internacional, y de presiones en los mercados financieros en economías emergentes. Se estima un crecimiento disparejo entre países, en respuesta a la volatilidad en los precios de los commodities, tensiones comerciales, presiones de mercado sobre ciertas monedas e incertidumbre geopolítica internacional.

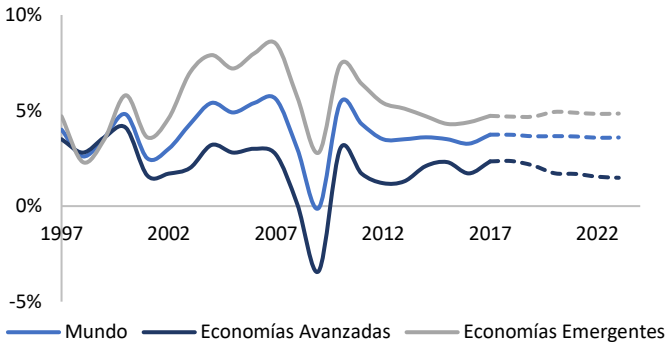

Gráfico 1: PIB Real – Variación anual porcentual.
Fuente: World Economic Outlook (oct. 2018) - Fondo Monetario Internacional
Elaboración: Global Ratings

Las economías avanzadas (principalmente la Zona Euro, EE. UU., Japón, Suiza, Suecia, Noruega y Australia), cerraron el año 2018 con un crecimiento estimado de 2,20%, el cual se estabilizó durante el

[1] Fondo Monetario Internacional. (2018, octubre). *World Economic Outlook: Challenges to Steady Growth.* Washington D.C.
[2] Fondo Monetario Internacional (2019, octubre). *World Economic Outlook: Global Manufacturing Downturn,Rising Trade Barriers*. Washington D.C.
[3] Banco Mundial. (2019, junio). *Global Economic Prospects: Heightened Tensions, Subdued Investment.* Washington D.C.

primer semestre de 2019[2]. El Banco Mundial prevé una ralentización en el crecimiento de estas economías a 1,5% para los próximos años, para alcanzar niveles previos a la crisis financiera de 2008. Se espera que los impulsos de los estímulos fiscales en Estados Unidos se debiliten. Por su parte, el FMI proyecta un crecimiento de 1,9% en 2019 y de 1,7% en 2020 para estas economías. El crecimiento de las economías europeas registró un crecimiento más fuerte en el primer semestre de 2019, en comparación con el mismo periodo de 2018. Se espera un crecimiento más bajo para los próximos años, dada la normalización en su política monetaria, la volatilidad de los precios de la energía y los combustibles y el debilitamiento de las exportaciones, lo cual disparó las expectativas de inflación y desincentivó el consumo privado.

Sin embargo, de acuerdo con el FMI, existe un debilitamiento en la inflación generalizada a nivel mundial[2], en línea con la disminución de los precios de la energía y el crecimiento económico moderado. En muchas de las economías avanzadas, la inflación se mantiene por debajo de los objetivos de los Bancos Centrales, lo cual ocasiona el incremento en los tipos de interés, y por ende en los costos de endeudamiento de las economías emergentes (principalmente China, Tailandia, India, América Latina, Turquía y África Subsahariana). Al cierre de 2018, estas economías alcanzaron un crecimiento estimado de 4,2%, cifra inferior a las proyecciones previas debido a caídas en actividad y a presiones financieras en países con déficits fiscales elevados.

La actividad económica en los países importadores de commodities se ha desacelerado durante el último año, debido a la moderación de la demanda exterior y a restricciones en el incremento de su capacidad productiva. Por su parte, se pronostica un debilitamiento en el crecimiento de países exportadores de commodities, quienes han mantenido una actividad menor a la esperada[2], debido a un bajo nivel de inversión. Los precios de la energía a nivel mundial afrontan un declive sostenido a partir de octubre de 2018, como consecuencia de la caída en los precios del petróleo. Por su parte, los precios de los metales incrementaron a partir del segundo semestre de 2018, debido a presiones de demanda.

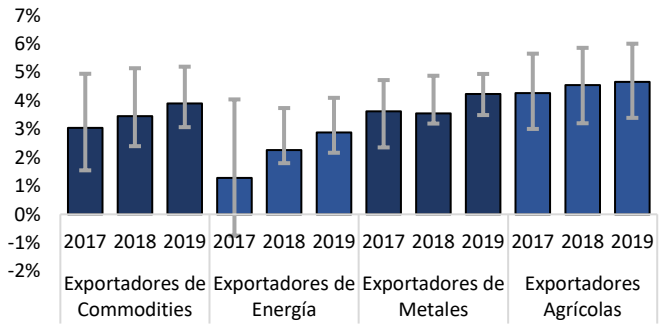

Gráfico 2: Crecimiento Económico en Países Exportadores
Fuente: Global Economic Prospects, junio 2018 – Banco Mundial
Elaboración: Global Ratings

En los mercados emergentes y economías en desarrollo, el crecimiento estará limitado por un monto de inversión moderado y políticas desfavorables[3]. En 40% de las economías emergentes y en desarrollo presentarán una desaceleración en su crecimiento para 2019[3], alcanzando una tasa de crecimiento estimada de 3,9% para 2019. Se espera que el crecimiento económico promedio se estabilice en torno al 5% en el mediano plazo, con diferencias significativas entre países y continentes. En general, el crecimiento en estas economías estará determinado por las variaciones en la actividad asiática, los altos niveles de endeudamiento y las condiciones financieras ajustadas[4].

La tasa de producción industrial a nivel mundial afrontó una desaceleración a partir de 2018, reflejando menor gasto de las firmas y hogares en bienes de capital y de consumo. En respuesta, el crecimiento del comercio internacional durante los dos próximos años será moderado, a pesar del incremento en la demanda mundial interna, debido a las recientes políticas comerciales que generaron tensión entre los países avanzados y las economías emergentes[4].

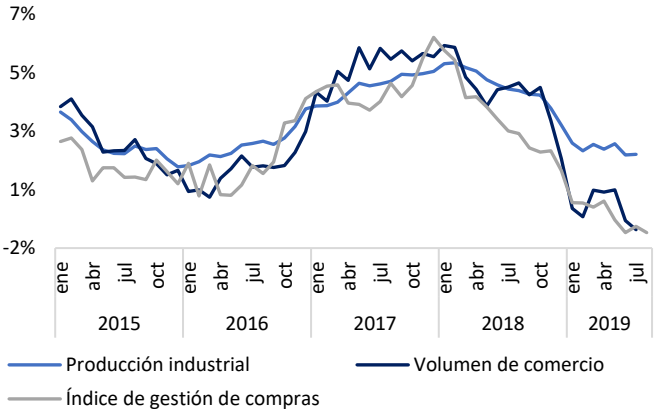

Gráfico 3: Crecimiento porcentual de indicadores de actividad económica.
Fuente: Fondo Monetario Internacional; **Elaboración:** Global Ratings

Las tarifas comerciales que se introdujeron durante 2018 afectaron a alrededor del 2,5% del comercio internacional, y el Banco Mundial estima que, si todas las tarifas y aranceles bajo consideración se implementaran, podrían disminuir el nivel de comercio internacional en alrededor de un 5,0%, afectando así a distintas cadenas de valor internacionales y deteriorando la disposición de las firmas para invertir y exportar. Por su parte, Estados Unidos incrementó la imposición de tarifas arancelarias a ciertas importaciones provenientes de China, medida que tuvo como represalia la imposición de aranceles a un conjunto de importaciones provenientes de Estados Unidos por parte de China. Esto generó una amenaza para las cadenas productivas, especialmente en el sector de tecnología[2]. De igual manera, habrá una desaceleración global en el crecimiento de la inversión privada, relacionado con las presiones y disrupciones en los mercados financieros internacionales y las crecientes tasas de interés. La inversión y demanda de bienes de consumo duraderos disminuyeron en las economías avanzadas y emergentes, debido a que las firmas y hogares se resisten al gasto de largo plazo, lo cual debilitó el comercio internacional y causó una disminución de 0,5% durante el primer semestre de 2019.

[4] Fondo Monetario Internacional. (2019, abril). *World Economic Outlook: Growth Slowdown, Precarious Recovery.* Washington D.C.

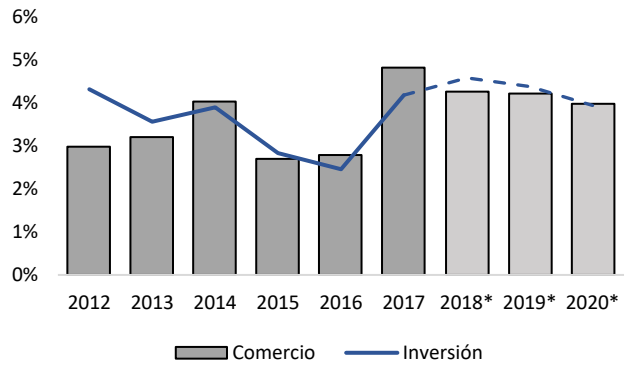

Gráfico 4: Crecimiento del volumen de comercio e inversión
Fuente: Global Economic Prospects, junio 2018 – Banco Mundial
Elaboración: Global Ratings

En respuesta a esta tendencia, el monto total de deuda corporativa en las economías emergentes mantuvo una tendencia creciente durante la última década, alcanzó niveles similares a los de la deuda pública y presionó al alza las tasas de interés. Esta tendencia refleja la profundización de los mercados de capitales en las economías en desarrollo, pero impone un riesgo a la estabilidad de los mercados financieros y aumenta la vulnerabilidad del sector privado y bancario ante choques externos. Adicionalmente, el incremento sostenido de la deuda corporativa puede mermar la expansión de la capacidad productiva debido a la proporción significativa de las ganancias destinadas al pago de intereses, lo cual reprimiría el crecimiento económico en dichas economías.

Los mercados financieros internacionales afrontaron una flexibilización durante los primeros meses de 2019. La tendencia mundial está marcada por la reducción de la tasa de fondos federales en Estados Unidos, que se dio en el mes de julio, por primera vez en la última década, como medida preventiva para proteger a la economía estadounidense de la ralentización en el crecimiento de las economías en China y Europa, y de los efectos de la guerra comercial antes descrita. El rendimiento promedio de los Bonos del Tesoro Americano a 10 años para septiembre de 2019 fue de 1,70%, y la tasa al cierre de 2018 fue de 2,70%[5]. Por su parte, el rendimiento promedio de los Bonos del Gobierno alemán fue de 0,57% durante el mes de septiembre de 2019[6]. Asimismo, debido a políticas en Japón y en ciertas economías europeas, alrededor de USD 13 billones de deuda en circulación se cotizan a tasas negativas en los mercados internacionales.

Por su parte, la tasa de interés en las economías emergentes regresó a los niveles de octubre de 2018, tras sufrir una presión al alza en el último trimestre, en respuesta a las presiones inflacionarias y de tipo de cambio ocasionadas principalmente por la apreciación del dólar durante 2018. Según el Fondo Monetario Internacional, algunos bancos centrales en economías emergentes recortaron las tasas de interés entre abril y octubre de 2019. De acuerdo con el Banco Mundial, los precios en el mercado bursátil internacional disminuyeron durante el último trimestre de 2018, lo cual refleja el deterioro en las percepciones de mercado acerca de la actividad global y las tendencias comerciales. Sectores como telecomunicaciones, servicios públicos e industria impulsaron los índices al alza, mientras que los retrocesos de los sectores petróleo y gas, tecnología y servicios al consumidor llevaron a los mercados a la baja. Según el FMI, los flujos de capital hacia las economías emergentes disminuyeron durante el último año, reflejando el alza en la percepción de riesgo. Para septiembre de 2019, los principales índices bursátiles alcanzaron los siguientes valores promedio:

ÍNDICE	VALOR	CAMBIO MENSUAL	CAMBIO ANUAL
DJIA	26.900,21	3,23%	2,54%
S&P 500	2.982,16	2,92%	2,78%
NASDAQ	8.087,70	2,23%	1,31%
NYSE	13.013,64	3,04%	-0,32%
IBEX 35	9.051,95	3,69%	-3,68%

Tabla 1: Cotizaciones de los principales índices del mercado bursátil
Fuente: Yahoo Finance; **Elaboración:** Global Ratings

La nómina estadounidense incrementó en 136.000 posiciones laborales durante el mes de septiembre de 2019, mientras que la tasa de desempleo en E.E.U.U se redujo 3,5%.[7] La desaceleración en el crecimiento de la fuerza laboral y la disminución del desempleo sugieren que la economía estadounidense está alcanzando el pleno empleo. El fortalecimiento de la fuerza laboral, junto con las políticas monetarias internacionales, suponen una presión positiva para el dólar durante los próximos meses. No obstante, expectativas de disminución en la tasa de interés en Estados Unidos pueden generar una devaluación para la moneda.

	COLOMBIA	PERÚ	CHILE	REINO UNIDO	U.E.	CHINA	RUSIA	JAPÓN
	Peso	Nuevo Sol	Peso	Libra	Euro	Yuan	Rublo	Yen
jul-18	2.870,26	3,27	638.20	0,76	0,85	6,81	62,23	110,94
ago-18	3.031,22	3,31	677,97	0,77	0,86	6,84	68,12	111,18
sep-18	2.985,97	3,30	659,63	0,76	0,86	6,89	65,32	113,39
oct-18	3.206,16	3,36	693,39	0,79	0,88	6,97	65,56	112,99
nov-18	3.236,25	3,38	669,21	0,78	0,88	6,94	66,21	113,42
dic-18	3.249,92	3,37	693,10	0,79	0,87	6,88	69,47	110,35
ene-19	3.162,56	3,35	667,24	0,76	0,87	6,72	65,48	108,96
feb-19	3.069,37	3,30	650,58	0,75	0,88	6,68	65,76	111,05
mar-19	3.175,61	3,32	683,20	0,77	0,89	6,74	64,95	110,59
abr-19	3.250,98	3,31	679,35	0,77	0,89	6,73	64,46	111,68
may-19	3.362,47	3,36	709,02	0,79	0,90	6,90	65,15	109,58
jun-19	3.195,91	3,29	679,76	0,79	0,88	6,88	63,07	107,75
jul-19	3.300,33	3,29	700,62	0,82	0,90	6,88	63,60	108,66
ago-19	3.454,23	3,39	719,58	0,82	0,90	7,14	66,53	106,49
sep-19	3.469,81	3,39	726,48	0,81	0,91	7,12	64,56	107,96

Tabla 2: Cotizaciones del Dólar estadounidense en el mercado internacional
Fuente: Banco Central Ecuador; **Elaboración:** Global Ratings

[5] Departamento del Tesoro de Estados Unidos. *Daily Treasury Yield Curve Rates.* https://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/interest-rates/Pages/TextView.aspx?data=yieldYear&year=2019

[6] Germany 10-year Bond Yield Historic Data. https://www.investing.com/rates-bonds/germany-10-year-bond-yield-historical-data

[7] Bureau of Labor Statistics. Current Employment Statistics. https://www.bls.gov/ces/

ENTORNO REGIONAL

De acuerdo con el informe de Global Economic Prospects del Banco Mundial, el crecimiento mundial en los próximos dos años estará impulsado por la región de Asia del Sur, seguido de Asia del Este y Pacífico, al ser regiones con un mayor número de importadores de commodities[3].

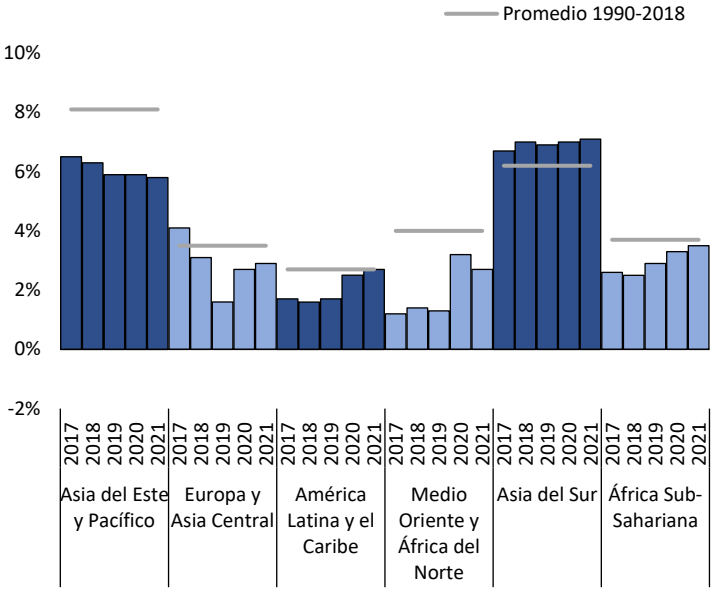

Gráfico 5: Tasa de crecimiento económico, por región.
Fuente: Global Economic Prospects, junio 2019 – Banco Mundial
Elaboración: Global Ratings

En **Asia del Este y Pacífico**, el crecimiento económico se desacelerará entre 2019 y 2021, principalmente por el enfriamiento de la manufactura y las exportaciones en China dadas las crecientes restricciones comerciales. Adicionalmente, la región se caracterizará por la existencia de economías altamente apalancadas y con necesidades de financiamiento crecientes.

La región de **Europa y Asia Central** afrontará una ralentización en su crecimiento, pasando de 3,10% en 2018 a 1,6% en 2019, debido principalmente a la actividad moderada en Turquía y en las economías de Europa Central. La actividad económica en esta región se caracterizará por el ajuste en las condiciones financieras de economías con amplios déficits externos[3].

En el **Medio Oriente y África del Norte**, se espera un crecimiento tenue en la región, debido a la debilitación en la actividad del sector petrolero y las sanciones impuestas por E.E.U.U. en países de la región. Los países importadores de petróleo de la región afrontan un escenario frágil, pero se beneficiarán de reformas políticas y administrativas en la región. Las tensiones y conflictos geopolíticos y la volatilidad en los precios del petróleo representan una amenaza para la región[3].

El crecimiento económico en **Asia del Sur** estará impulsado por el fortalecimiento de la demanda interna en India, conforme se evidencien los efectos de reformas estructurales como la recapitalización bancaria. No obstante, se espera un incremento en la deuda externa y en los déficits de cuenta corriente de la región, así como una erosión de las reservas internacionales, incrementando la vulnerabilidad externa[3].

Se espera una recuperación en las tasas de crecimiento de la región de **África Sub-Sahariana** en los próximos dos años, pasará de 2,70% en 2018 a 2,9% en 2019, impulsada por una menor incertidumbre política y una mejora en la inversión privada en la región3.

La región de **América Latina y el Caribe** alcanzó un crecimiento de 1,6% en 2018, inferior a las proyecciones, debido a la crisis monetaria y a la sequía en el sector agrícola en Argentina, a los paros de trabajadores en Brasil y a las condiciones económicas en Venezuela. La economía Latinoamericana también se vio afectada por la caída en los precios de los commodities, mientras que el incremento en los precios del petróleo impulsó el crecimiento en los países exportadores de crudo durante 2018, a pesar de la caída en los precios a finales del año. El debilitamiento en la economía de América Latina se extendió durante el primer trimestre de 2019.

El Fondo Monetario Internacional disminuyó su previsión de crecimiento para la economía de América Latina y el Caribe a 0,2% durante 2019[2], debido a una desaceleración en las economías más grandes de la región, que incluyen a México y Brasil, y a las tensiones políticas a nivel regional. Por su parte, el Banco Mundial espera una recuperación económica en la región durante los próximos años, alcanzando una tasa estimada de crecimiento de 1,70% en 2019, 2,50% en 2020 y 2,70% en 2021, que se mantendrá por debajo del crecimiento mundial. De acuerdo con este último organismo, las condiciones en las economías más grandes de la región son desiguales. Los indicadores de actividad en Brasil se mantienen lentos, la actividad en Chile y México se ralentiza, y la economía argentina continúa en proceso de contracción. Por el contrario, la economía colombiana presenta señales de expansión continua[3]. Estas perspectivas de crecimiento pueden verse afectadas por los ajustes de los mercados financieros, la ruptura en la negociación de tratados comerciales, el proteccionismo impuesto por Estados Unidos y las consecuencias de fenómenos climáticos y naturales. No obstante, durante el primer semestre de 2019 las exportaciones de la región incrementaron a pesar del declive en el comercio mundial.

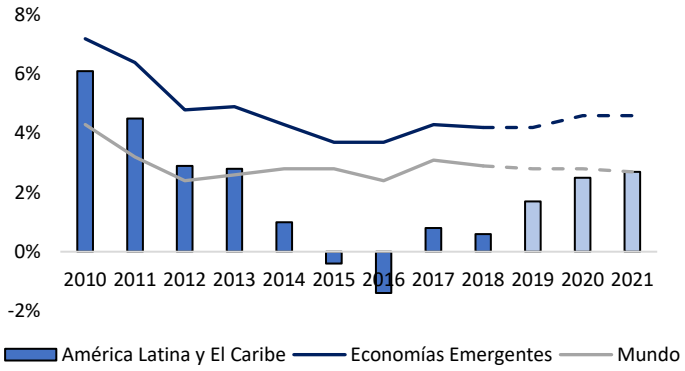

Gráfico 6: Crecimiento Económico
Fuente: Global Economic Prospects (junio 2019) – Banco Mundial;
Elaboración: Global Ratings

Los países exportadores de materia prima y commodities de la región, principalmente Brasil, Chile y Argentina, afrontaron un incremento significativo en la producción industrial durante la primera mitad de 2018, medido por los volúmenes de ventas. Sin embargo, el incremento en la volatilidad de mercado deterioró la actividad industrial en el segundo trimestre de 2018. La actividad de manufactura se desaceleró durante el primer semestre de 2019[3]. De igual manera, los países exportadores de servicios, ubicados principalmente en Centroamérica y el Caribe, se vieron beneficiados por el fortalecimiento de la demanda externa, alcanzando niveles de turismo récord para la región. La actividad en el sector de servicios presentó un crecimiento significativo durante el último año[3]. En cuanto a los países importadores de commodities, como México, se pronostica un crecimiento moderado del consumo privado dado el estancamiento en los volúmenes de ventas.

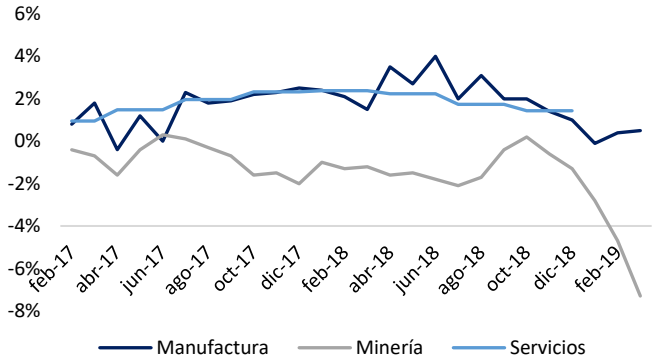

Gráfico 7: Crecimiento del PIB Real en América Latina y el Caribe.
Fuente: Global Economic Prospects, junio 2018 – Banco Mundial
Elaboración: Global Ratings

El consumo privado es el principal motor del crecimiento de la economía de América Latina, e incrementó a un ritmo aproximado de 1,3% en 2018. Su fortalecimiento durante los últimos años ha sido consecuencia de reducciones en las tasas de interés y, con excepción de Argentina y Venezuela, de la estabilidad en las tasas de inflación.

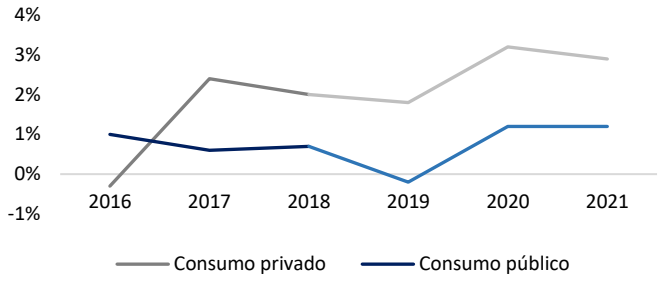

Gráfico 8: Crecimiento porcentual del consumo en América Latina y el Caribe
Fuente: Global Economic Prospects (junio 2019) – Banco Mundial;
Elaboración: Global Ratings

Esto ha reactivado la inversión privada en la región, que, sin embargo, fue inferior a la esperada al cierre de 2018. La inversión total en la mayoría de los países de la región se sitúa por debajo de la media de economías emergentes en Europa, Asia y Medio Oriente. Esto se explica por la falta de ahorro nacional y de oportunidades de inversión rentables.

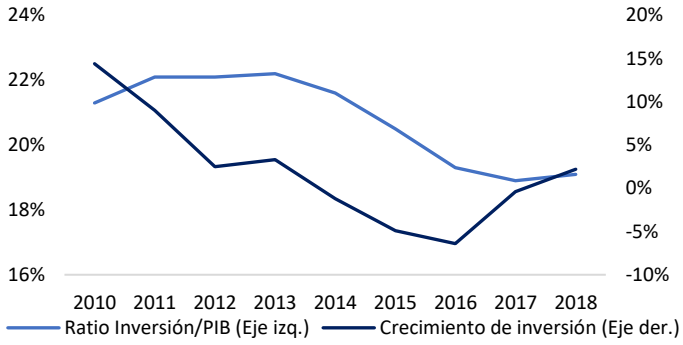

Gráfico 9: Inversión en América Latina y El Caribe
Fuente: Global Economic Prospects (enero 2019) – Banco Mundial;
Elaboración: Global Ratings

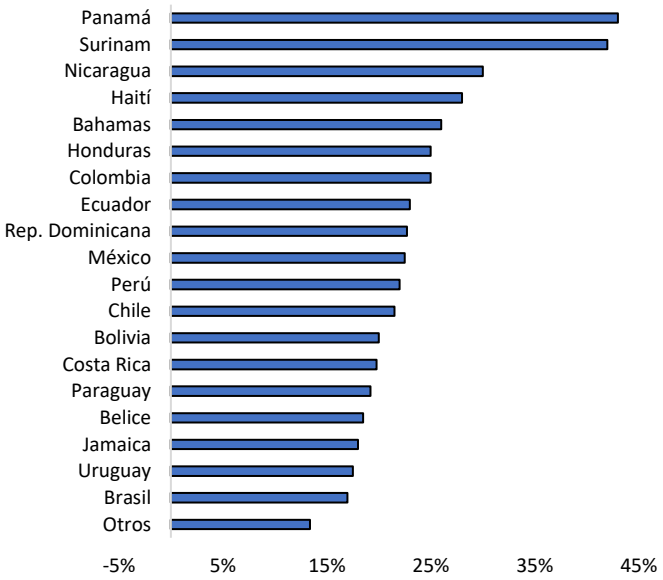

Gráfico 10: Tasa de inversión total como porcentaje del PIB, 2017.
Fuente: Informe Macroeconómico de América Latina y el Caribe 2018 – BID
Elaboración: Global Ratings

La cuenta de capitales de la región ha presentado, históricamente, saldos negativos, impulsados principalmente por inversiones netas negativas, compensados parcialmente por cambios en los montos de reservas. La región de América Latina presenta un déficit de cuenta de capitales superior al del resto de regiones en desarrollo, principalmente debido a montos menores de inversión directa.

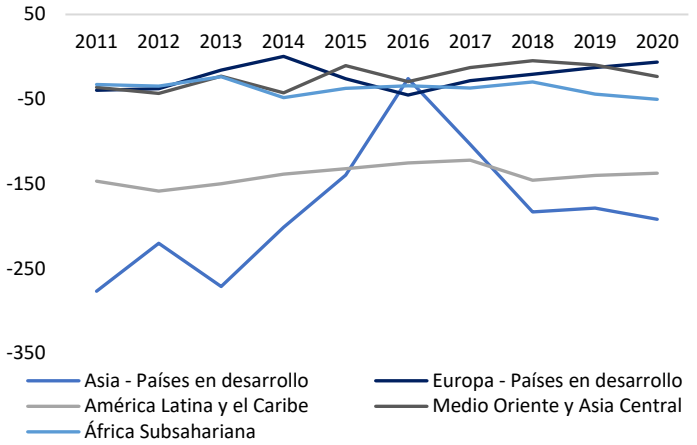

Gráfico 11: Inversión extranjera directa neta (miles de millones USD)
Fuente: Fondo Monetario Internacional; **Elaboración:** Global Ratings

Durante 2018, el crecimiento de las exportaciones de la región fue inferior al esperado, en respuesta a las tendencias de comercio mundiales y a la desaceleración en la producción agrícola. Las perspectivas comerciales de los países de la región de América Latina y el Caribe son favorables, considerando que sus principales socios comerciales, Estados Unidos, Europa y China, han visto revisadas al alza sus previsiones de crecimiento. Asimismo, el fortalecimiento de la demanda mundial ha impulsado las exportaciones y contribuido hacia la reducción de los déficits en cuenta corriente en varios de los países de la región. Durante la primera mitad de 2019, los términos de comercio en la región se fortalecieron, con un crecimiento en las exportaciones impulsado por la imposición de ciertas tarifas bilaterales en Estados Unidos y China, lo cual benefició a algunos países en la región.

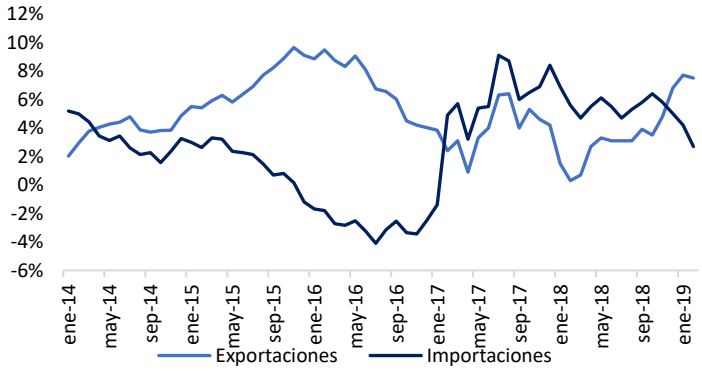

Gráfico 12: Crecimiento de exportaciones e importaciones en América Latina y el Caribe
Fuente: Global Economic Prospects, junio 2019 – Banco Mundial
Elaboración: Global Ratings

Debido al fortalecimiento del dólar estadounidense, la mayoría de los países en la región afrontaron una depreciación de su moneda, la cual, a su vez, impulsó la inflación al alza. No obstante, las tasas de inflación, con excepción de las de la economía en Venezuela y Argentina, se mantuvieron relativamente estables. Se espera que las decisiones de política monetaria de la región presionen la tasa de inflación durante los próximos meses. En cuanto al mercado laboral, la tasa de desempleo ha mantenido una tendencia creciente durante el último año. Asimismo, el empleo informal constituye una de las problemáticas más importantes de la región. Se estima que el tamaño del sector informal en la región es de cerca del 40% del PIB.

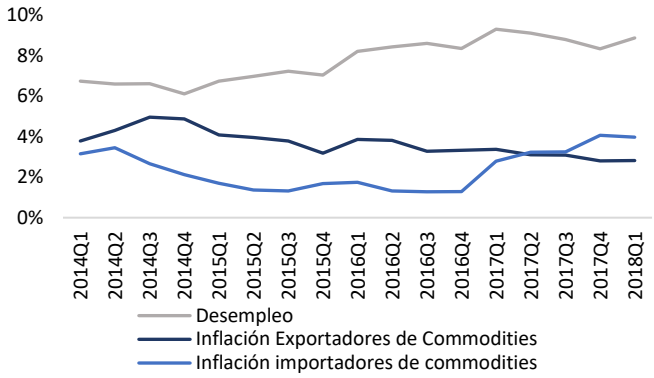

Gráfico 13: Inflación y Desempleo en América Latina y el Caribe
Fuente: Global Economic Prospects, junio 2018 – Banco Mundial.
Elaboración: Global Ratings

En cuanto a los mercados financieros de la región, los rendimientos de los bonos soberanos incrementaron durante 2018, al igual que en el resto de los mercados emergentes a nivel mundial. No obstante, existió una disminución general en los rendimientos de los bonos y en los spreads de las permutas de incumplimiento crediticio (CDS)[3] durante los últimos meses. La deuda pública alcanzó niveles récord en algunos países de la región, dados los déficits fiscales elevados en los países exportadores de commodities. Durante el primer semestre de 2019, los índices de los mercados accionarios de la región alcanzaron valores superiores a los del cierre de 2018, reflejando una mejora en el clima de inversión[3].

ENTORNO ECUATORIANO

La economía ecuatoriana atraviesa un periodo de ralentización. El Banco Mundial estimó un crecimiento económico de 1,0% para el año 2018, y revisó a la baja su pronóstico de crecimiento para el país en 2019, situándolo en 0,0%[8]. Asimismo, el organismo pronostica un crecimiento de la economía ecuatoriana inferior al de la región en los próximos años, con una variación anual de 0,4% en 2020 y 0,8% en 2021. Este comportamiento será consecuencia de la disminución en el volumen de ventas y el consumo privado[3]. El gobierno estimó un crecimiento de 1,90% en 2019.

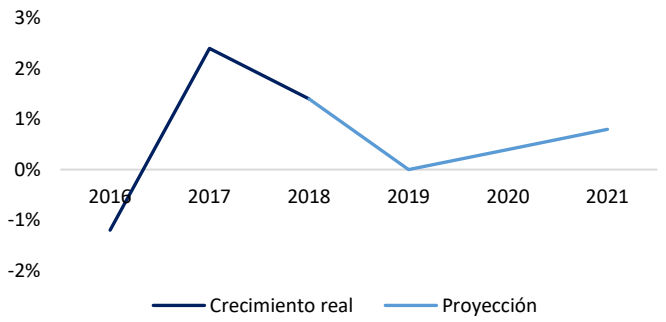

Gráfico 14: Crecimiento del PIB real.
Fuente: Banco Mundial; **Elaboración:** Global Ratings

Según datos del Banco Central del Ecuador, en 2016 el PIB real del Ecuador totalizó USD 99.937 millones, mientras que en el 2017 alcanzó los USD 104.295 millones. Para 2018, el PIB ecuatoriano alcanzó los USD 108.398 millones[9], lo cual refleja un crecimiento real de 1,38% durante el último año. Para el segundo trimestre de 2019, el PIB nacional alcanzó los USD 27.487,81 millones en términos constantes. Esta cifra supone un incremento real de 0,36% con respecto al primer trimestre de 2019 y un incremento de 0,27% en comparación con el mismo periodo de 2018.

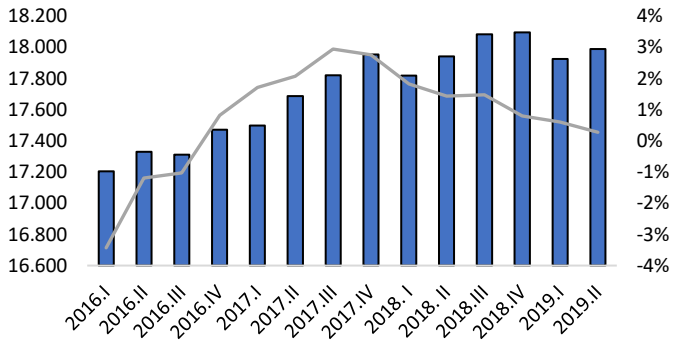

Gráfico 15: PIB Real del Ecuador a precios constantes de 2007 (millones USD) y tasa de variación interanual (%)
Fuente: Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** Global Ratings

Por su parte, el Índice de Actividad Coyuntural (IDEAC), que describe la variación de la actividad económica a través de la medición de variables de producción en las distintas industrias, refleja una estabilidad en la economía durante el último año. Específicamente, a agosto de 2019, el IDEAC alcanzó un nivel de 164,8 puntos[10], lo cual refleja estabilidad frente al mismo período de 2018, pero supone un alza de 2,01% frente al mes de julio de 2019.

La proforma presupuestaria para el 2019, alcanzó los USD 31.318 millones, cifra que demuestra una disminución de USD 3.534 millones frente al presupuesto aprobado para 2018. La proforma para el presupuesto de 2019 se elaboró bajo los supuestos de un crecimiento económico de 1,43%, una inflación anual de 1,07%, un precio promedio del petróleo de USD 58,29 por barril y una producción de 206,21 millones de barriles de petróleo[11].

Para marzo de 2019, la deuda pública alcanzó un monto de USD 51.214,80 millones, lo cual representó el 45,30% del PIB. De este monto, alrededor de USD 37.080,30 millones constituyeron deuda externa con Organismos Internacionales, Gobiernos, Bancos y Bonos, mientras que los restantes USD 14.134,50 millones constituyeron deuda interna por Títulos y Certificados y con Entidades del Estado como el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social y el Banco del Estado[12].

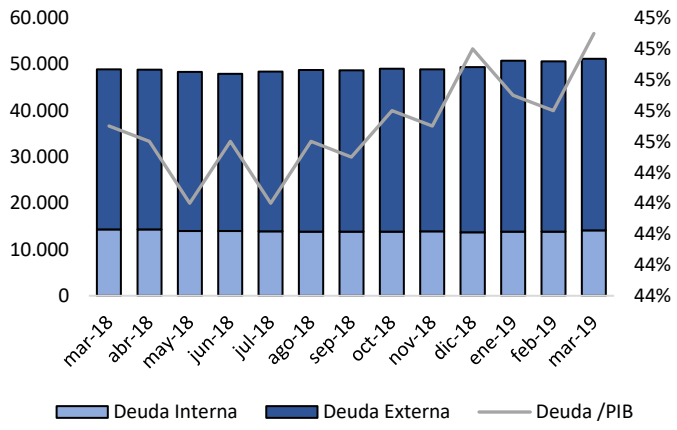

Gráfico 16: Deuda Pública (millones USD) y Relación Deuda/PIB (Eje der.).
Fuente: Ministerio de Finanzas del Ecuador; **Elaboración:** Global Ratings

Por su parte, la inversión extranjera directa al término de 2018 incrementó en 127,46% frente a 2017, alcanzando un monto de USD 1.407,7 millones al cierre del año. De esta, el 33,38% correspondió a nuevos capitales, el 16,49% a utilidades reinvertidas, y el 50,13% a préstamos de capital de empresas

[8] World Bank. *Global Economic Prospects: Heightened Tensions, Subdued Investment, junio 2019.*
[9] Banco Central del Ecuador. *Boletín No. 107 de Cuentas Nacionales Trimestrales del Ecuador.*
[10] Banco Central del Ecuador. *Serie bruta del Índice de Actividad Económica Coyuntural (IDEAC).*
[11] Ministerio de Economía y Finanzas. *Pro Forma Presupuestaria 2019.*
[12] Ministerio de Economía y Finanzas, Subsecretaría de Financiamiento Público. Deuda Pública al 31 de marzo de 2019.

relacionadas con sus afiliadas. Estos recursos se destinaron principalmente a actividades de explotación de minas y canteras, servicios prestados a empresas, comercio, industria manufacturera, construcción, agricultura, silvicultura, caza y pesca, transporte, almacenamiento y comunicación. La inversión extranjera directa en el Ecuador durante 2018 se convirtió en la cifra más alta registrada históricamente en el país. Durante el segundo trimestre de 2019, la inversión extranjera directa fue de 257,89 millones, monto que representó el 0,94% del PIB nacional.

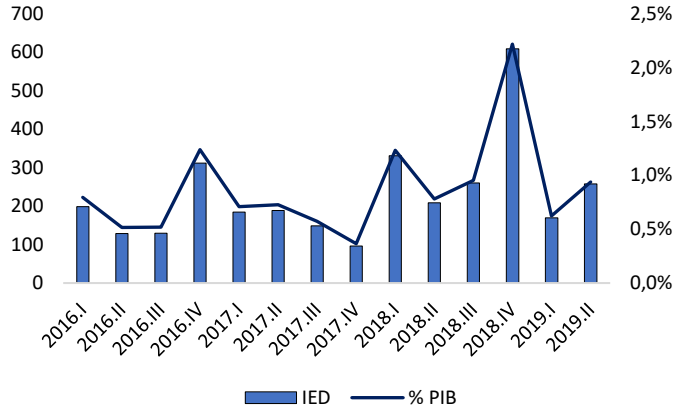

Gráfico 17: Evolución Inversión Extranjera Directa (millones USD) y porcentaje de participación en el PIB.
Fuente: Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** Global Ratings

Durante el segundo trimestre de 2019, la mayor cantidad de Inversión Extranjera Directa provino de países de Europa, entre los cuales se encuentran principalmente Holanda, España, Alemania, Francia, Suecia, Italia, entre otros. La inversión proveniente de estos países incrementó significativamente en comparación con el segundo trimestre de 2018. Por su parte, la inversión proveniente de América afrontó una disminución significativa entre el segundo trimestre de 2018 y el segundo trimestre de 2019, al pasar de USD 136,32 millones a USD 90,82 millones. Existió una desinversión por parte de países asiáticos por USD 11,59 millones durante el segundo trimestre de 2019.

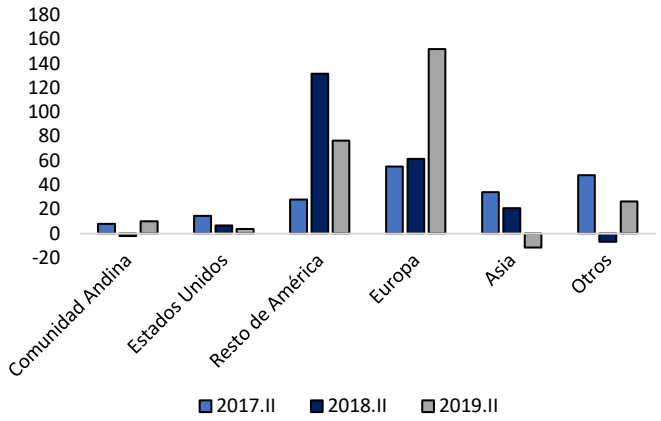

Gráfico 18: Origen de IED (millones USD).
Fuente: Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** Global Ratings

Por otro lado, la recaudación tributaria durante 2018 fue de USD 15.145 millones, lo cual representa un aumento de 14,41% frente al periodo de 2017 y constituye el monto de recaudación más alto desde el año 2000. Las cinco actividades que impulsaron el incremento de la recaudación fiscal durante el último año fueron la explotación de minas y canteras, la agricultura, el sector financiero y de seguros, el comercio y las actividades de salud[13]. Entre enero y septiembre de 2019, la recaudación acumulada alcanzó los USD 11.044,99 millones, cifra similar a la del mismo periodo de 2018. Durante el mes de septiembre, el monto de recaudación disminuyó en 3,46% en comparación con agosto de 2019, y en 6,34% en comparación con septiembre de 2018. El impuesto con mayor contribución a la recaudación fiscal es el Impuesto al Valor Agregado, que representa 45,89% de la recaudación total. Durante septiembre de 2019, la recaudación del Impuesto al Valor Agregado fue de USD 542,04 millones, lo cual constituye un incremento de 1,72% frente a septiembre de 2018, y una disminución de 4,47% en la recaudación del mes de septiembre frente a la del mes de agosto de 2019. Adicionalmente, el Impuesto a la Renta recaudado durante septiembre de 2019 fue de USD 328,78 millones, lo cual representa el 34,90% de la recaudación fiscal[14]. Este monto es 19,52% inferior a la recaudación de Impuesto a la Renta de septiembre de 2018.

[13] Vistazo. (2019, enero 16). *Récord de Recaudación Tributaria en el 2018.* https://www.vistazo.com/seccion/pais/actualidad-nacional/record-de-recaudacion-tributaria-en-el-2018

[14] Servicio de Rentas Internas del Ecuador. *Estadísticas de Recaudación del Periodo Julio 2019.*

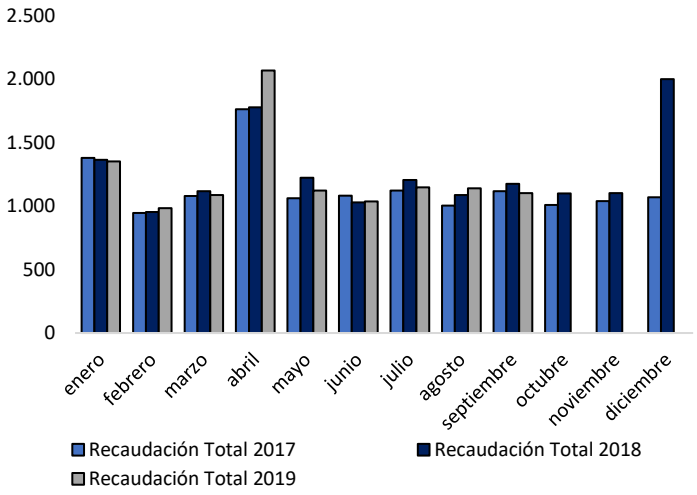

Gráfico 19: Recaudación Fiscal (millones USD)
Fuente: Servicio de Rentas Internas del Ecuador; **Elaboración:** Global Ratings

Adicional a los ingresos tributarios, los ingresos petroleros constituyen la principal fuente de ingresos para el Ecuador, al ser el quinto mayor productor sudamericano de crudo. Sin embargo, su producción en los mercados internacionales es marginal, por lo cual no tiene mayor influencia sobre los precios y, por lo tanto, sus ingresos por la venta de este commodity están determinados por el precio internacional del petróleo. Para agosto de 2019, el precio promedio mensual del barril de petróleo (WTI) fue de USD 54,84, cifra 4,64% inferior a la del mes de julio de 2019[15], lo que sugiere una disminución en los ingresos disponibles para el Estado.

Esta condición se refleja en el riesgo país, que mide la probabilidad de incumplimiento de las obligaciones extranjeras. Según cifras del Banco Central, el Riesgo País del Ecuador, medido a través del Índice Bursátil de Economías Emergentes (EMBI), presentó una tendencia decreciente durante el primer semestre de 2019, fruto de una mejor percepción de los inversionistas sobre el Plan Económico del Ecuador y una mayor apertura hacia el exterior. No obstante, para septiembre de 2019 el riesgo país cerró con 677 puntos[15] y al 23 de octubre de 2019 se ubicó en 816 puntos. Este incremento en el riesgo país se explica por la baja del precio del petróleo, la reducción de metas de extracción de crudo hasta 2021, la lenta aplicación del Programa Económico acordado con el Fondo Monetario Internacional, el fortalecimiento del dólar que afecta a las exportaciones ecuatorianas, la volatilidad en los mercados locales y la coyuntura política que afectó al país durante el último mes. La tendencia creciente en el riesgo país implica menores oportunidades de inversión rentable para el país, así como mayores costos de financiamiento en los mercados internacionales. La subida en el riesgo país podría incidir de manera negativa en el nivel de empleo y en el crecimiento de la producción. Cabe destacar que, con fecha 21 de agosto 2019, Fitch Ratings mejoró la perspectiva de Ecuador de negativa a estable, la firma del acuerdo con el FMI ayudó a mitigar los riesgos de financiamiento soberano a corto plazo. Sin embargo, el incumplimiento de emisor en moneda extranjera (IDR) se mantuvo en B (-) por posibles riesgos financieros que podrían reaparecer, políticas o "shocks" económicos.[16]

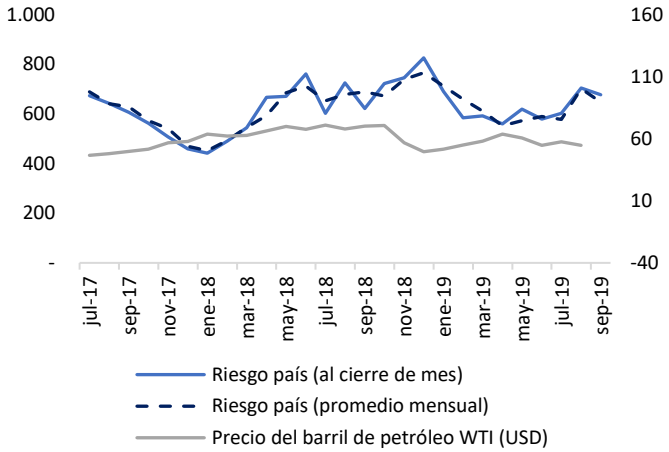

Gráfico 20: Riesgo País (eje izq.) y Precio del Barril de Petróleo (USD) (eje der.)
Fuente: Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** Global Ratings

Durante 2018, los precios generales en el país se mantuvieron estables, con una inflación acumulada a diciembre de 2018 de 0,27%, la cual constituye, con excepción del mismo periodo de 2017, el menor porcentaje desde 2005. La inflación mensual para septiembre de 2019 fue de -0,01%, mientras que la inflación con respecto al mismo mes de 2018 fue de -0,07%, y la inflación acumulada a septiembre de 2019 fue de 0,13%. Entre enero y septiembre de 2019, el índice de precios al productor incrementó en 0,59%[17]. El incremento mensual en los precios para septiembre de 2019 fue impulsado por los precios de los alimentos y bebidas no alcohólicas, el transporte y la salud[18].

La estabilidad de precios, a su vez, permitió mantener una estabilidad relativa en el mercado laboral, que reacciona de manera inversa a los cambios en el índice de precios. El porcentaje de la población en el desempleo para septiembre de 2019 fue de 4,86%, cifra similar a la reportada en el mismo periodo de 2018. De acuerdo con el Instituto Ecuatoriano de Estadística y Censo, no se registraron variaciones significativas en el desempleo de las principales ciudades del país entre septiembre 2018 y septiembre 2019[19]. El deterioro en el mercado laboral en la ciudad de Quito se dio como consecuencia de la inserción de nuevas personas a la fuerza laboral, la disminución en la actividad del sector privado, y la desvinculación de personal que se ocupaba en el Estado[20]. Entre

[15] Banco Central del Ecuador. Información Estadística Mensual No. 2011 – Agosto 2019.
[16] https://www.fitchratings.com/site/pr/10086917
[17] Instituto Nacional de Estadística y Censos. (2019, julio). *Índice de Precios al Productor de Disponibilidad Nacional – Septiembre 2019*
[18] Instituto Nacional de Estadística y Censos. (2019, agosto). *Índice de Precios al Consumidor – Septiembre 2019.*
[19] Instituto Nacional de Estadística y Censos. Encuesta Nacional de Empleo, Desempleo y Subempleo – Junio 2019.
[20] El Comercio. (2019, abril). *Tres factores explican el incremento del desempleo en Quito.* https://www.elcomercio.com/actualidad/factores-incremento-desempleo-quito-economia.html

diciembre de 2018 y febrero de 2019, alrededor de 11.820 personas fueron desvinculadas en el sector público[21]. El Gobierno pretende vincular a 5 millones de desempleados y subempleados a través de políticas que generen plazas de empleo y dinamicen el mercado laboral.

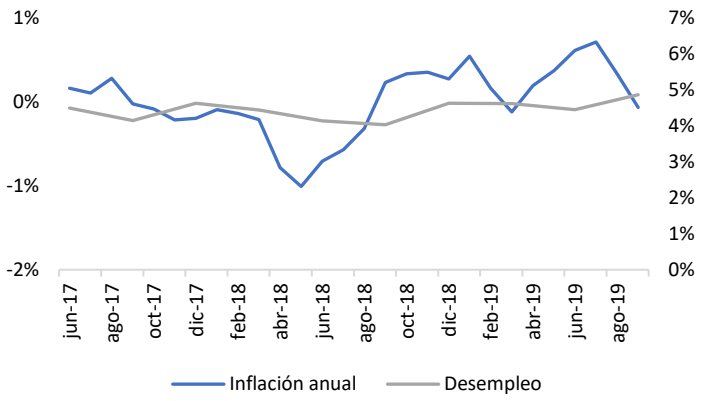

Gráfico 21: Tasa de Inflación Anual (eje izq.) y Tasa de Desempleo (eje der.)
Fuente: Banco Central del Ecuador e Instituto Nacional de Estadística y Censos
Elaboración: Global Ratings

En cuanto a la distribución del empleo, según los datos del Instituto Nacional de Estadística y Censos, la mayor proporción de la población goza de un empleo adecuado. Para septiembre de 2019, la tasa de empleo adecuado alcanzó un nivel de 38,53% de la población nacional, mientras que la tasa de subempleo para septiembre de 2019 fue de 19,68%, inferior a la registrada en junio del presente año. El comportamiento de los índices de empleabilidad concuerda con las tendencias regionales de informalidad.

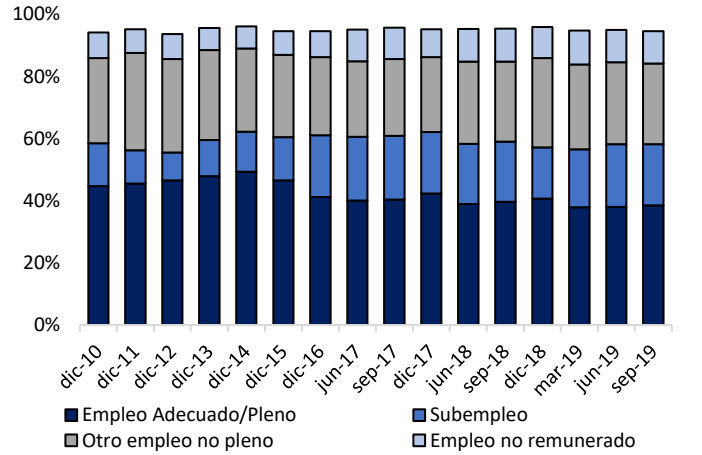

Gráfico 22: Evolución de Indicadores de Empleo Nacionales
Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censos, **Elaboración:** Global Ratings

En cuanto al sector externo, durante 2018 la balanza comercial registró un déficit de USD -514,50 millones, con exportaciones por USD 21.606 millones e importaciones por USD 22.121 millones[22]. Las exportaciones petroleras representaron el 40,74% de las exportaciones, mientras que las exportaciones no petroleras representaron el 59,26% del total de exportaciones. Para diciembre de 2018, la balanza petrolera mantuvo un saldo positivo de USD 4.444 millones. Por el contrario, la balanza comercial no petrolera presentó un déficit de USD -4.959 millones, con exportaciones por USD 12.804 millones e importaciones por USD 17.763 millones[23]. El saldo negativo en la balanza comercial no petrolera fue consecuencia de la elevada importación de materias primas y bienes de capital utilizados como insumos productivos, así como la importación de bienes de consumo. Entre enero y agosto de 2019, la balanza comercial registró un saldo de USD 303,5 millones, con exportaciones por USD 14.978,9 millones e importaciones por USD 14.675,4 millones[24]. Del total de exportaciones, el 40,35% fueron exportaciones petroleras.

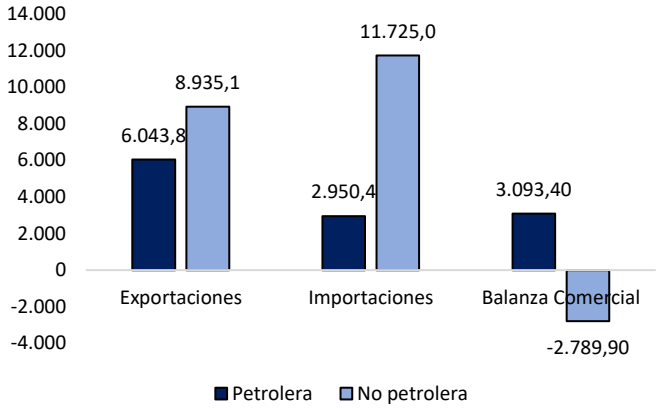

Gráfico 23: Balanza comercial petrolera y no petrolera (millones USD)
Fuente: Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** Global Ratings

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

MACROECONOMÍA	
PIB per cápita (2018)	USD 6.293,60
Inflación anual (septiembre 2019)	-0.07%
Inflación mensual (septiembre 2019)	-0,01%
Salario básico unificado	USD 394
Canasta familiar básica (septiembre 2019)	USD 713,75
Tasa de subempleo (septiembre 2019)	19,68%
Tasa de desempleo (septiembre 2019)	4,86%
Precio crudo WTI (agosto 2019)	USD 54,84
Índice de Precios al Productor (julio 2019)	103,56
Riesgo país (promedio septiembre 2019)	648 puntos
Deuda pública como porcentaje del PIB (marzo 2019)	45,30%
Tasa de interés activa (agosto 2019)	8,79%
Tasa de interés pasiva (agosto 2019)	6,03%
Deuda pública total, millones USD (marzo 2019)	51.214,80

*Última fecha de información disponible

Tabla 3: Principales indicadores económicos del Ecuador
Fuente: BCE, INEC, Ministerio de Finanzas; **Elaboración:** Global Ratings

[21] Bolsa de Valores de Guayaquil. http://noticiasbvg.com/unas-11-820-personas-han-sido-desvinculadas-desde-diciembre-segun-el-ministro-de-trabajo/

[22] Banco Central del Ecuador. *Evolución de la Balanza Comercial – Enero-Diciembre 2018.*

[23] Banco Central del Ecuador. *Evolución de la Balanza Comercial – Enero-Diciembre 2019.*

[24] Banco Central del Ecuador. *Evolución de la Balanza Comerial – Enero-Junio 2019.*

Para agosto de 2019, el sistema financiero nacional totalizó un monto de captaciones a plazo igual a USD 30.338,05 millones. Este monto es similar al de julio de 2019, y constituye un incremento de 10,86% con respecto a agosto de 2018, lo cual refleja la recuperación de la confianza de los inversionistas y de los cuenta ahorristas. Los depósitos a plazo fijo constituyeron el 56,13% de las captaciones a plazo, seguidas de los depósitos de ahorro, cuya participación en el total de captaciones a plazo fue de 37,72%. Asimismo, los bancos privados obtuvieron el 64,73% de las captaciones a plazo, seguido de las cooperativas, que obtuvieron el 29,90% de las mismas. Por su parte, los depósitos a la vista en agosto de 2019 cayeron en 2,63% con respecto a agosto de 2018, de USD 12.409 millones a USD 12.082 millones. Los bancos privados captaron el 71,96% de los depósitos a la vista, mientras que el Banco Central captó el 27,01% de los mismos[15].

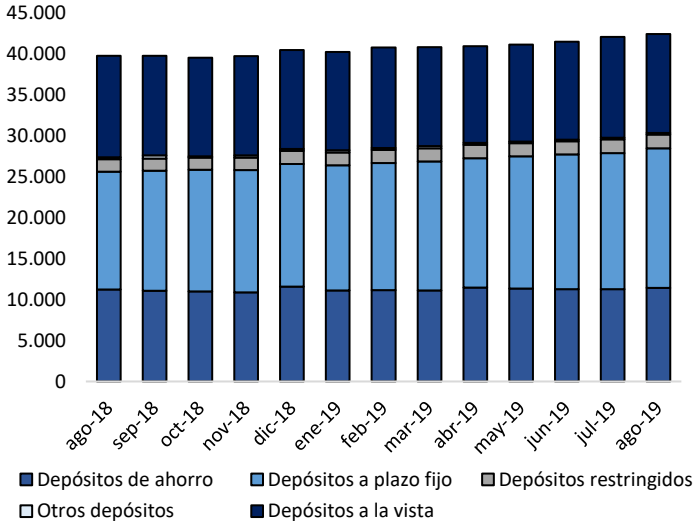

Gráfico 24: Evolución de las Captaciones del Sistema Financiero Ecuatoriano (millones USD)
Fuente: Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** Global Ratings

La oferta monetaria (M1) se entiende como la cantidad de dinero a disposición inmediata de los agentes para realizar transacciones y es la suma de las especies monetarias en circulación y los depósitos en cuenta corriente. Para agosto de 2019, la oferta monetaria fue de USD 25.034 millones, monto que representa un incremento de 3,03% con respecto a agosto de 2018. Por su parte, la liquidez total del sistema financiero incluye la oferta monetaria (M1) y el cuasidinero. Para agosto de 2019, la liquidez total del sistema financiero alcanzó los USD 55.372 millones, monto que representa un incremento de 7,18% con respecto al mismo periodo del año anterior.

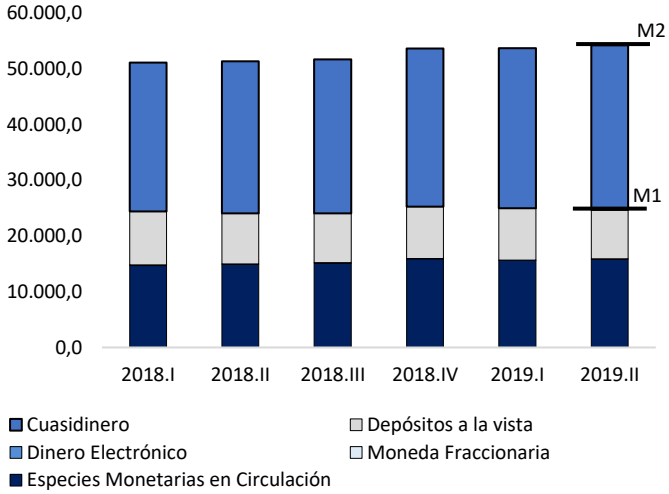

Gráfico 25: Oferta Monetaria (M1) y Liquidez Total (M2).
Fuente: Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** Global Ratings

Para agosto de 2019, el volumen de colocación de crédito particular del sistema financiero alcanzó los USD 42.959 millones[25], lo cual constituye un incremento de 12,77% con respecto a agosto de 2018. Este incremento representa la creciente necesidad de financiamiento del sector privado para actividades destinadas al consumo y a la inversión durante el último año. La cartera por vencer del sistema financiero ecuatoriano representa el 93,38% del total de colocaciones, mientras que la cartera vencida representa el 3,82%.

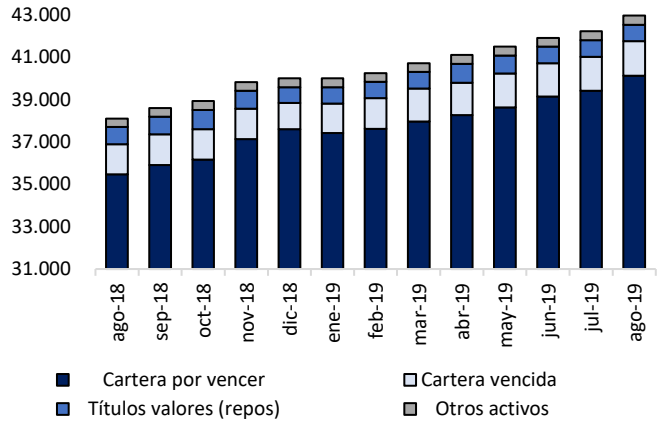

Gráfico 26: Evolución de las colocaciones del sistema financiero ecuatoriano (millones USD)
Fuente: Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** Global Ratings

La tasa de interés activa referencial incrementó de 8,65% en septiembre de 2019 a 8,79% en octubre de 2019. Por su parte, la tasa de interés pasiva referencial incrementó de 5,98% en septiembre de 201 a 6,03% en octubre de 2019[15]. Los techos a las tasas de interés en el país impactaron en el microcrédito, por lo

[25] Banco Central del Ecuador. Información Estadística Mensual No. 2009 – Julio 2019.

cual el Gobierno revisará estas regulaciones durante el segundo semestre del año[26].

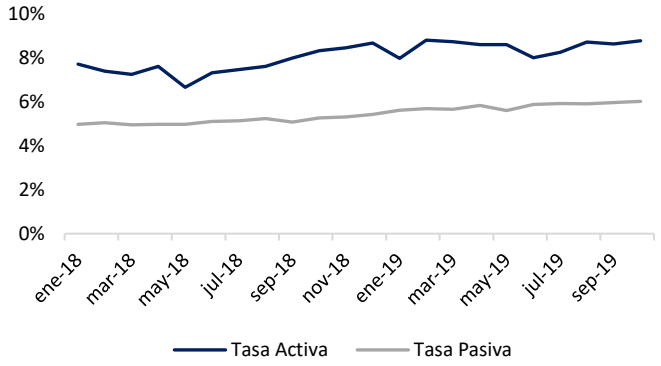

Gráfico 27: Evolución de tasas de interés referenciales
Fuente: Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** Global Ratings

Las reservas internacionales en el Banco Central del Ecuador alcanzaron un total de USD 5.130 millones en septiembre de 2019[15], monto que representa un incremento de 90,51% con respecto a septiembre de 2018, y de 34,71% frente a agosto de 2019. Ecuador acordó con el FMI terminar el año 2019 con un monto de reservas internacionales de USD 4.999 millones, cifra que se redujo a USD 4.679 millones en el mes de junio. No obstante, el Banco Central del Ecuador estima que se alcanzarán reservas internacionales por USD 3.500 millones al cierre de año, incumpliendo la meta acordada. El monto de reservas internacionales actual supone el cumplimiento de la meta establecida.

Por su parte, las reservas bancarias en el Banco Central del Ecuador para septiembre de 2019 fueron de USD 3.892, millones[15], cifra inferior al monto de reservas bancarias en el BCE de septiembre de 2018 en 19,68%, y 11,12% inferior al mes de agosto de 2019. Esta situación evidencia un menor riesgo de liquidez en el sistema financiero, y un mayor respaldo ante las reservas de los bancos privados en el Banco Central, pues las reservas internacionales presentaron, después de varios meses, un comportamiento al alza y un monto superior a las reservas bancarias, que se encuentran cubiertas en un 131,80%.

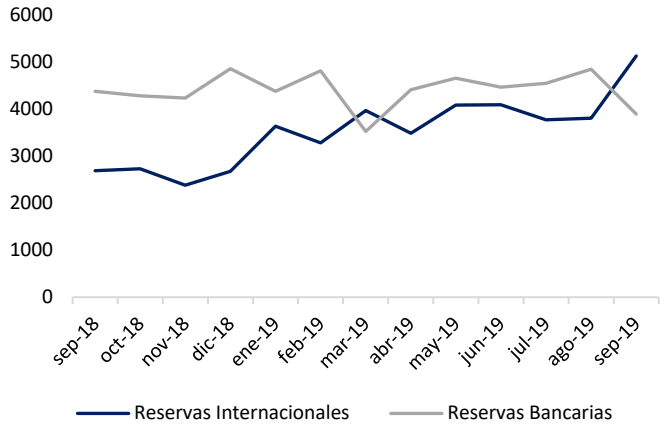

Gráfico 28: Reservas Internacionales y Reservas Bancarias en el BCE (millones USD)
Fuente: Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** Global Ratings

En cuanto al mercado bursátil, a julio de 2019, existieron 313 emisores, sin incluir fideicomisos o titularizaciones, de los cuales 77 fueron pymes, 206 fueron empresas grandes y 30 pertenecieron al sector financiero[27]. Los emisores se concentraron en actividades comerciales, industriales, de servicios, agrícolas, financieras, de construcción, e inmobiliarias. Los montos negociados en el mercado bursátil nacional estuvieron compuestos por un 98,65% de instrumentos de renta fija y un 1,35% de instrumentos de renta variable. El 89,49% de las negociaciones corresponde al mercado primario y el 10,51% al mercado secundario. En este mes de análisis, se registró un monto total negociado a nivel nacional de USD 1.291,51 millones[28].

Con lo antes expuesto se da cumplimiento a lo establecido en el Numeral 1, Artículo 20, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, es opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A., que el entorno mundial, regional y del Ecuador presentan tendencias de crecimiento conservadoras de acuerdo a las estimaciones realizadas y publicadas por el Fondo Monetario Internacional, Banco Mundial, CEPAL y Banco Central del Ecuador, puntualmente la economía ecuatoriana tiene expectativas de un crecimiento moderado para el presente año e ingresos suficientes para cubrir las obligaciones en lo que resta de 2019

Sector Manufacturero

El sector manufacturero es uno de los principales motores de una economía, ya que se elaboran productos con mayor valor agregado, mayor diferenciación, y menor volatilidad en los precios. La industria de la manufactura depende directamente de la demanda interna y externa, así como del acceso a materias primas y bienes de capital necesarios para la producción, por lo cual es un componente central para el funcionamiento de la economía. Asimismo, el sector manufacturero constituye una de

[26] Bolsa de Valores de Guayaquil. (2019, junio). *Techos a tasas de interés impactaron en microcrédito en el Ecuador.* http://noticiasbvg.com/techos-a-tasas-de-interes-impactaron-en-microcredito-en-el-ecuador/

[27] Bolsa de Valores de Quito. *INFORME BURSÁTIL MENSUAL SOBRE LAS NEGOCIACIONES A NIVEL NACIONAL* – septiembre 2019.

[28] Bolsa de Valores de Quito. *Pulso Bursátil Mensual* - septiembre 2019

las principales fuentes de empleo de una economía, al requerir mano de obra para transformar la materia prima en productos elaborados. Por esta razón, la tasa de crecimiento de la economía ecuatoriana se encuentra atada al crecimiento de sectores estratégicos como lo es el manufacturero. De esta forma, un incremento en dicho sector genera un aumento en la productividad nacional. Con la introducción de nuevas y mejores tecnologías, el sector manufacturero afrontó un desarrollo significativo durante los últimos años, y presenta un amplio potencial de crecimiento considerando las oportunidades de diversificación e innovación.

De acuerdo con el Instituto Nacional de Estadística y Censos, las industrias manufactureras incluyen a todas las actividades de transformación física o química de materiales, sustancias o componentes en productos nuevos. La actividad manufacturera es el proceso mediante el cual se transforma la materia prima en un producto final, con la participación de diferentes recursos, incluida la mano de obra, las materias primas y otros insumos productivos. Normalmente, los materiales, sustancias o componentes que son transformados en nuevos productos son materias primas procedentes de actividades agrícolas, ganaderas, silvícolas, de pesca o de explotación de minas y canteras, así como de otras actividades manufactureras, que puedan ser desarrollados. Asimismo, las actividades manufactureras incluyen a aquellas de alteración, renovación o reconstrucción de productos, así como el montaje de componentes de los productos manufacturados. De acuerdo con el INEC, las industrias manufactureras incluyen las siguientes actividades:

No.	ACTIVIDAD
1	Elaboración de productos alimenticios
2	Elaboración de bebidas
3	Elaboración de productos de tabaco
4	Fabricación de productos textiles
5	Fabricación de prendas de vestir
6	Fabricación de cueros y productos conexos
7	Producción de madera y fabricación de productos de madera y corcho, excepto muebles; fabricación de artículos de paja y de materiales trenzables
8	Fabricación de papel y de productos de papel
9	Impresión y reproducción de grabaciones
10	Fabricación de coque y de productos de la refinación del petróleo
11	Fabricación de substancias y productos químicos
12	Fabricación de productos farmacéuticos, sustancias químicas medicinales y productos botánicos de uso farmacéutico
13	Fabricación de productos de caucho y plástico
14	Fabricación de otros productos minerales no metálicos
15	Fabricación de metales comunes
16	Fabricación de productos elaborados de metal, excepto maquinaria y equipo
17	Fabricación de productos de informática, electrónica y óptica
18	Fabricación de maquinaria y equipo Ncp
19	Fabricación de vehículos automotores, remolques y semirremolques
20	Fabricación de otros tipos de equipos de transporte
21	Fabricación de muebles
22	Otras industrias manufactureras
23	Reparación e instalación de maquinaria y equipo

Tabla 4: Actividades de las industrias manufactureras
Fuente: INEC; **Elaboración:** Global Ratings

El sector manufacturero en el Ecuador afrontó un desarrollo importante durante las últimas décadas. A partir del año 2000, el sector mantuvo un crecimiento sostenido, siendo en varios años superior al del crecimiento del PIB Nacional, y alcanzó una variación anual máxima de 9,17% en el año 2008. Para el año 2009, el sector decreció en comparación con 2008, comportamiento que se explicó dada la ralentización de la economía mundial. La tendencia negativa se revirtió enseguida, alcanzando un crecimiento promedio de 4,82% entre 2010 y 2014. No obstante, para 2015 el sector manufacturero afrontó una caída anual de -0,44%, cifra que se profundizó en 2016, alcanzando una variación anual de -2,60%. Esta tendencia es una consecuencia de la imposición de salvaguardas a las importaciones, que, por un lado, restringieron el acceso a insumos productivos, y, por otro, limitaron la demanda de ciertos productos al encarecer los costos de producción y, por ende, los precios. Para 2017, se evidenció un crecimiento de 3,10%, alcanzando un PIB nominal de USD 13.866,08 millones, señal de dinamización y recuperación del sector. Al término de 2018, la industria de la manufactura presentó un crecimiento real de 0,82%, alcanzando un PIB nominal de USD 14.223,41 millones.

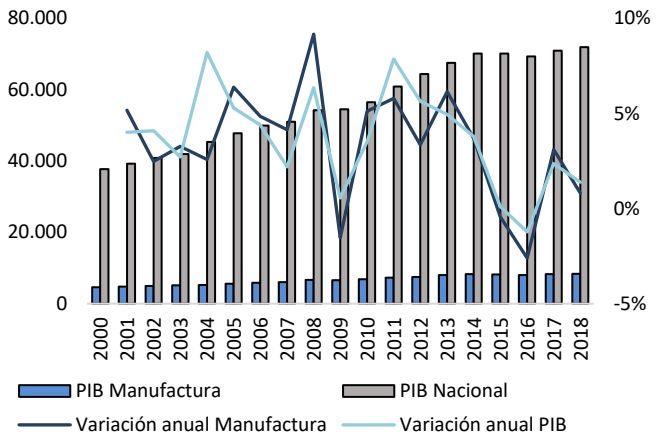

Gráfico 29: Evolución PIB Real (millones USD)
Fuente: BCE; **Elaboración:** Global Ratings

Durante el último año, el sector presentó señales de estabilidad. Para el cuarto trimestre de 2018, el valor agregado de las actividades de manufactura, exceptuando la refinación de petróleo, alcanzó los USD 3.553,54 millones, monto que constituye un incremento real de 0,02% frente al mismo trimestre de 2017. Mientras que, para en lo que va del año 2019 se registra una tendencia positiva con el valor agregado de las actividades de manufactura, exceptuando la refinación de petróleo, el cual alcanzó los USD 3.607,23 millones para el segundo trimestre de 2019, monto que constituye un incremento real de 1,36% frente al mismo trimestre de 2018 y un incremento de 0,97% frente al trimestre anterior.

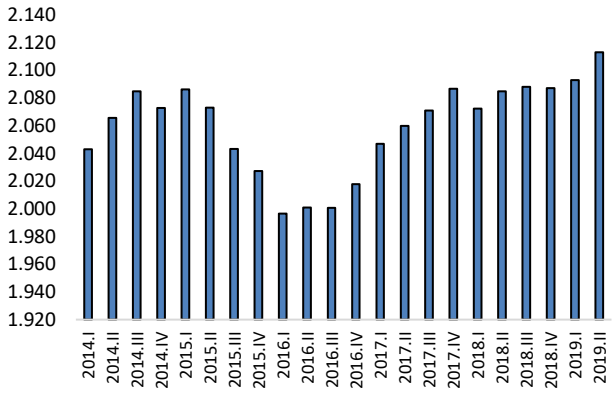

Gráfico 30: Evolución PIB Real Trimestral (millones USD)
Fuente: BCE; **Elaboración:** Global Ratings

Históricamente, el sector manufacturero ha sido el principal componente del PIB nacional, con excepción de los años 2004 a 2006, en que el sector petrolero ganó una mayor participación debido a la puesta en marcha del Oleoducto de Crudos Pesados que incrementó la capacidad petrolera del país. Entre 2000 y 2003, las actividades de manufactura representaron, en promedio, el 12,17% del PIB nacional, cifra que disminuyó a 11,62% entre 2004 y 2006. Para 2007, la participación del PIB manufacturero en la economía nacional fue de 11,64% y, desde entonces, ha mantenido niveles estables, por encima de ramas económicas como el comercio y el petróleo[9].

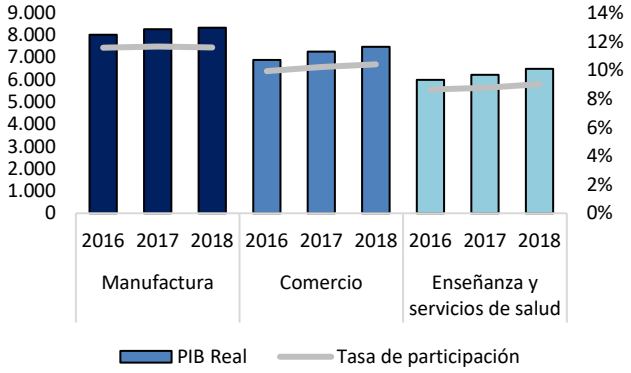

Gráfico 31: Participación sobre el PIB Nacional.
Fuente: BCE; **Elaboración:** Global Ratings

La actividad del sector manufacturero afrontó una dinamización en los últimos años, que se ve reflejada en las métricas de la actividad y producción del sector. Por un lado, el **Índice de Nivel de Actividad Registrada** indica el desempeño económico-fiscal mensual de los sectores y actividades productivas de la economía nacional, a través de un indicador estadístico que mide el comportamiento en el tiempo de las ventas corrientes para un mes calendario comparadas con las del mismo mes, pero del período base (Año 2002=100)[29]. A julio de 2019, el INAR de las industrias manufactureras se ubicó en 101,49 puntos, con una variación anual de -2,08% pero un crecimiento mensual de 6,33%[30], señal de recuperación. Por su parte, el Índice de Producción de la Industria Manufacturera mide el comportamiento de la producción generada por la industria manufacturera en el corto plazo a través del valor de las ventas y la variación de existencias de los bienes producidos. Para julio de 2019, este índice alcanzó un valor de 108,77, con una variación anual de 12,10% y un crecimiento mensual de 10,49%, lo cual refleja la reactivación del sector durante el último año.

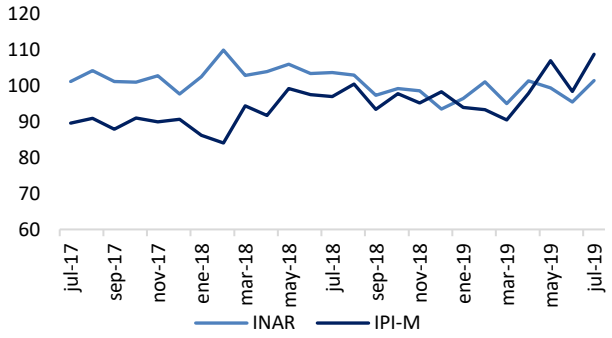

Gráfico 32: Evolución Índice de Nivel de Actividad Registrada (INAR – Industrias Manufactureras) e Índice de Producción de Industrias Manufactureras
Fuente: BCE; **Elaboración:** Global Ratings

El **Índice de Precios al Productor**, encargado de medir la evolución mes a mes de los precios del productor de los bienes ofrecidos para el mercado interno en su primer eslabón de comercialización, reflejó una estabilidad en el sector manufacturero durante el último año. Específicamente, para septiembre de 2019, el Índice de Precios al Productor de las industrias manufactureras alcanzó 103,56 puntos, cifra ligeramente mayor a la registrada en el mes anterior y a la de septiembre de 2018 que fueron de 101,94 y 102,95 respectivamente[31]. Esto es señal de que los precios en la primera cadena de distribución son estables en el tiempo, y que, por lo tanto, el crecimiento del sector de manufactura está impulsado por una dinamización de la actividad productiva.

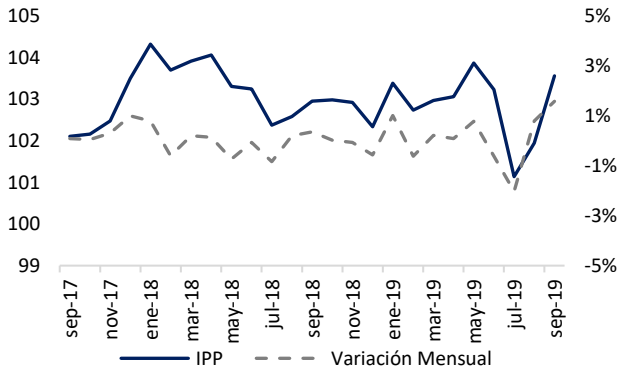

Gráfico 33: Índice de Precios al Productor
Fuente: INEC; **Elaboración:** Global Ratings

[29] Metodología INA-R, marzo 2017, extraído de: http://www.ecuadorencifras.gob.ec/indice-de-nivel-de-la-actividad-registrada/
[30] INEC. (2019, enero). *INA-R. http://www.ecuadorencifras.gob.ec/indice-de-nivel-de-la-actividad-registrada/*
[31] INEC. (2019, febrero). *Índice de Precios al Productor de Disponibilidad Nacional.* http://www.ecuadorencifras.gob.ec/indice-de-precios-al-productor-de-disponibilidad-nacional/

En cuanto a las condiciones laborales, las actividades de manufactura constituyen uno de los principales generadores de empleo a nivel nacional. Específicamente, en junio de 2018 el sector manufacturero empleó al 11,10% de la población ocupada en el país[32]. Esto lo convirtió en el tercer generador de empleo en el país, antecedido por las actividades de agricultura y de comercio. Durante el último año, el porcentaje de población empleada en actividades de manufactura disminuyó, debido principalmente a mayor eficiencia en los procesos productivos dada la implementación de herramientas tecnológicas. Para junio de 2019, el 10,26% de la población empleada se ocupó en el sector de la manufactura.

SECTOR	JUN-18	SEP-18	DIC-18	MAR-19	JUN-19
Agricultura, ganadería, caza, y silvicultura y pesca	29,40%	29,30%	28,30%	30,11%	29,77%
Comercio	18,00%	18,00%	18,10%	17,52%	18,30%
Manufactura	11,10%	10,30%	10,70%	10,48%	10,26%
Construcción	6,50%	6,10%	6,80%	6,15%	5,80%
Enseñanza y servicios sociales y de salud	6,20%	6,80%	6,70%	6,50%	6,45%

Tabla 5: Generación de empleo por sector.
Fuente: INEC; **Elaboración:** Global Ratings

Las condiciones de trabajo en el sector reflejan un deterioro en las remuneraciones de los trabajadores, relacionado en la mecanización de los procesos de las actividades de manufactura. El **Índice de Puestos de Trabajo**, que mide el número de personal ocupado, empleados y obreros en las industrias manufactureras a julio de 2019 se ubicó en 90,63 puntos, cifra que se mantuvo estable durante el último año[33]. Por su parte, el **Índice de Horas Trabajadas** mide el número de horas, tanto normales como extras, utilizadas por el personal de las industrias manufactureras. Para el mes de julio de 2019, este indicador alcanzó los 94,14 puntos33, que representa un incremento anual de 10,74% y uno de 2,80% en comparación con el mes anterior33, asociado con el incremento de la producción del sector. Finalmente, el **Índice de Remuneraciones** mide la evolución de las remuneraciones por hora trabajada percibidas por el personal ocupado en las industrias manufactureras. En el mes de julio de 2019, este índice fue de 106,40 puntos33, cifra que representa una disminución de 8,75% durante el último año. Esto constituye una señal de la tecnificación de procesos industriales en el sector, y una disminución en los costos operativos para las empresas dedicadas a las actividades manufactureras.

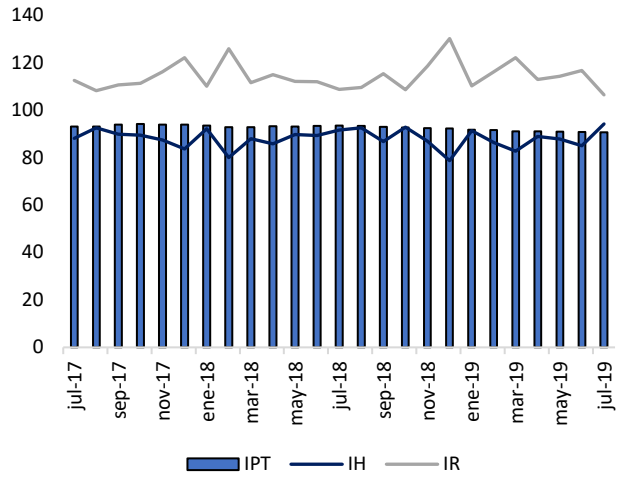

Gráfico 34: índice de puestos de trabajo, Índice de horas trabajadas e Índice de remuneraciones.
Fuente: INEC; **Elaboración:** Global Ratings

En cuanto al financiamiento del sector, durante el segundo trimestre de 2019, 13% de las empresas que operaron en actividades de manufactura demandaron nuevos créditos al sistema financiero. Del total de empresas grandes con actividades en la industria manufacturera, 18% demandaron crédito durante el tercer trimestre de 2018, en comparación con el 10% de las pequeñas y medianas empresas y el 7% de las microempresas. Estos nuevos créditos se destinaron en un 79% a capital de trabajo, en 13% a inversión y adquisición de activos, en 5% para reestructuración y pago de deudas, y el 2% restante a operaciones de comercio exterior. De las empresas de las industrias manufactureras que no demandaron crédito durante el segundo trimestre de 2019, el 36% no lo hizo porque la empresa se financia con fondos propios, el 33% debido a que no existió necesidad de financiamiento, el 18% porque la empresa ya posee un crédito vigente, y el 13% restante por otros motivos. Se prevé que, en lo que resta del año 2019, el 30% de las empresas grandes de la industria manufacturera soliciten crédito, en comparación con el 16% de las empresas medianas y pequeñas y el 8% de las microempresas[34].

Según la Superintendencia de Bancos, el volumen de créditos colocado por el sistema financiero nacional para la industria manufacturera entre enero y diciembre de 2018 totalizó un monto de USD 4.057,44 millones[35]. Esto constituye una caída de 4,31% frente al crédito colocado en la industria manufacturera en 2017, señal de una menor necesidad de financiamiento por parte de las empresas del sector. En el periodo comprendido entre enero y agosto de 2019, se colocó un monto de crédito total de USD 3.009,56 millones, lo cual representa el 74,17% del monto

[32] INEC. (2019). *Encuesta Nacional de Empleo, Desempleo y Subempleo – Marzo 2019.* http://www.ecuadorencifras.gob.ec/empleo-marzo-2019/
[33] INEC. (2019, enero). *IPT-IH-IR.* http://www.ecuadorencifras.gob.ec/puestos-de-trabajo-horas-trabajadas-y-remuneraciones/
[34] Banco Central del Ecuador. (2018). *Reporte Trimestral de Oferta y Demanda de Crédito – Tercer Trimestre de 2018.* *https://www.bce.fin.ec/index.php/component/k2/item/324-encuesta-trimestral-de-oferta-y-demanda-de-cr%C3%A9dito*
[35] Superintendencia de Bancos. (2019). *Volumen de Crédito.* http://estadisticas.superbancos.gob.ec/portalestadistico/portalestudios/?page_id=327

colocado durante 2018, y constituye un incremento de 20,01% con respecto al mismo periodo del año anterior.

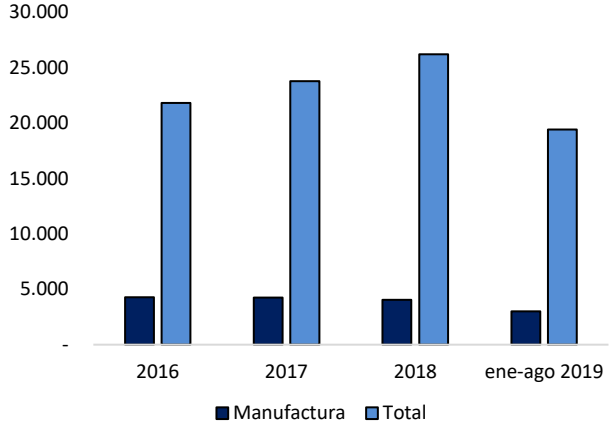

Gráfico 35: Volumen de crédito
Fuente: SCVS; **Elaboración:** Global Ratings

En cuanto al análisis de las fuerzas competitivas del sector, el grado de amenaza de nuevos participantes en la industria depende de la actividad de manufactura específica en la que se enfoque la empresa. En general, las barreras de entrada a la industria manufacturera son moderadas, considerando las necesidades de capital para adquirir maquinaria y materia prima que permitan desarrollar los productos elaborados, a un nivel competitivo en comparación con los demás participantes del mercado. Adicionalmente, los grandes participantes en las actividades de manufactura disfrutan de economías de escala, así como mejores tecnologías y procesos más desarrollados, que les permiten producir en mayor cantidad y a costos más bajos. No obstante, existe un amplio potencial de diferenciación en las diversas actividades de manufactura, lo cual presenta una oportunidad para nuevos participantes en la industria. Las regulaciones y normativa gubernamental también constituyen una barrera de entrada, debido a que existen ciertos requerimientos y procedimientos específicos que se exigen a las empresas dentro del sector manufacturero.

Con respecto a la amenaza de los sustitutos, no existen sustitutos para la industria manufacturera, considerando que es esta industria la que se encarga de procesar materia prima y convertirla en productos de mayor valor agregado. Dentro de la industria manufacturera existen diversas ramas que se dedican a la elaboración de distintos productos que podrían ser sustitutos entre ellos. No obstante, los sustitutos no generan una restricción ni una amenaza para la industria como tal, que se beneficia de la participación de estos actores.

La industria manufacturera depende en gran medida del acceso a materia prima y a bienes de capital para la producción, por lo cual las relaciones con sus proveedores son importantes. Por un lado, la oferta de materia prima es altamente inelástica, debido a la característica perecible de los productos. Por lo tanto, su capacidad de negociación con respecto a precios es baja, por lo cual las empresas manufactureras tienen relativamente alto control con respecto a los precios que pagan a sus proveedores. Por lo contrario, los bienes de capital provienen, en su mayoría, del extranjero, por lo cual las empresas de manufactura dependen altamente de las condiciones de compra y venta en mercados internacionales. Por otro lado, debido a la cantidad de oferta de productos diversificados en la industria de manufactura, los compradores tienen un alto poder de negociación, por lo cual las empresas productoras deben buscar ajustarse a las condiciones de los clientes.

En cuanto a la competencia, de acuerdo con el último Directorio de Empresas del INEC, existen alrededor de 73.474 empresas que operan en 23 distintas actividades de manufactura. De estas, el 90,55% son microempresas, 6,89% fueron empresas pequeñas, y el resto se dividen entre empresas grandes y medianas[36]. De acuerdo con el último Censo Nacional Económico, las empresas de manufactura se concentran en la región de la Sierra, y se ubican principalmente en la provincia de Pichincha, con aproximadamente 11.737 empresas. Es importante mencionar que las empresas más grandes de la industria manufacturera controlan gran parte de la producción y ventas del mercado. No obstante, se debe considerar que, debido a la naturaleza de las actividades, el grado de competencia difiere en cada una de las empresas específicas.

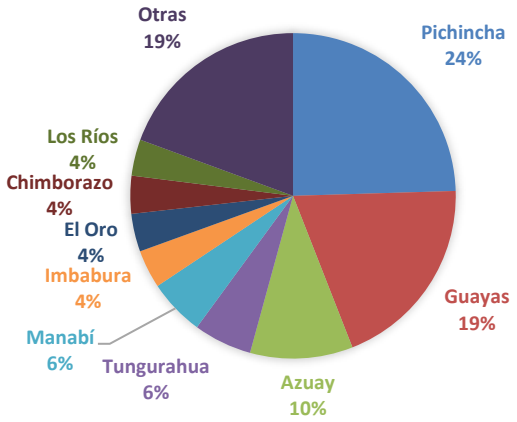

Gráfico 36: Número de empresas en la industria manufacturera por provincia.
Fuente: INEC; **Elaboración:** Global Ratings

INDUSTRIAS ALES C.A. mide su share de mercado con base a sus líneas de producto debido a la producción, comercialización y distribución de múltiples productos segmentados por mercado de consumo específico (alimentos, cuidado personal, oral, capilar y limpieza del hogar). En la línea de elaborados, la compañía tiene una participación promedio de mercado del 19%, siendo sus productos más destacados el jabón de lavar y el quitamanchas con una participación del 24% y del 22% respectivamente. En la línea de cuidado personal, en la que compite con productos Procter &

[36] INEC. (2017). *Directorio de Empresas 2017.* http://www.ecuadorencifras.gob.ec/directoriodeempresas/

Gamble, presentó una participación promedio del 25%, siendo su producto para shave care el más destacado con una participación del 44%. Finalmente, en su línea de detergentes, presentó una participación del 20%.

Durante el 2018, el país atravesó una crisis de desaceleración económica que afectó al mercado interno, considerando que los depósitos en el sistema financiero se estancaron generando una baja en la oferta de crédito. De igual manera, la reserva monetaria internacional presentó una baja al igual que la liquidez. Sin embargo, a pesar de estas variables, INDUSTRIAS ALES C.A. presentó un crecimiento en ventas en sus principales canales a nivel nacional. A nivel internacional, las exportaciones del Emisor se vieron afectadas por la caída de los precios internacionales del aceite crudo de palma. Por este motivo la compañía no pudo ser competitiva frente a los exportadores de Colombia y Perú. A pesar de esto, se consiguió un tenue crecimiento en el comparativo interanual de ventas.

Con lo antes expuesto se da cumplimiento a lo establecido en el Numeral 1, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, es opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. que INDUSTRIAS ALES C.A. mantiene una alta participación en su sector, manteniéndose como referente debido a las estrategias implementadas que le han permitido mantener una buena posición dentro del mercado.

La Compañía

INDUSTRIAS ALES C.A. fue constituida en la ciudad de Quito, el 27 de noviembre de 1943, mediante Escritura Pública otorgada ante el notario Carlos Alfredo Cobo, y fue inscrita en el Registro Mercantil del cantón Quito en la misma fecha. El plazo social de la compañía es de 100 años contados a partir de su fecha de constitución. La compañía realiza actividades de comercio al por mayor y menor; específicamente la producción de jabón, así como, manteca y aceites comestibles, a partir de la semilla de palma real, algodón, palmiste y soya.

INDUSTRIAS ALES C.A. inició tras la adquisición al Gobierno de la fábrica BECO, una pequeña y antigua planta de producción dedicada a la elaboración de jabón de lavar, velas y betún en la ciudad de Manta. Los propietarios implementaron una estrategia de modernización de la planta de producción, para elaborar productos con calidad rigurosa y de consumo masivo. Para el año 1945, la compañía alcanzó un volumen de producción y ventas superior al calculado, y la demanda de productos superó a la capacidad de producción, obligando a la compañía a una pronta expansión, con la construcción de una nueva planta con maquinaria de origen europeo y americano, instalando líneas de producción para nuevos productos. La capacidad de reconocer las necesidades y preferencias de los consumidores y mantener la mirada hacia el futuro, le permitió a INDUSTRIAS ALES C.A. fijar metas de crecimiento y diversificación productiva que se cumplieron en los primeros tres años, consolidando la compañía, y que continúa a través de sus 75 años. Actualmente, la compañía ofrece aproximadamente 1.541 productos, dentro de las líneas de alimentos (521 productos), limpieza y cuidado del hogar (276 productos), y productos de cuidado personal (621 productos).

La compañía tiene la misión de "Producir, comercializar y distribuir en forma competitiva, eficiente, rentable y con responsabilidad social, productos de consumo masivo para el mercado nacional e internacional, generando bienestar para sus clientes, su gente, sus accionistas y la sociedad". INDUSTRIAS ALES C.A. busca ser reconocida por los consumidores como líder en productos y marcas que generan bienestar, salud y mejoran la calidad de vida.

INDUSTRIAS ALES C.A. tiene como objeto social "en lo industrial, la fabricación de alimentos de consumo humano, alimentos y balanceados para consumo animal, artículos para aseo y limpieza, para cuidado del hogar, para el cuidado personal, productos médicos para el cuidado de la salud; insumos y subproductos para la industria en general y para los diversos sectores que lo requieran. En la actividad agrícola y agroindustrial, la empresa apoya para el desarrollo del cultivo de oleaginosas en sus diferentes clases, y otras especies de ciclo corto o largo para su comercialización o industrialización. La sociedad ejercerá las actividades comerciales, dentro del país o exportar a otros mercados, para todas las líneas de productos fabricados en sus instalaciones o a través de terceros y de aquellos importados para los cuales ejerza su representación, incluyendo toda la gama de productos de consumo masivo, productos e insumos agrícolas, industriales y agroindustriales, maquinarias, equipos, herramientas, vehículos, electrodomésticos, y los correspondientes repuestos y servicios de mantenimiento. En la rama de servicios, la compañía podrá prestar los servicios de contabilidad, auditoría, control y registro de sistemas de información, de manejo de recursos humanos, de administración de nóminas, servicios de comercialización y operaciones logísticas asociadas. Podrá desarrollar proyectos inmobiliarios, de vivienda, comerciales, industriales o logísticos, los mismos que pueden ser vendidos, arrendados o entregados en cualquiera de las modalidades previstas en la ley. Para la realización de su objeto se entenderá autorizada para participar en el capital de otras sociedades cuyo objeto sea, de alguna manera, relacionado con éste, importar, exportar, distribuir, comercializar, representar y en fin, realizar toda clase de actos, contratos y negocios que

correspondan al giro de sus actividades sociales y que estén permitidos por las leyes ecuatorianas".

A la fecha del presente informe, INDUSTRIAS ALES C.A. tiene un capital social de USD 39.600.000,00, dividido entre 828 accionistas, de los cuales 798 tienen una participación inferior al 2% dentro del capital social. Las acciones son ordinarias y nominativas de USD 1,00 cada una. La composición accionarial de la compañía se detalla a continuación:

ACCIONISTA	NACIONALIDAD	CAPITAL (USD)	PART. (%)
Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social	Ecuador	3.959.994,00	10,00%
Álvarez Plaza Diego	Ecuador	2.185.763,00	5,52%
Álvarez Drouet Lourdes	Ecuador	1.512.638,00	3,82%
Álvarez Plaza Patricio	Ecuador	1.350.450,00	3,41%
Uribe Álvarez Ana María	Ecuador	1.317.897,00	3,33%
Uribe Álvarez Verónica del Carmen	Ecuador	1.311.236,00	3,31%
Uribe Álvarez María Soledad	Ecuador	1.293.361,00	3,27%
Uribe Álvarez José Antonio	Ecuador	1.213.480,00	3,06%
Eurytmia Holding S.A.	Ecuador	1.153.381,00	2,91%
Álvarez Villota Pedro José Ramón	Ecuador	1.142.462,00	2,89%
Álvarez Villota César Pedro José Gabriel	Ecuador	979.840,00	2,47%
Bellavista S.C.	Ecuador	970.632,00	2,45%
Otros (part. < 2% c/u)	Ecuador	21.208.866,00	53,56%
Total		**39.600.000,00**	**100,00%**

Tabla 6: Estructura accionarial
Fuente: SCVS.; **Elaboración:** Global Ratings

A su vez, Eurytmia Holding S.A. tiene la siguiente composición accionarial:

ACCIONISTA	NACIONALIDAD	CAPITAL (USD)	PART. (%)
Álvarez Villota María de Lourdes Susana	Ecuador	1.700,00	0,85%
Chiriboga Álvarez Francisco Xavier	Ecuador	66.100,00	33,05%
Chiriboga Álvarez María Fernanda Clotilde	Ecuador	66.100,00	33,05%
Chiriboga Álvarez María José Alexandra	Ecuador	66.100,00	33,05%
Total		**200.000,00**	**100,00%**

Tabla 7: Estructura accionarial Eurytmia Holding S.A.
Fuente: SCVS; **Elaboración:** Global Ratings

En lo que respecta al compromiso de los accionistas, es opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. que los accionistas de la empresa, al haber aprobado e implementado lineamientos de Gobierno Corporativo, se encuentran tomando parte de las decisiones, control y estrategias de la compañía, con el fin de mantener el buen funcionamiento de esta.

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

La compañía presenta vinculación por presentar participación superior al 10% en el capital social de otras compañías de acuerdo con el siguiente detalle:

EMPRESA	CAPITAL INVERTIDO (USD)	PARTICIPACIÓN (%)	ESTADO
Industrial Extractora de Palma Inexpal S.A.	518.626,00	43,22%	Activa
Palmeras del Ecuador S.A.	1.125.000,00	25,00%	Activa
Inmobiliaria Insaddesa Sociedad Anónima	4.999,00	99,98%	Activa
Satterlee Corporation S.A.	799,00	99,88%	Disolución/ Liquidación

Tabla 8: Aporte de capital en compañías (USD)
Fuente: SCVS; **Elaboración:** Global Ratings

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

EMPRESA	VINCULADO	SITUACIÓN LEGAL	ACTIVIDAD
La Estancia Forestal Forestead S.A.	Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social	Activa	Desarrollo y explotación agrícola en todas sus fases, desde el cultivo y su extracción hasta su comercialización, tanto interna como externa, de productos tales como el café.
Holding Tonicorp S.A.	Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social	Activa	La compañía tendrá como objeto social la compra de acciones o participaciones de otras compañías.
Surpapelcorp S.A.	Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social	Activa	Industrialización, fabricación, procesamiento, mercadeo y comercialización de cartón y productos similares plásticos, metales y similares, la elaboración de pulpa o similares, papeles.
Ingenio Azucarero del Norte Compañía de Economía Mixta Iancem	Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social	Activa	Cultivo, industrialización, producción de caña de azúcar y todos los productos agropecuarios.
El Sendero Forestal Pathforest S.A.	Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social	Activa	Desarrollo y explotación agrícola en todas sus fases.
Corporación Favorita C.A.	Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social	Activa	Organización, instalación y administración de almacenes, mercados, supermercados y comercio en general.
Holding Palmaca C.A.	Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social	Activa	Actividades de servicios financieros, excepto las de seguros y fondos de pensiones.
Inmural S.A.	Álvarez Drouet Lourdes, Uribe Álvarez José Antonio	Activa	Compraventa de inmuebles y terrenos propios de la compañía o de terceros, para comercializarlos.
Zuleta y Turismo Zuturismo Cía. Ltda.	Álvarez Plaza Patricio	Activa	Promover, establecer, mantener, operar y administrar locales de hospedaje, paraderos, refugios tales como: restaurantes, bares, cafeterías y otros locales y servicios similares a la actividad turística nacional e internacional.
Ganadera Tupac Ganatupac Cía. Ltda.	Álvarez Plaza Patricio	Activa	Explotación de la industria lechera en todos sus tipos, desarrollando las tareas de industrialización, fraccionamiento, pasteurización y distribución de leche.
Tantum Alimentos Inc. S.A.	Álvarez Plaza Patricio	Activa	Conservación de frutas, pulpa de frutas, legumbres y hortalizas mediante el congelado, secado, deshidratado, inmersión en aceite o vinagre, enlatado, etcétera.

EMPRESA	VINCULADO	SITUACIÓN LEGAL	ACTIVIDAD
Inmouribe S.A.	Uribe Álvarez José Antonio	Activa	Actividad inmobiliaria en todos sus campos.
Comercial Salud y Nutrición Salnutrinsa Cía. Ltda.	Uribe Álvarez José Antonio	Activa	Importación, distribución, comercialización, provisión de insumos y materias primas para la producción de alimento animal.
Plywood Ecuatoriana S.A:	Eurytmia Holding S.A., Álvarez Villota Pedro José Ramón	Activa	Fabricación de tableros contrachapados, productos derivados de la madera y para la construcción.
Weltmond Group Holdings S.A.	Álvarez Villota Pedro José Ramón	Activa	Tenencia de acciones o participaciones, compra de acciones o de participaciones sociales de otras compañías.
Inversiones Absa Inverabsahold S.A.	Álvarez Villota Pedro José Ramón	Activa	Adquirir para conservar o disponer acciones e inversiones de renta variable.
Agroganadera Suruhuayco Cía. Ltda.	Álvarez Villota Pedro José Ramón	Activa	Agricultura, ganadería, agroindustria y actividades forestales en general.
Holdingpalvi C.A.	Álvarez Villota Pedro José Ramón	Activa	Adquirir para conservar o disponer acciones o inversiones.
Gallocorral Cía. Ltda.	Álvarez Villota César Pedro José Gabriel	Activa	Agricultura, ganadería, agroindustria y actividades forestales en general.
Vision Holding Visionhold S.A.	Álvarez Villota César Pedro José Gabriel	Activa	Compra de acciones o participaciones de otras compañías.

Tabla 9: Compañías relacionadas por accionariado
Fuente: SCVS; **Elaboración:** Global Ratings

La compañía mantiene empresas vinculadas por administración según el siguiente detalle

EMPRESA	VINCULADO	CARGO
Compañía de Servicios Exequiales Proexequial S.A.	Álvarez Plaza Diego	ADM
Touristservice S.A.	Álvarez Plaza Diego	RL
Inmobiliaria Pad Cía. Ltda.	Álvarez Plaza Patricio	ADM
Inmobiliaria Insaddesa S.A.	Álvarez Plaza Patricio Uribe Álvarez José Antonio	ADM RL
Arins S.A.	Álvarez Plaza Patricio	RL
Evianasa S.A.	Álvarez Plaza Patricio	RL
Inmobiliaria Álvarez – Plaza C.A.	Álvarez Plaza Patricio	RL
Helsingborg Management S.A.	Álvarez Plaza Patricio	RL
Birmingham Management S.A.	Álvarez Plaza Patricio	RL
Springdale S.A.	Álvarez Plaza Patricio	RL
Asegbrok Agencia Asesora Productora de Seguros S.A.	Álvarez Plaza Patricio	SRL
AGP&S C.A.	Álvarez Plaza Patricio	SRL
Inmural S.A.	Uribe Álvarez Verónica del Carmen Uribe Álvarez José Antonio	RL
Alebrije Ecuador Cía. Ltda.	Uribe Álvarez María Soledad	ADM
Kidsoft Cía. Ltda.	Uribe Álvarez José Antonio	RL
Inmouribe S.A.	Uribe Álvarez José Antonio	RL
Comercial Salud y Nutrición Salnutrinsa Cía. Ltda.	Uribe Álvarez José Antonio	RL
Contrachapados de Esmeraldas S.A. Codesa	Álvarez Villota Pedro José Ramón	ADM
Novopan del Ecuador S.A.	Álvarez Villota Pedro José Ramón Álvarez Villota César Pedro José Gabriel	ADM RL
Álvarez Barba S.A.	Álvarez Villota Pedro José Ramón Álvarez Villota César Pedro José Gabriel	RL ADM
Holdingpalvi C.A.	Álvarez Villota Pedro José Ramón	RL
Depósito Comercial Álvarez Barba S.A. Decabsa	Álvarez Villota Pedro José Ramón	ADM
Agroganadera Suruhuayco Cía. Ltda.	Álvarez Villota Pedro José Ramón	ADM
Holdingpesa S.A:	Álvarez Villota Pedro José Ramón	RL
Ecuador Motorides S.A.	Álvarez Villota Pedro José Ramón	ADM
Weltmond Group Holdings S.A.	Álvarez Villota Pedro José Ramón	RL
Inversiones Esmeraldas Inveresmeraldas S.A.	Álvarez Villota Pedro José Ramón Álvarez Villota César Pedro José Gabriel	ADM RL
Inversiones Absa Inverabsahold S.A.	Álvarez Villota Pedro José Ramón Álvarez Villota César Pedro José Gabriel	RL ADM
Plywood Ecuatoriana S.A.	Álvarez Villota César Pedro José Gabriel	RL
Gallocorral Cía. Ltda.	Álvarez Villota César Pedro José Gabriel	RL
Vision Holding Visionhold S.A.	Álvarez Villota César Pedro José Gabriel	RL

Tabla 10: Compañías en las que los principales accionistas son administradores
Fuente: SCVS; **Elaboración:** Global Ratings

El gobierno de la compañía está a cargo de la Junta General, el Directorio y las Comisiones Especiales del Directorio. La compañía es administrada por el Presidente Ejecutivo, los Vicepresidentes Ejecutivos y demás funcionarios nombrados por el Presidente Ejecutivo. El Presidente Ejecutivo es nombrado por el Directorio por un periodo de dos años, y es el encargado de administrar los negocios sociales y de la ejecución de la operación en su conjunto.

La Junta General de Accionistas es la máxima autoridad de la Compañía, y se reúne de manera ordinaria, por lo menos una vez al año dentro del primer trimestre posterior a la finalización del ejercicio económico, y de manera extraordinaria cuando sean convocadas, para tratar asuntos determinados. La Junta General es dirigida por el Presidente del Directorio y, en su ausencia, por el Director más antiguo en orden de elección, y a falta de ambos, por la persona que designe la Junta General. El Secretario del Directorio actúa como Secretario de la Junta. Entre las atribuciones de la Junta General se encuentran: a) nombrar cada dos años al presidente del Directorio y a los miembros del Directorio, removerlos, determinar sus remuneraciones o delegar la fijación de las mismas; b) nombrar un comisario principal y un suplente por el período de un año; c) examinar las cuentas, balances, informes de Administradores y Comisarios y dictar la resolución correspondiente; d) resolver acerca de la distribución de los beneficios sociales, e) decidir la fusión, escisión, transformación, disolución y liquidación de la Compañía y cualquier reforma del Contrato social, así como la enajenación total de los activos y pasivos de la Sociedad; f) fijar el porcentaje de utilidades que deben destinarse a la formación del Fondo de Reservas legales o especiales; g) acordar la emisión de obligaciones y partes beneficiarias; h) resolver sobre la amortización de las acciones; i) decidir cualquier asunto cuya resolución no esté prevista en los presentes Estatutos y ejercer las atribuciones que la Ley señale para la Junta General.

A continuación, se presenta un breve organigrama de la compañía:

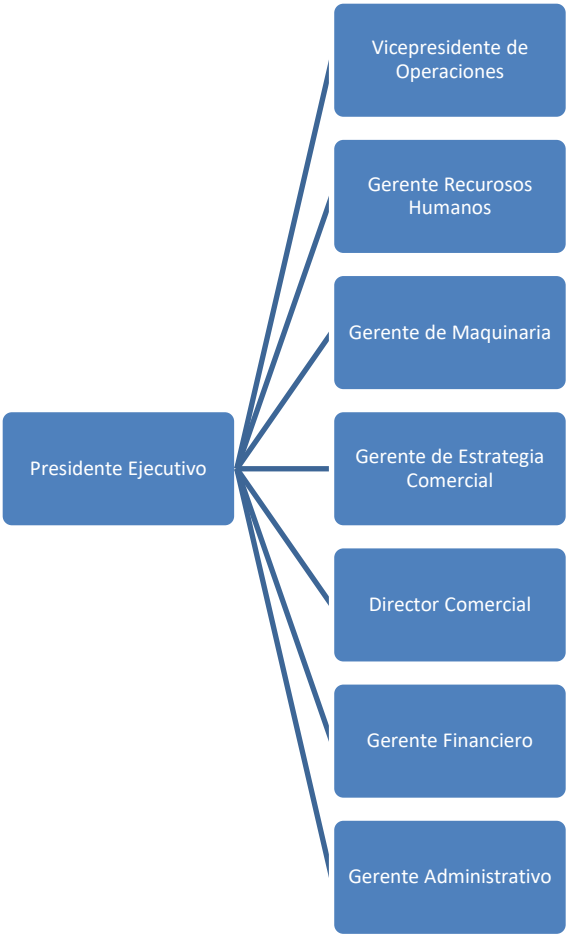

Gráfico 37: Extracto estructura organizacional
Fuente: INDUSTRIAS ALES C.A.; **Elaboración:** Global Ratings

La empresa dispone de un equipo de personas cuyos principales funcionarios poseen amplia experiencia y competencias adecuadas en relación con sus cargos. Los principales ejecutivos de la compañía son:

CARGO	NOMBRE Y APELLIDOS	ANTIGÜEDAD COMPAÑÍA
Presidente Ejecutivo	Luis Domínguez	5 años
Vicepresidente Operaciones	Diego Yánez	2 años
Gerente de Recursos Humanos	Ana Córdova	4 años
Gerente de Maquinaria	Fabián Merlo	41 años
Gerente de Estrategia Comercial	Fabian Garrido	8 meses
Gerente Financiero	Kleber Luna	15 años
Gerente Administrativo	Enrique Azua	29 años
Director Comercial	Marjorie Cruz	2 años

Tabla 11: Principales ejecutivos.
Fuente: INDUSTRIAS ALES C.A.; **Elaboración:** Global Ratings

INDUSTRIAS ALES C.A. actualmente cuenta con 837 empleados a nivel nacional, de los cuales 32 tienen capacidades limitadas. Es opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. que el personal de INDUSTRIAS ALES C.A. se encuentra altamente capacitado, tiene una amplia experiencia, cuenta con las competencias necesarias para ejecutar las funciones y desempeñarse en sus cargos respectivos, y sigue los principios y lineamientos corporativos.

ÁREA	NÚMERO DE EMPLEADOS
Quito	235
Guayaquil	197
Manta	358
Ambato	**23**
Cuenca	19
Ibarra	5
Total	**837**

Tabla 12: Número de empleados
Fuente: INDUSTRIAS ALES C.A.; **Elaboración:** Global Ratings

A la fecha del presente informe, la compañía tiene tres asociaciones de trabajadores, de acuerdo con el siguiente detalle:

ASOCIACIÓN	NÚMERO DE EMPLEADOS
Asociación de Empleados Quito	217
Asociación de Empleados Guayaquil	171
Asociación de Empleados Fábrica Manta	137
Total	**510**

Tabla 13: Asociaciones de empleados.
Fuente: INDUSTRIAS ALES C.A.; **Elaboración:** Global Ratings

De igual manera, existe un Sindicato de Trabajadores en la compañía, con un total de 163 empleados sindicalizados, y un Contrato Colectivo con vigencia de 2 años, desde el 1ero de septiembre de 2018 hasta el 31 de agosto de 2020. En el año 2003, la compañía afrontó una huelga de trabajadores originada por desacuerdos en la contratación colectiva. La directiva del Sindicato solicitó la integración de un tribunal de conciliación y arbitraje, pero después de que no se llegara a un acuerdo, se originó la huelga, que fue declarada ilegal por el comité de conciliación y arbitraje. La empresa despidió mediante despido intempestivo a la directiva de trabajadores.

Con la finalidad de mantener un adecuado manejo de sus procesos e información, INDUSTRIAS ALES C.A. dispone de diversos sistemas operativos. Por un lado, la empresa cuenta con el Sistema BPCS, un software de planificación de recursos empresariales, que permite controlar las operaciones y procesos de manufactura, incluidos procesos de ingeniería y control de inventarios. Por otro lado, la empresa cuenta con el software Power8, que funciona como un servidor de producción y un servidor de contingencia, que se utiliza acorde a su política de respaldos de información.

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

BUENAS PRÁCTICAS

INDUSTRIAS ALES C.A. decidió en el año 2009 implantar lineamientos de Gobierno Corporativo para garantizar la gobernabilidad y sostenibilidad de la empresa familiar de cuatro generaciones. En el año 2010, reformuló sus Estatutos con el fin de contar con la normativa actualizada a esta nueva forma de Gobierno Corporativo. Desde entonces viene trabajando en profundizar y perfeccionar los conceptos que se derivan.

La regulación de Gobierno Corporativo de INDUSTRIAS ALES C.A. está contenida en sus Estatutos Sociales y anualmente entregan un informe de Gobierno Corporativo, que revela que, su estructura accionaria está conformada por más de 810 socios, cuyas acciones se transan en las bolsas de valores del país, salvo el caso de sucesiones o donaciones. Dentro del accionariado se observan cuatro grupos familiares, sin embargo, ninguno posee más del 20% del capital. INDUSTRIAS ALES C.A. fue una de las primeras empresas en abrir su capital, habiendo nacido como empresa familiar, contando 10 años después de su creación con 127 accionistas; hecho inusual para la época, pues en 1946 la compañía invitó al público en general a adquirir acciones de la empresa.

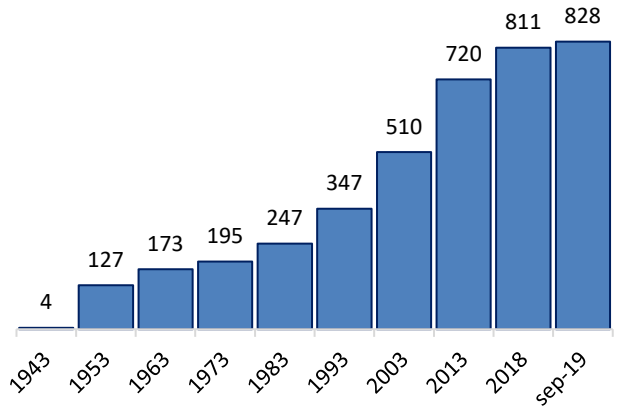

Gráfico 38: Evolución del número accionistas
Fuente: INDUSTRIAS ALES C.A.; **Elaboración:** Global Ratings

Se maneja de acuerdo con las prácticas de Gobierno Corporativo cuyo máximo órgano es el Directorio que está compuesto por un presidente, cinco directores principales, cinco directores suplentes y tres directores externos.

Los miembros del directorio pueden o no ser accionistas de la compañía. El Directorio de la compañía se reúne de manera ordinaria cada dos meses, y de manera extraordinaria cuando sea convocado. Para el funcionamiento del Directorio, existen tres Comisiones: de Estrategia, de Nombramientos y Remuneraciones y de Supervisión y Control. Las principales atribuciones del Directorio son: a) gobernar la sociedad de acuerdo a las decisiones de la Junta General, estableciendo la estrategia corporativa y los lineamientos fundamentales para el desarrollo de las operaciones; b) ejercer los controles fundamentales para la buena marcha de la empresa; c) aprobar planes, presupuestos y resultados; d) evaluar la gestión de la administración de la compañía; e) nombrar de entre sus miembros a quienes integrarán las Comisiones del Directorio; f) nombrar al Presidente Ejecutivo, Vicepresidentes Ejecutivos, Secretario; entre otras atribuciones señaladas en los estatutos de la compañía.

Además, mantiene comités participativos en los que los miembros del Directorio y los funcionarios de la Administración intervienen, todo con el fin de definir estrategias y políticas, así como evaluar el cumplimiento de políticas y velar por la eficacia de los controles ya establecidos. Las reuniones del Directorio son de carácter bimensual y las de los Comité son mensuales.

Los comités integrados son:

- Comisión de Supervisión y Control.
- Comisión de Nombramientos y Remuneraciones.
- Comisión de Estrategia.

No se han detectado operaciones relevantes que supongan transferencia de recursos u obligaciones entre la sociedad o entidades del grupo a los accionistas significativos de la sociedad y a los administradores o directivos de la sociedad. Las prácticas de Buen Gobierno Corporativo con las que cuenta INDUSTRIAS ALES C.A. permiten garantizar la sostenibilidad de la empresa generando respeto, una estructura de interrelaciones con stakeholders, comunicación abierta y transparencia para un mejor desenvolvimiento.

El manejo y dirección de la compañía está a cargo del Directorio y es acompañado por la gerencia de un equipo de profesionales con alta experiencia. Es importante mencionar que los profesionales que ayudan al manejo y administración de INDUSTRIAS ALES C.A. no forman parte del directorio a excepción del presidente ejecutivo.

Se refuerza el Gobierno Corporativo con el Código de Ética y Conducta de INDUSTRIAS ALES C.A., que establece normas, valores y principios éticos que rigen el comportamiento cotidiano de todos quienes hacen la empresa. El Código de Ética vigente, enfoca los valores con los que se desarrollan las relaciones con todos los grupos de interés: consumidores, clientes, empleados, accionistas, entidades gubernamentales, socios comerciales y las distintas comunidades.

Con todo lo expuesto en este acápite, Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. sustenta que se da cumplimiento a la norma estipulada en el Numeral 4, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

INDUSTRIAS ALES C.A. tiene una lista de Valores Corporativos los cuales buscan emular en todo su personal para alinearlos a la cultura organizacional de la compañía. Estos valores son:

- Honradez.
- Lealtad.
- Probidad.
- Competencia.

Además de los valores principales mencionados anteriormente, INDUSTRIAS ALES C.A. establece principios para una buena convivencia interna y externa. Estos son:

- Gestión y desarrollo de talento.
- Respeto y oportunidades.
- Inclusión.
- Seguridad y salud ocupacional.
- Comunicación transparente.

INDUSTRIAS ALES C.A. desarrolla sus productos de calidad para satisfacer las necesidades básicas de las familias, en alimentación, limpieza del hogar y cuidado personal, dentro de los pilares que mantiene se encuentra la calidad de sus productos, sus procesos cuentan con varias certificaciones que avalan las buenas prácticas de calidad e inocuidad de sus productos y el buen uso de los recursos, garantizando el proceso de elaboración, envasado, almacenamiento y distribución.

- Certificación ISO 9001:2015.
- Certificaciones KOSHER Y BASC.
- Certificado RSPO.
- Certificaciones del Estado Ecuatoriano en Buenas Prácticas de Manufactura.
- Certificación Punto Verde.

INDUSTRIAS ALES C.A. utiliza buenas prácticas de desarrollo sostenible para poder generar mayor impacto social orientando sus acciones sobre los 16 Objetivos de Desarrollo Sostenible. Sus actividades de responsabilidad social se dividen en 3 grupos. Con proveedores comprometiéndose con estrictas medidas que proporcionan ambientes de trabajo seguros y adecuados que permitan evitar enfermedades y accidentes, además de proteger sus instalaciones contra amenazas internas y externas.

INDUSTRIAS ALES C.A. desde su nacimiento, mantuvo una estrategia de gestión centrada en la creación de valor compartido, vinculada estrechamente a su entorno en la ciudad de Manta; siempre ha estado presta a participar y a comprometerse con el desarrollo local y sus habitantes, manteniendo una visión de largo plazo y el enfoque de respeto y cuidado del bienestar de las familias ecuatorianas. Con la sociedad se comprometen en promover la educación en el Ecuador, llevando aulas a zonas en riesgo de Quito con la ayuda de jóvenes talentosos egresados de las mejores universidades del país. La empresa se comprometió con el desarrollo local de Manta, participando directamente en varias inversiones como escuelas, centros de salud, vivienda, centros deportivos, entre otros. Para sus empleados y trabajadores, facilitó la creación de la sede del Sindicato de Trabajadores y de la Asociación de Empleados y el desarrollo de su gestión. Además, cuentan con un programa que contribuye a la campaña "Luzca bien, siéntase mejor" que promueve la recuperación de la autoestima de los pacientes con cáncer.

La gestión responsable de los recursos es parte fundamental de la cultura de trabajo en INDUSTRIAS ALES C.A. Como empresa han propuesto marcar la diferencia a través de una serie de buenas prácticas que forman parte de su actitud responsable con el planeta. Estas acciones tienen un elevado componente sostenible que busca dirigir el negocio bajo estándares positivos a favor del cuidado de la naturaleza y de sus recursos perecederos, con el propósito de crear una cultura ambiental que incluso sea compartida con sus grupos de interés. Es por todo esto que, desde hace algunos años, INDUSTRIAS ALES C.A. está enfocada en mitigar los impactos ambientales.

En este sentido, la organización dispone de políticas y procedimientos específicos relacionados con la prevención ambiental que implican desarrollar mejoras continuas de los procesos, buscando una integración sostenida con el medio ambiente, más allá del cumplimiento de la normativa legal vigente.

En este sentido, INDUSTRIAS ALES C.A. utiliza como su principal materia prima el aceite crudo de palma, el cual proviene en un 75% de sus empresas relacionadas, el Holding Palmaca, un grupo de empresas agroindustriales conformado principalmente por dos plantaciones de Palma Aceitera y dos extractoras de Aceite Rojo de Palma ubicadas en la provincia de Esmeraldas, contribuyendo al desarrollo de una de las provincias más deprimidas del País; generando 450 plazas de trabajo directo y alrededor de 1.350 plazas de trabajo indirecto. La compañía ha generado el Plan Renovación que contempla estudios de suelo y asesoramiento para la resiembra de nuevos cultivos y material genético en San Lorenzo y Quinindé, con el objetivo de verificar que las condiciones sean las aptas para la resiembra de la palma híbrida; producto, para su proceso en extractoras y contar con la materia prima para elaborar varios de sus productos.

Su compromiso con el medio ambiente se reafirma, desde el 2012 INDUSTRIAS ALES C.A. trabajó para alcanzar la Certificación RSPO y desde 2018 es miembro activo de la Mesa Redonda de Aceite de Palma Sostenible, implementado actividades y procesos que contribuyan al cuidado ambiental, respeto de las comunidades locales, incremento de la calidad de vida de trabajadores y sus familias, así como el aporte al desarrollo de la economía local y nacional; lo que demuestra el interés de contribuir en una producción aún más sostenible.

Actualmente, la empresa ha presentado certificados de cumplimiento de obligaciones con el sistema de seguridad social, con el Servicio de Rentas Internas y un certificado del buró de crédito, evidenciando que la compañía se encuentra al día con las

instituciones financieras, no registra demandas judiciales por deudas, no registra cartera castigada ni saldos vencidos. Para los períodos del 2016, 2017 y 2018; obtuvieron la exoneración de impuesto mínimo a la renta, beneficio otorgado por el estado a los sectores afectados por el terremoto. Cabe mencionar que a la fecha la compañía mantiene algunos juicios laborales, los que no presentan riesgo alguno sobre la solvencia o liquidez de la compañía, evidenciando que bajo un orden de prelación la compañía no tiene compromisos pendientes que podrían afectar los pagos del instrumento en caso de quiebra o liquidación, dando cumplimiento al Literal c, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

OPERACIONES Y ESTRATEGIAS

INDUSTRIAS ALES C.A. es una de las compañías agroindustriales más dinámicas del Ecuador, líder en la producción, comercialización y distribución de productos comestibles y de limpieza. INDUSTRIAS ALES C.A. tiene como actividad principal la fabricación, comercialización y distribución de alimentos de consumo humano, alimentos y balanceados para consumo animal, artículos para aseo y limpieza, para cuidado del hogar, para el cuidado personal y de la salud; insumos y subproductos para la industria en general y para los diversos sectores que lo requieran. La compañía se enfoca en satisfacer necesidades de consumo masivo, así como en ofrecer productos y maquinarias para distintas industrias.

La compañía tiene uno de los complejos de producción más modernos de Sudamérica, con un eje central en la elaboración de aceites y grasas de calidad, la cual representa su principal fuente de ingresos. INDUSTRIAS ALES C.A. cuenta con 4 líneas de negocio principales:

- **Segmento masivo:** elaboración y distribución de productos de consumo masivo como aceites de cocina, mantecas, pastas, jabones, detergentes en polvo, detergentes líquidos, afeitadoras, desodorantes, productos de cuidado capilar y cuidado oral. La empresa comercializa sus marcas propias, como Ales, Alesol, Duque de Alba, Dos Coronas, Tres Coronas y La Reina, y mantiene representaciones de productos alimenticios, de limpieza y cuidado personal y maquinaria de importantes marcas internacionales, incluyendo Procter & Gamble y Case.
- **Segmento especializado e industrias:** cubre necesidades de productos para producción de alimentos tales como panaderías, pastelerías y restaurantes, principalmente con mantecas, margarinas y aceites. Asimismo, Ales provee con insumos para las diversas industrias, como galletas y rellenos, snacks, helados, chocolates y coberturas, pesqueras, alimentos, balanceados y materias primas.
- **Segmento Maquinarias:** distribución de maquinaria agrícola, incluyendo tractores, cosechadoras de caña y de granos.
- **Segmento Exportación:** Distribución internacional de grasas y aceites especializados, jabones y semielaborados industriales a Argentina, Perú, Colombia, Venezuela, Guatemala, Estados Unidos, China, Cuba, Alemania, Panamá, Japón, Bolivia y México.

INDUSTRIAS ALES C.A. elabora sus productos en su planta de producción ubicada en la ciudad de Manta, cumpliendo con lineamientos y normas de calidad nacionales e internacionales, en el marco de la mejora continua. A través de su Política de Calidad, la compañía produce, comercializa, y distribuye, de manera competitiva, eficiente y socialmente responsable, productos de consumo masivo y especializados para el mercado nacional e internacional, generando bienestar para sus clientes, accionistas y la sociedad en general.

La compañía concede créditos a sus clientes en un plazo promedio de hasta 60 días. Con el objetivo de normar las actividades concernientes a la cobranza para asegurar una recuperación de cartera en los términos convenidos con los clientes, la compañía implementó una política de cobranzas. De acuerdo con esta, la gestión de recuperación de las cuentas de clientes a su vencimiento es responsabilidad de los Gerentes Regionales de Ventas y Responsables de cada canal, sea en forma directa o por intermedio de los Ejecutivos de Venta. Para esto, se utilizan mecanismos como las visitas personales, cartas, estados de cuenta, llamadas telefónicas, etc. Las personas autorizadas para realizar la recaudación de valores a los clientes son los Ejecutivos de Venta y los Conductores que entregan el producto a los clientes. Todos los valores que sean recibidos en efectivo y/o cheque por el pago de sus ventas deben ser inmediatamente entregados por los vendedores y conductores íntegramente en caja e ingresados al sistema sin excepción en el mismo día que hayan sido recibidos. La gestión de cobranzas se realiza de acuerdo con el siguiente detalle:

NIVEL DE DELEGACIÓN	DÍAS DE MORA
Vendedor y/o Jefe de Canal	De 1 a 20 días de mora
Gerente Regional de Ventas y/o Coordinador Administrativo	De 21 a 40 días de mora
Director Canal Institucional/ Gerente Comercial	De 41 a 60 días de mora
Jefe de Crédito y Cobranzas	Mayor a 60 días de mora

Tabla 14: Detalle de gestión de cobranzas.
Fuente: INDUSTRIAS ALES C.A.; **Elaboración:** Global Ratings

Actualmente, INDUSTRIAS ALES C.A. tiene presencia de forma directa o indirecta en canales tradicionales, como tiendas y mayoristas, canales modernos, como supermercados, y clientes institucionales.

CLIENTE	PARTICIPACIÓN
Corporación Favorita C.A.	12,2%
Corporación El Rosado S.A.	8,0%
Mega Santamaria S.A.	4,7%
Tiendas Industriales Asociadas Tía S.A.	3,9%
Ventas Plus Distribuciones DISTRIVPLUS C.A.	3,6%
Viteri Briones Armida Elizabeth	3,4%
S.A.P.I.Sociedad Accionaria Productos Industriales	3,1%
Gerardo Ortiz E Hijos Cía. Ltda.	2,3%
Ramírez Asanza Hermel José	2,1%
Distribución y Negocio DISDRIM Cía. Ltda.	2,0%
Otros (part. <2% c/u)	54,7%

Tabla 15: Detalle de clientes por participación en total de ventas.
Fuente: INDUSTRIAS ALES C.A.; **Elaboración:** Global Ratings

En cuanto a su política de pagos, INDUSTRIAS ALES C.A. mantiene una política de pago a proveedores acorde a la característica del negocio, de acuerdo con el siguiente detalle:

- **Materia prima:** entre 5 y 90 días
- **Transporte:** entre 30 y 90 días
- **Empaque:** entre 60 y 90 días
- **Otros:** entre 60 y 90 días

De igual manera, INDUSTRIAS ALES C.A. mantiene una estrategia de gestión de compras integral. Por un lado, la compañía realizó la instalación del sistema de Presupuesto y Control de Gastos como una herramienta transversal de los procesos de compras, consolidando los catálogos de compras a nivel nacional, así como los procesos de compras al gasto, compras de repuestos, servicio y materia prima. Asimismo, la compañía trabaja en el desarrollo de proveedores, a través de licitaciones que permiten mejorar la estructura de costos y asegurar un nivel de abastecimiento adecuado, y en acuerdos con proveedores que permitan mejorar las condiciones de compra. INDUSTRIAS ALES C.A. trabaja permanentemente en el área de Investigación y Desarrollo a fin de definir nuevos proveedores con el objetivo de generar valor a los actuales productos y a nuevos proyectos.

INDUSTRIAS ALES C.A. utiliza como su principal materia prima al aceite crudo de palma, que proviene en un 45% de sus empresas relacionadas ubicadas en la provincia de Esmeraldas. Entre 2017 y 2018, el crecimiento del número de proveedores de materia prima fue más del doble. La compañía implementa un Plan de Desarrollo de Proveedores, que consiste en una guía técnica que elabora pagos puntuales por la materia prima y anticipos para mantenimiento de cultivos.

PROVEEDOR	% PARTICIPACIÓN AGO-18	AGO-19
Procter y Gamble Ecuador Cía. Ltda.	50,24%	40,78%
Admecuador Cía. Ltda.	0,00%	4,74%
Alcopalma S.A.	0,00%	4,05%
Unipal S.A.	0,00%	3,39%
Industria La Popular S.A.	4,84%	3,24%
Socieplast S.A..	2,25%	3,15%
Adm Américas S. De R.L.	8,26%	3,15%
Cartones Nacionales S.A.I Cartopel	2,15%	2,56%
Otros (part. < 2% c/u)	32,26%	34,93%
Total	**100,00%**	**100,00%**

Tabla 16: Detalle de proveedores principales.
Fuente: INDUSTRIAS ALES C.A.; **Elaboración:** Global Ratings

En cuanto a las políticas de inversión, durante los últimos años la compañía ha destinado sus recursos a proyectos que generen rentabilidad, ya sea mediante ahorros, eficiencias, renovación de equipos o nuevos proyectos. Todo proyecto de inversión se presenta con objetivos, análisis de situación, justificaciones y análisis financieros. De igual manera, los proyectos se evalúan en base a sus tasas de retorno y margen de EBITDA, y requieren la aprobación del Presidente y los Vicepresidentes Ejecutivos.

INDUSTRIAS ALES C.A. se ha financiado primordialmente a través de obligaciones con instituciones financieras locales y préstamos con terceros de personas naturales y otras sociedades. De igual manera, INDUSTRIAS ALES C.A. financia sus actividades a través del Mercado de Valores.

Para reducir el riesgo de pérdidas en sus operaciones, INDUSTRIAS ALES C.A. mantiene vigentes pólizas de seguros de acuerdo con el siguiente detalle:

RIESGOS CUBIERTOS	MONTO (USD)	COMPAÑÍA ASEGURADORA	FECHA DE VENCIMIENTO
Incendio	34.330.466	Zurich Ecuador S.A.	07/09/2020
Robo	262.000	Zurich Ecuador S.A.	07/09/2020
Equipo electrónico	637.511	Zurich Ecuador S.A.	07/09/2020
Equipo y maquinaria	1.220.000	Zurich Ecuador S.A.	07/09/2020
Rotura de maquinaria	29.079.293	Zurich Ecuador S.A.	07/09/2020
Lucro cesante incendio	20.118.490	Zurich Ecuador S.A.	07/09/2020
Lucro cesante rotura	11.540.952	Zurich Ecuador S.A.	07/09/2020
Responsabilidad civil	500.000,00	Zurich Ecuador S.A.	07/09/2020
Fidelidad	120.000,00	Zurich Ecuador S.A.	07/09/2020
Dinero	4.781.367	Zurich Ecuador S.A.	07/09/2020
Vehículos	1.418.952	Zurich Ecuador S.A.	07/09/2020
STP	155.331.251	Zurich Ecuador S.A.	07/09/2020

Tabla 17: Detalle de pólizas de seguro.
Fuente: INDUSTRIAS ALES C.A.; **Elaboración:** Global Ratings

A futuro, la compañía pretende sustentar su estrategia de expansión en una evaluación exhaustiva de las oportunidades estratégicas, para escoger aquellas que aseguren la mayor probabilidad de éxito, enmarcados en canales y productos de alto valor para el consumidor y de sostenibilidad financiera para la compañía. En el área industrial, la compañía conseguirá el crecimiento a través de innovaciones en las categorías de alimentos y cuidado del hogar, en productos que actualmente mantienen tendencias crecientes a nivel local y mundial, explotando la fortaleza de la marca Ales y la red de distribución con la que cuenta actualmente. Asimismo, la empresa apoyará el crecimiento industrial en el cultivo de la Palma, cuyas proyecciones de rentabilidad son positivas, buscando economías de escala y asegurando el aprovisionamiento de la materia prima más importante para su negocio.

FORTALEZAS	DEBILIDADES
▪ Experiencia en el mercado ▪ Certificaciones ISO, BASC y KOSHER ▪ Buenas prácticas de Gobierno Corporativo ▪ Procesos automatizados ▪ Amplia cobertura de los canales de distribución ▪ Modernas plantas de operación ▪ Representaciones de marcas internacionales con amplios portafolios de productos. ▪ Adecuada diversificación de clientes.	▪ Clima laboral de la empresa debido a la automatización de procesos ▪ Alta dependencia de un solo tipo de materia prima. ▪ Capacidad de negociación limitada frente a las grandes cadenas internacionales de autoservicios.
OPORTUNIDADES	**AMENAZAS**
▪ Crecimiento en ciudades con baja penetración ▪ Mercados de exportación ▪ Nuevos clientes de tipo industrial ▪ Capacidad instalada disponible para su uso	▪ Factores climáticos y epidémicos que afectan a la palma africana. ▪ Desarrollo de la competencia.

Tabla 18: FODA
Fuente: INDUSTRIAS ALES C.A.; **Elaboración:** Global Ratings

Con lo antes expuesto se da cumplimiento a lo establecido en el Numeral 2, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera., es opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. que la compañía mantiene una adecuada posición frente a sus clientes y proveedores, desarrollando relaciones sostenibles a largo plazo. La compañía maneja procesos y tecnologías innovadoras y un portafolio de productos que se adecúa a las necesidades de mercado, lo cual, junto con su orientación estratégica, la mantendrá como líder en el sector donde desarrolla sus actividades.

PRESENCIA BURSÁTIL

Hasta la fecha del presente informe INDUSTRIAS ALES C.A., mantiene vigente la Cuarta y Quinta Emisión de Obligaciones, la presencia bursátil que ha mantenido la empresa se detalla a continuación:

EMISIÓN	AÑO	APROBACIÓN	MONTO USD	ESTADO
Acciones Ordinarias Industrias Ales C.A.	1995	2725	39.600.000	Vigente
Tercera Emisión de Obligaciones Industrias Ales C.A.	2008	Q.IMV.08.4535	6.000.000	Cancelada
Cuarta Emisión de Obligaciones Industrias Ales C.A.	2010	Q.IMV.2010.5414	15.000.000	Vigente
Quinta Emisión de Obligaciones Industrias Ales C.A.	2017	SCVS-IRQ-DRMV-SAR-2017-00023523	16.000.000	Vigente
Facturas Comerciales Negociables Industrias Ales C.A.	2019	SCVS-IRQ-DRMV-SAR-2019-00000646	N/A	Vigente

Tabla 19: Presencia Bursátil
Fuente: SCVS; **Elaboración:** Global Ratings

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

EMISIÓN	DÍAS BURSÁTILES	NÚMERO DE TRANSACCIONES	MONTO COLOCADO
Acciones Ordinarias Industrias Ales C.A.	N/A	N/A	N/A
Tercera Emisión de Obligaciones Industrias Ales C.A.	N/A	N/A	N/A
Cuarta Emisión de Obligaciones Industrias Ales C.A.	247	36	15.000.000
Quinta Emisión de Obligaciones Industrias Ales C.A.	259	65	16.000.000
Facturas Comerciales Negociables Industrias Ales C.A.	N/A	N/A	N/A

Tabla 20: Liquidez de presencia bursátil
Fuente: SCVS; **Elaboración:** Global Ratings

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

Riesgos previsibles en el futuro

Según el Literal g, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera., Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. identifica como riesgos previsibles en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables, los siguientes:

- Riesgo general del entorno económico, que afecta a todo el entorno, y que se puede materializar cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoca que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos que puede terminar colapsando todo el funcionamiento del mecanismo, por lo que ante el incumplimiento de pagos por parte cualquiera de la empresas se verían afectados los flujos de la compañía. El riesgo se mitiga por un análisis detallado del portafolio de clientes y con políticas de cobro definidas.
- Promulgación de nuevas medidas impositivas, incrementos de aranceles, restricciones de importaciones u otras políticas gubernamentales que son una constante permanente que genera incertidumbre para el mantenimiento del sector. De esta forma se incrementan los precios de los bienes importados. La compañía mantiene variedad de líneas de negocio que permite mitigar este riesgo, se transfieren los costos al cliente final.
- Cambios en la normativa y en el marco legal en el que se desenvuelve la empresa son inherentes a las operaciones de cualquier compañía en el Ecuador. En el caso puntual de la compañía lo anterior representa un riesgo debido a que esos cambios pueden alterar las condiciones operativas. Sin embargo, este riesgo se mitiga debido a que la compañía tiene la mayor parte de sus contratos suscritos con compañías privadas lo que hace difícil que existan cambios en las condiciones previamente pactadas.
- La continuidad de la operación de la compañía puede verse en riesgo efecto de la pérdida de la información, en cuyo caso la compañía mitiga este riesgo ya que posee políticas y procedimientos para la administración de respaldos de bases de datos, cuyo objetivo es generar back up por medios magnéticos externos para proteger las bases de datos y aplicaciones de software contra fallas que puedan ocurrir y posibilitar la recuperación en el menor tiempo posible y sin la perdida de la información.

Según el Literal i, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera., Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. identifica como riesgos previsibles de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados los siguientes:

Se debe indicar que los activos que respaldan la Emisión, de acuerdo con la declaración juramentada son principalmente: inventarios, cuentas por cobrar y propiedad, planta y equipo. Los activos que respaldan la presente Emisión pueden ser liquidados por su naturaleza y de acuerdo con las condiciones del mercado. Al respecto:

- Afectaciones causadas por factores como catástrofes naturales, robos e incendios en los cuales los activos fijos e inventarios se pueden ver afectados, total o parcialmente, lo que generaría pérdidas económicas a la compañía. El riesgo se mitiga con una póliza de seguros que mantienen sobre los activos con la aseguradora Zurich Ecuador S.A. para hacer frente a robos, hurtos, incendios, entre otros.
- Al ser el 11,39% de los activos correspondiente a inventarios, existe el riesgo de que estos sufran daños, por mal manejo, por pérdidas u obsolescencias. La empresa mitiga el riesgo través de un permanente control de inventarios evitando de esta forma pérdidas y daños.
- Uno de los riesgos que puede mermar la calidad de las cuentas por cobrar que respaldan la Emisión son escenarios económicos adversos que afecten la capacidad de pago de los clientes a quienes se ha facturado. La empresa mitiga este riesgo mediante la diversificación de clientes que mantiene, además que cuenta con garantías reales y una póliza de cartera con COFACE para cierto tipo de clientes del canal tradicional.
- La propiedad, planta y equipo que resguardan la emisión pueden verse afectados por catástrofes naturales, robos, incendios, entre otros. Esto generaría pérdidas económicas a la compañía, para mitigar este riesgo la compañía cuenta con pólizas de seguro sobre el activo fijo con la aseguradora Zurich Ecuador S.A.

Al darse cumplimiento a lo establecido en el Literal h, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, que contempla las consideraciones de riesgo cuando los activos que respaldan la emisión incluyan cuentas por cobrar a empresas vinculadas:

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene INDUSTRIAS ALES C.A., se registran cuentas por cobrar compañías relacionadas por USD 55,41 millones por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar compañías relacionadas corresponden al 54,80% del total de los activos que respaldan la Emisión y el 29,40% de los activos totales. Por lo que su efecto sobre el respaldo de la Emisión de Obligaciones es medianamente representativo, si alguna de las compañías relacionadas llegara a incumplir con sus obligaciones ya sea por motivos internos de las empresas o por motivos exógenos atribuibles a escenarios económicos adversos, podría existir un efecto negativo en los flujos de la empresa. Sin embargo, la compañía mantiene adecuadamente documentadas estas obligaciones y un estrecho seguimiento sobre los flujos de las empresas relacionadas.

Análisis Financiero

El informe de calificación se realizó con base a los Estados Financieros 2016 y 2017 auditados por PriceWaterhouseCoopers del Ecuador Cía. Ltda. y 2018 por Deloitte & Touche Ecuador Cía. Ltda. Además, se analizaron los estados financieros no auditados a agosto 2018 y agosto 2019.

CUENTAS	2016	2017	AGOSTO 2018	2018	AGOSTO 2019
Activo	195.047	205.462	208.709	200.302	188.445
Activo corriente	75.003	84.063	77.771	75.651	73.241
Activo no corriente	120.044	121.399	130.938	124.651	115.204
Pasivo	119.826	132.189	133.402	128.389	116.550
Pasivo corriente	72.370	74.654	72.999	73.706	71.031
Pasivo no corriente	47.456	57.534	60.403	54.683	45.519
Patrimonio	75.221	73.273	75.307	71.913	71.895
Capital Social	39.600	39.600	39.600	39.600	39.600
Ventas	152.620	151.875	107.493	159.313	96.801
Costo de ventas	127.439	126.588	88.392	131.666	79.600
Utilidad neta	(2.107)	(160)	268	510	119

Tabla 21: Principales cuentas (miles USD)
Fuente: Estados Financieros Auditados 2016-2018, internos ago. 2018 y ago. 2019; **Elaboración:** Global Ratings

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES

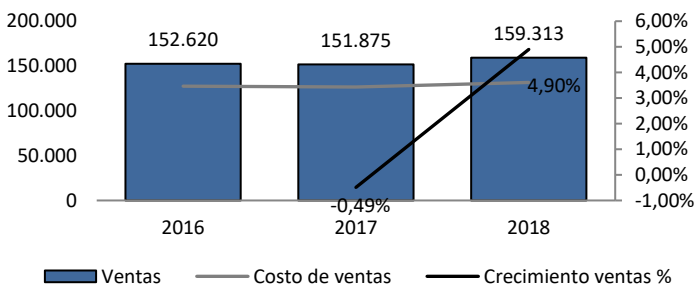

Gráfico 39: Evolución ventas y costos (miles USD)
Fuente: Estados Financieros Auditados 2016-2018; **Elaboración:** Global Ratings

Durante el periodo de estudio, las ventas mantuvieron un comportamiento creciente, al pasar de USD 152,62 millones en 2016 a USD 159,31 millones en 2018. Esto representó un incremento del orden del 4,39% durante el periodo analizado.

Para 2016 existió una disminución de las ventas del orden del 25,45%. En sus líneas de representación, principalmente Procter & Gamble mostró una disminución importante en ventas del 17% respecto al año anterior (-USD 12,27 millones), principalmente por el impacto de la apreciación del dólar en las zonas de frontera lo que provocó ingreso de productos de contrabando afectando su venta regular, la línea de Maquinaria también se vio afectada en sus niveles de ventas con una reducción del 35% (-USD 3,80 millones) principalmente en la línea de Case Construcción impactada por la implementación de las salvaguardas .

La compañía tiene en la ciudad de Manta su principal centro de producción el cual fue afectado por el terremoto del 16 de abril del 2016. Como consecuencia del terremoto se destruyó la línea de envase, disminuyendo la capacidad de producción deteniendo su producción por 27 días (-USD 35,96 millones en la línea de productos elaborados). Esto trajo como consecuencia varios gastos e inversiones extraordinarios no contemplados en el presupuesto original esencialmente por lo siguiente:

- Desembolso de aproximadamente USD 1.200.000 en gastos de bonificaciones por despido a 144 empleados de la línea de envase en el mes de junio del 2016.
- Costos adicionales por fabricación con terceros (maquila) de la línea de aceites, mantecas y margarinas industriales por aproximadamente USD 1.700.000, este proceso de maquila se ejecutó mediante la firma de contratos principalmente con Danec S.A. y La Fabril S.A.
- Inversión en máquina de envasado temporal por USD 600.000 aproximadamente. La compañía por este evento tuvo pérdidas

por USD 4.714.869 principalmente por daños en su estructura, se recibió de la compañía aseguradora un reembolso de USD 7.429.321, generando un efecto neto favorable de USD 2.714.452.

Para 2017 la compañía registró un volumen de ventas de USD 151,88 millones lo que representó una disminución de USD 745 mil (-0,49% frente a 2016). El margen de los productos elaborados por la compañía se redujo del 17,52% en 2016 a 16,19% en 2017 ya que la agresividad de la competencia bajando precios les obligó a bajar los precios vía promociones o descuentos.

La venta de maquinaria disminuyó considerablemente (-37% frente 2016), fruto de menores ventas en el sector construcción, fruto de la fuerte caída de la obra pública, efecto de la Ley de Plusvalía y en el segmento agropecuario al nombramiento de un nuevo distribuidor autorizado de estas máquinas.

En las líneas de representación, Procter & Gamble disminuyó USD 11,08 millones (-18,41% frente 2016) producto de la pérdida del canal Farmacias que facturó en 2016 USD 10,2 millones. Carozzi creció marginalmente pasando de USD 4,82 millones a USD 4,88 millones. Adicionalmente se incorporó al negocio de representadas a Industrias la Popular, compañía con matriz en Guatemala, dueña de la marca FAB para la región centro y Sudamérica, logrando ventas de USD 5,2 millones.

Finalmente, para 2018 se evidenció un incremento de las ventas del orden del 4,90% (+USD 7,44 millones) fundamentado en mayores ventas por concepto de productos distribución Procter & Gamble (+USD 4,74 millones) y productos distribución La Popular (+USD 5,52 millones), compensado parcialmente por menores ventas de maquinarias (-USD 2,08 millones), coherente con lo anteriormente comentado.

En el análisis interanual se evidenció una disminución de las ventas del orden de los USD 10,69 millones (-9,95% frente a agosto 2018) producto de menores ventas por concepto de elaborados (-USD 8,21 millones) efecto de menores exportaciones realizadas en el año promovidas por un menor precio internacional del aceite de palma y a la pudrición del cogollo (PC) presente en algunas plantaciones a nivel nacional; así también, existieron menores ventas en la línea de productos Carozzi (-USD 3,05 millones) línea descontinuada de acuerdo al plan estratégico de la compañía; compensado parcialmente por un incremento en la línea de La Popular (+USD 1,34 millones).

El costo de ventas incrementó para 2016 coherente con el mercado internacional del aceite de crudo de palma que sufrió un incremento en precio del 18% pasando de USD 670 la tonelada en el mes de enero del 2015 a USD 790 la tonelada al mes de diciembre del 2016 lo cual provocó que los márgenes brutos se vean disminuidos al no poder trasladar este efecto al consumidor. A partir de 2017 la participación del costo de ventas se ve favorecido fruto de mayores márgenes en la línea de distribución de productos Carozzi y a la incorporación al negocio de representadas de Industrias la Popular. De esta manera, el costo de ventas pasó de representar el 83,50% en el 2016 a 83,35% en 2017 y finalmente el 82,65% en el 2018. Al 31 de agosto de 2019, el costo de ventas de la empresa totalizó USD 79,60 millones, representó el 82,23% de los ingresos, siendo similar al registrado hasta agosto de 2018.

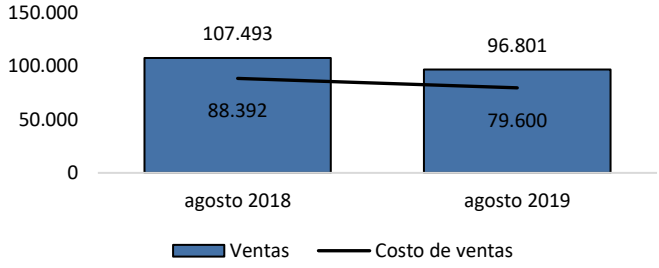

Gráfico 40: Evolución ventas y costos (miles USD)
Fuente: Estados Financieros internos ago. 2018 y ago. 2019; **Elaboración:** Global Ratings

Resultados

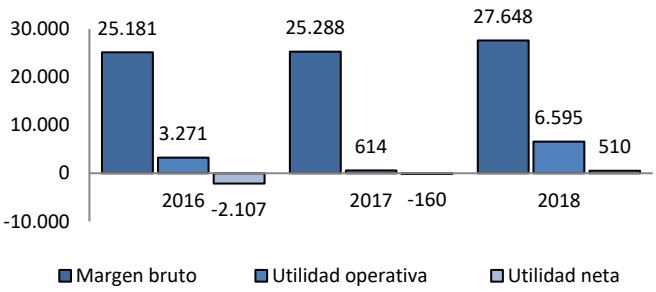

Gráfico 41: Evolución utilidad (miles USD)
Fuente: Estados Financieros Auditados 2016-2018; **Elaboración:** Global Ratings

La consecuencia lógica del comportamiento decreciente de la participación del costo de ventas fue la presencia de un margen bruto que presentó una participación sobre las ventas cada vez mayor durante el periodo de estudio (16,50% en 2016 y 16,65% en 2017). Para diciembre 2018 existió un margen bruto superior al presentado históricamente, alcanzó el 17,35% con respecto a las ventas, el promedio histórico (2016- 2017) fue de 16,57%.

Por su parte, los gastos operacionales (gastos de administración y gastos de ventas) presentaron una tendencia decreciente en términos monetarios, pasó de USD 24,76 millones en 2016 a USD 20,65 millones en 2018, de la misma manera; en términos porcentuales disminuyó esta participación constantemente, en 2018 se alcanzó una participación del 12,96%. La estructura operativa en términos monetarios se redujo producto de menores gastos por concepto de publicidad y menores gastos por beneficios a empleados.

Una comparación de los resultados interanuales hasta agosto de 2019 demuestra que, a pesar de los esfuerzos de la compañía por

reducir su estructura operativa, el peso que tienen los gastos operativos aumentó, pasaron de representar el 12,22% sobre las ventas en agosto 2018 a 13,92% en agosto 2019. En términos monetarios se mantiene la estructura operativa, sin embargo, fruto de la disminución en ventas, en términos porcentuales tiene una mayor participación relativa.

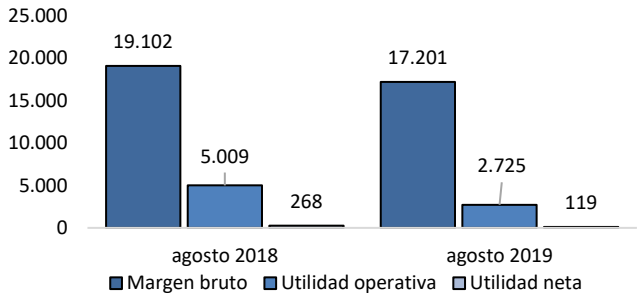

Gráfico 42: Evolución utilidad (miles USD)
Fuente: Estados Financieros internos ago. 2018 y ago. 2019; **Elaboración:** Global Ratings

El EBITDA a diciembre 2016 logró cubrir su gasto financiero de manera aceptable (cobertura de 1,05 veces); para diciembre 2017 la compañía no logró generar los recursos suficientes para cubrir sus gastos financieros (cobertura de 0,34 veces). En promedio durante el periodo (2016- 2017) el EBITDA cubrió en 0,69 veces el gasto financiero; para diciembre 2018 la cobertura llegó a 1,33 veces, la cual se espera se mantenga. Para agosto 2019 la operación de la compañía cubrió 1,35 veces el gasto financiero del año, siendo este el valor más alto dentro del periodo de análisis.

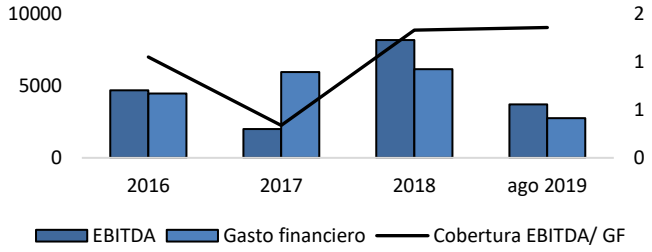

Gráfico 43: Cobertura EBITDA/ gasto financiero
Fuente: Estados Financieros Auditados 2016- 2018, internos ago. 2019; **Elaboración:** Global Ratings

En cuanto a los gastos financieros netos, éstos presentaron una tendencia creciente tanto en términos monetarios pasando de USD 4,47 millones en 2016 hasta USD 6,14 en 2018, como en términos porcentuales representando el 2,93% en 2016 a un 3,85% en 2018, este incremento se vio influenciado por la necesidad de capital de trabajo que tiene la compañía (mayormente financiados por deuda con costo) este incremento producto a la necesidad de financiamiento luego del impacto del terremoto del abril del 2016.

A partir del año 2015 la administración de la compañía decidió adoptar el valor razonable como nueva política contable para la medición de sus propiedades de inversión, el efecto del cambio en la política contable originó un ingreso en los resultados del año 2016 por USD 330 mil. (Reconocidos según Informe de Auditoría 2017 como ingresos operacionales). La compañía transfirió activos fijos por USD 6,5 millones en 2016 (USD 1,39 millones en 2017) al rubro propiedades de inversión para obtener plusvalía. Para 2017 se registraron ingresos por este concepto de USD 1,56 millones (reconocidos según Informe de Auditoría 2018 como ingreso no operacional).

Debido al efecto del terremoto del 16 de abril del 2016, la compañía sufrió daños en la estructura de su planta principal ubicada en la ciudad de Manta, lo cual generó bajas de activos fijos por USD 4,71 millones, así mismo mediante las coberturas de sus pólizas recibió de su compañía de seguros un reembolso de USD 7,43 millones por este siniestro. Reconociendo ingresos extraordinarios en 2016 por USD 2,71 millones. (Reconocidos según Informe de Auditoría 2017 como ingresos operacionales)

Así también existió ingresos por inversiones, principalmente dividendos recibidos de las subsidiarias, que según Informe de Auditoría 2016 se contabilizaron como ingresos operativos. Para 2017 y 2018 se contabilizaron como ingresos no operacionales según Informe de Auditoría.

Durante 2017 la compañía decidió efectuar un cambio en su política contable para la medición posterior de las inversiones mantenidas en compañías asociadas (metodologías establecidas en el nivel 3 indicado en NIIF 13). Las inversiones en compañías asociadas al 31 de diciembre de 2017 ascendieron a USD 11,15 millones. Debido al cambio este rubro incrementó USD 3,86 millones en 2017 con afectación directa a los resultados del ejercicio, generó la reestructuración de las cifras de 2016. Anteriormente estas inversiones en asociadas eran medidas al costo. El efecto en la política contable originó un ingreso en los resultados por los años 2017 y 2016 de USD 3,87 millones y USD 763 mil respectivamente.

Fruto de lo anterior se evidenció una utilidad neta variante en el periodo 2016- 2017, pasando de pérdida por USD 2,11 millones (-1,38% del total de las ventas) en 2016 a USD -160 mil (-0,11% del total de las ventas) en 2017. Para diciembre 2018 se revierte la tendencia antes expuesta alcanzando una utilidad del orden de los USD 510 mil (0,32% de las ventas totales).

La favorable evolución que tuvo el emisor respecto de sus resultados del ejercicio vislumbró una mejora en los indicadores de rentabilidad hasta 2018. Estos índices, ROA y ROE, tuvieron un magro desempeño durante el periodo 2016- 2017. Sin embargo, esta tendencia se revirtió para 2018, donde se alcanzó resultados por sobre de los históricos alcanzando un ROA de 0,25% y un ROE de 0,71%. Esta tendencia se acentuó hasta agosto 2019, donde alcanzó un ROA de 0,09% y un ROE de 0,25%.

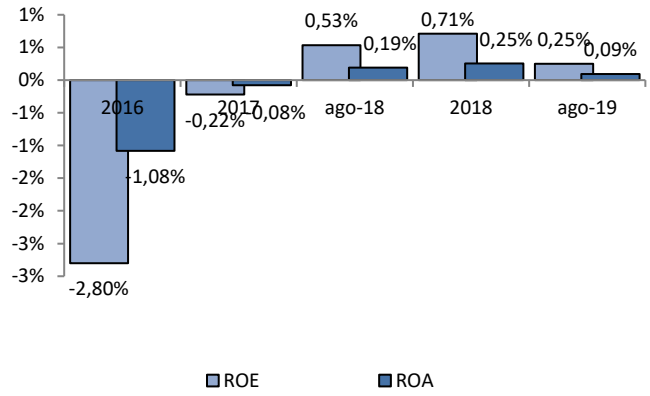

Gráfico 44: ROE vs ROA
Fuente: Estados Financieros Auditados 2016-2018, internos ago. 2018 y ago. 2019**; Elaboración:** Global Ratings

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

Activos

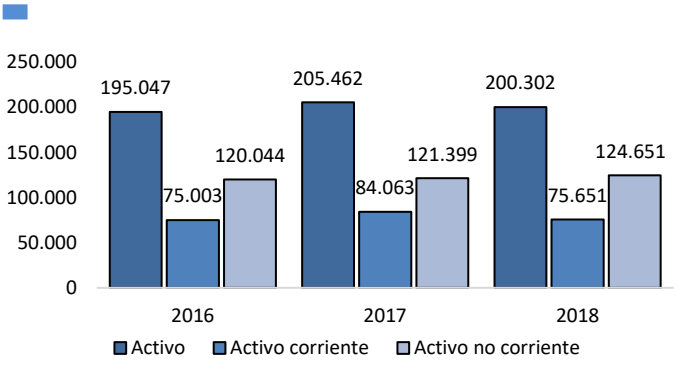

Gráfico 45: Evolución activos (miles USD)
Fuente: Estados Financieros Auditados 2016-2018; **Elaboración:** Global Ratings

La tendencia del activo fue estable en el periodo 2016 – 2018 alrededor de los USD 200 millones, en el periodo 2016- 2017 aumentó un 5,34% alcanzando un valor de USD 205,46 millones en 2017. Hasta diciembre 2018 la empresa mostró una disminución del orden de los USD 5,16 millones, es decir, un 2,51% con respecto a diciembre 2017, alcanzando los USD 200,30 millones, fundamentado en menores activos por impuestos corrientes (-USD 4,25 millones) y menores activos clasificados como mantenidos para la venta (-USD 2,5 millones). En 2017 el activo corriente fue el 41% del total de activos, relación que cambió para diciembre 2018, donde los activos corrientes representaron el 38% del total de activos.

A partir del año 2015 la administración de la compañía decidió adoptar el valor razonable como nueva política contable para la medición de sus propiedades de inversión, el efecto del cambio en la política contable originó un ingreso en los resultados del año 2016 por USD 330 mil. La compañía transfirió activos fijos por USD 6,5 millones en 2016 (USD 1,39 millones en 2017) al rubro propiedades de inversión para obtener plusvalía.

En 2017 se creó una cuenta llamada activos mantenidos para la venta (alcanzó los USD 5,50 millones), correspondiente a un grupo de terrenos y edificios que la compañía ha comprometido vender en la ciudad de Guayaquil, cuya venta y precio fueron acordados hasta la fecha de emisión de los estados financieros al 31 de diciembre del 2017 (marzo 2, 2018). Hasta 2018, una parte de estos inmuebles por USD 2,50 millones ya ha sido vendido, y de los restantes se estima su venta se efectivice en el año 2019.

Es importante mencionar que la empresa se encuentra desinvirtiendo sus activos no productivos, con el fin de reestructurar sus pasivos y mejorar su participación de liquidez, con lo que, en el corto y mediano plazo se busca disminuir el tamaño de la empresa medido por los activos totales. Es así como, hasta agosto 2019 se reclasificó USD 11,18 millones como activos mantenidos para la venta, disminuyendo de esta manera su propiedad, planta y equipos.

El análisis interanual delata una disminución en el activo (-9,71% frente a agosto 2018). Esta baja se dio en función de menores inventarios (-USD 10,57 millones frente a agosto 2018), activos por impuestos corrientes (-USD 3,46 millones) y propiedad, planta y equipos (-USD -18 millones). Compensado parcialmente por el incremento en activos mantenidos para la venta (+USD 11,18 millones) y cuentas por cobrar relacionadas (+2,77 millones frente a agosto 2018).

Los activos están conformados principalmente por cuentas por cobrar relacionadas (28% del total de activos en 2018 y 29% a agosto 2019), propiedad, planta y equipos (25% del total de activos en 2018 y 21% en agosto 2019), inventarios (16% del total

de activos en 2018 y 11% a agosto 2019) y cuentas por cobrar comerciales (15% del total de activos en 2018 y 15% a agosto 2019).

Las cuentas por cobrar comerciales históricamente (2016- 2018) mantuvieron una participación promedio del 14,72% sobre el total de activos. Al 31 de diciembre de 2018 y 2017, la totalidad de las cuentas por cobrar comerciales constituyeron cuentas por cobrar clientes, el periodo de crédito medio en las ventas es de 60 días. No se cobran intereses sobre los saldos pendientes.

	2016	%	2017	%	2018	
Corriente	23.527.769	81	24.581.909	79	25.044.652	77
60-90 días	653.706	2	528.906	2	867.328	3
91-180 días	715.741	2	787.551	3	914.957	3
181-360 días	539.424	2	764.951	2	1.274.370	4
> 360 días	3.555.856	12	4.286.632	14	4.234.807	13
Total	28.992.496	100	30.949.949	100	32.336.114	100
(-) Provisión incobrables	-1.575.738		-2.093.717		-2.872.263	
Antigüedad promedio (días)	68		63		66	

Tabla 22: Antigüedad cuentas por cobrar 2016- 2018 (USD)
Fuente: Estados Financieros Auditados 2017 y 2018; **Elaboración:** Global Ratings

Para diciembre 2018 el 77,45% de la cartera se encontró por vencer, la diferencia corresponde a 9,45% en rangos entre 60 y 360 días vencidos y 13,10% en rangos vencidos mayores a 360 días. Se contó con una provisión por USD 2,87 millones cubriendo de esta manera las cuentas más vencidas sobre las que además se cuentan con garantías reales. Las cuentas vencidas a más de 360 días se han mantenido en valores constantes desde 2017 y la participación sobre la cartera total disminuyó marginalmente; la provisión para incobrables aumentó hasta 2018 brindó una cobertura sobre el histórico.

Al 31 de diciembre del 2018 y 2017, las cuentas por cobrar incluyeron saldos de cartera entregada al Fideicomiso mercantil e irrevocable denominado "Fideicomiso Administración Industrias Ales cuarta emisión" de determinados clientes, con el propósito de asegurar el pago de la Emisión de Obligaciones de la compañía.

Para agosto 2019 se acentuó el comportamiento histórico, sin embargo; la provisión para incobrables aumentó, cubriendo de esta manera la cartera más vencida.

	PARTICIPACIÓN
Corriente	65,50%
1-8 días	4,54%
9-15 días	0,59%
16-30 días	3,47%
31- 60 días	2,89%
61- 90 días	0,59%
>91 días	22,42
Total	**100,00%**
(-) Provisión incobrables	(3.055.087,28)

Tabla 23: Antigüedad cuentas por cobrar agosto 2019
Fuente: INDUSTRIAS ALES C.A.; **Elaboración:** Global Ratings

Cabe destacar que la totalidad de la cartera vencida a plazos mayores a 360 días se encuentra provisionada en su totalidad. Adicionalmente, la compañía cuenta con una póliza de seguro sobre la cartera con COFASE mitigando el riesgo que emana de esta.

Por otro lado, los inventarios crecieron en un 8,94% en el 2018, alcanzando los USD 30,98 millones, compuestos en su mayor parte por mercadería para la venta (USD 21,90 millones) y materia prima (USD 5,49 millones). Este incremento se explicó por el aprovisionamiento de existencias de acuerdo con las mayores ventas registradas provocando un ciclo mayor de rotación de los inventarios. La tendencia cambió para agosto 2019; donde se registró una disminución del orden del 30,69% con respecto a diciembre 2018, la compañía pretende mantener menores niveles de inventarios con el fin de ser más eficientes en sus operaciones. Con esto, los días de inventarios se ven favorecidos, para diciembre 2018 los inventarios rotaron cada 86 días, mientras que para agosto 2019 se alcanzó los 65 días (valor más bajo frente al histórico).es decir que la compañía cuenta con inventario para alrededor de dos meses.

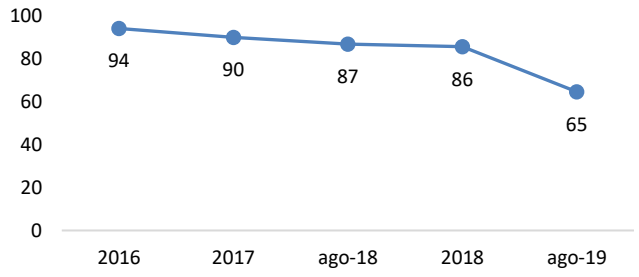

Gráfico 46: Días de inventario
Fuente: Estados Financieros Auditados 2016-2018, internos ago. 2018 y ago. 2019**; Elaboración:** Global Ratings

El activo no corriente estuvo compuesto principalmente por el rubro propiedad, planta y equipos y cuentas por cobrar relacionadas, representaron en promedio el 26,28% y el 24,17% respectivamente en el periodo 2016- 2018; la propiedad, planta y equipos delató una disminución de acuerdo con las transferencias a propiedades de inversión y activos mantenidos para la venta.

Por su parte el rubro cuentas por cobrar relacionadas incrementó históricamente al pasar de USD 45,05 millones en 2016 a USD 52,07 millones en 2018. En 2017 el rubro otros activos financieros corresponde a préstamos a compañías relacionadas agrícolas por USD 34,03 millones (USD 30,45 en 2016) con las siguientes condiciones: tasa del 5,72%, plazo: 20 años, tiempo gracias capital: 7 años y tiempo gracia intereses: 3 años. Adicionalmente, existen cuentas por cobrar por venta de acciones de las empresas agrícolas por USD 17,74 millones a Holdingpalmaca C.A. Deuda que según acuerdo se recuperará en un plazo de 20 años con 7 años de gracia de capital una tasa de interés del 5,72% y tres años de gracia de intereses.

Para estas relaciones no se han recibido garantías. No se han reconocido ningún gasto en el periodo actual ni en los periodos anteriores respecto a incobrabilidad o cuentas de dudoso cobro con los saldos adeudados por partes relacionadas.

Al 31 de diciembre de 2018 este rubro incluyó una cuenta por cobrar a Holdingpalmaca C.A. por USD 49,57 millones que surgió como resultado del acuerdo de subrogación de deuda y novación

de obligaciones firmado entre Industrias Ales C.A., Alespalma S.A., Holdingpalmaca C.A. y Oleagro Salgana Olepsa S.A. el 5 de diciembre del 2018. Sobre el valor total de la deuda se acordó que USD 40,21 millones; que corresponden a las deudas consolidadas de Holdingpalmaca C.A. y Alespalma S.A.; se cancelarán a un plazo de 23 años a partir del 1 de enero de 2019 a una tasa del 5,72%, con un periodo de gracia de intereses de 5 años y de capital de 9 años.

Como parte del acuerdo de subrogación de deuda y novación de obligaciones firmado el 5 de diciembre del 2018, entre Industrias Ales C.A., Alespalma S.A., Holdingpalmaca C.A. y Oleagro Salgana Olepsa S.A., se acordó que el saldo por cobrar vigente a la fecha de suscripción del acuerdo por la venta de acciones que ascendió a USD 18,54 (USD 15,18 de capital más USD 3,36 de interés devengado a esa fecha), forme parte del nuevo saldo resultante de la deuda consolidada con Holdingpalmaca C.A. que al 31 de diciembre del 2018 ascendió a USD 49,57. Para agosto 2019 no existen cambios materiales en este rubro.

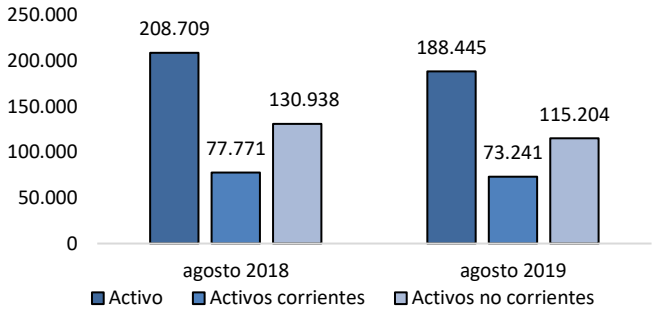

Gráfico 47: Comparativo activo (miles USD)
Fuente: Estados Financieros internos ago. 2018 y ago. 2019; **Elaboración:** Global Ratings

Pasivos

La concentración del pasivo en los últimos 3 años ha sido en promedio, 58% en los pasivos corrientes y 42% en los pasivos no corrientes, situación que se deterioró para agosto 2019, donde el 60% de los pasivos son corrientes.

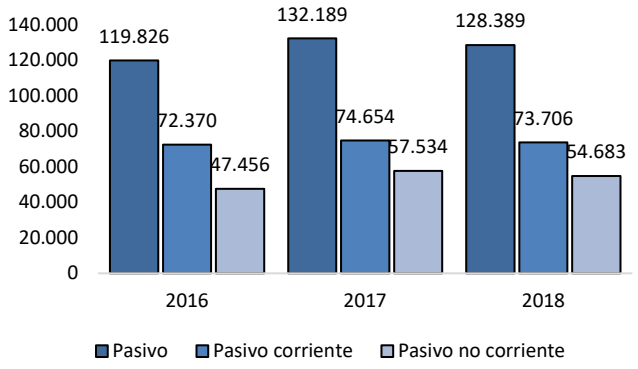

Gráfico 48: Evolución pasivo (miles USD)
Fuente: Estados Financieros Auditados 2016-2018, **Elaboración:** Global Ratings

Durante el periodo de estudio (2016- 2018) los pasivos pasaron de USD 119,83 millones en el 2016 a USD 128,39 millones en 2018. Las cuentas por pagar comerciales representaron el 27,98% del total del pasivo a diciembre de 2018 (USD 35,92 millones), reflejando una disminución respecto del valor del 2017 (USD 40,10 millones), este rubro mantuvo un comportamiento decreciente durante el periodo 2016- 2018 coherente con el comportamiento de las ventas.

Para 2018 el pasivo total disminuyó USD 3,80 millones en comparación a 2017, cambio que se presentó por la disminución del orden de los USD 4,18 millones en las cuentas por pagar comerciales, adicionalmente destacó la colocación de la Quinta Emisión de Obligaciones por un monto de hasta USD 16 millones, autorizada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros el 30 de noviembre de 2017, los recursos captados fueron utilizados en un 100% para sustitución de pasivos de corto plazo, específicamente con entidades financieras. Por esto existió movimientos tanto para 2017 como para 2018, donde se redujo la deuda financiera y aumentó el rubro emisiones mantenidas.

El pasivo corriente al 31 de agosto de 2019 presentó una participación del 60,94% del pasivo total, siendo las obligaciones financieras el rubro más representativo del pasivo corriente con el 27,46% de participación, llegando a los USD 32,00 millones. Por otro lado, los pasivos no corrientes presentaron una disminución del 24,64% (-USD 14,88 millones) con relación con agosto 2018, alcanzando la suma de USD 45,52 millones, efecto de la amortización de la deuda financiera de largo plazo (-USD 10,03 millones) y .de las obligaciones emitidas (-USD 4,52 millones).

Para agosto de 2019, la compañía presentó una disminución de USD 16,85 millones respecto al mismo periodo del año pasado, siendo sus principales fuentes de financiamiento la deuda con costo (58% del total de pasivos) y las cuentas por pagar (23% del total de pasivos).

La deuda con costo de la compañía a agosto 2019 presentó una disminución del 3,82% respecto a diciembre de 2018 (baja de USD 2,68 millones). De esta manera, la deuda financiera de corto plazo aumentó de USD 30,35 millones a diciembre del 2018 a USD 36,65 millones a agosto 2019. Por su parte, la deuda de largo plazo disminuyó desde USD 39,74 millones en diciembre 2018 a USD 30,76 millones a agosto 2019. La compañía busca financiarse a tasas fijas para mitigar la exposición al riesgo de crédito.

	2016	2017	2018
Corriente			
Banco Pacífico S.A.	8.322.642	10.451.019	13.230.507
Produbanco S.A.	2.495.398		3.556
Banco del Austro S.A.	6.263.308	2.800.334	3.611.331
Banco Bolivariano C.A.	509.888	590.088	2.598.507
Banco Guayaquil S.A.	3.806.754	42.172	1.454.389
Emisión Obligaciones	1.016.260	1.024.220	4.189.359
CFN	-	1.626.353	445.542
Factoring CFN	12.013.894	7.829.139	4.558.176
Otros	-	4.732.979	255.590
Total corto plazo	**34.428.144**	**29.096.304**	**30.346.957**
No corriente			
Banco Pacífico S.A.	19.277.132	18.060.551	16.437.690
Banco del Austro S.A.	7.958.071	10.974.272	8.183.786
Banco Bolivariano C.A.	254.000		
CFN	-	400.000	3.000.000
Emisión Obligaciones	2.214.587	9.055.880	12.019.135
Otros	-	3.183.189	98.038
Total largo plazo	**29.703.790**	**41.673.892**	**39.738.649**
Total obligaciones	**64.131.934**	**70.770.196**	**70.085.606**

Tabla 24: Composición deuda con costo-2016- 2018 (USD)
Fuente: Estados Financieros Auditados 2016-2018, INDUSTRIAS ALES C.A.;
Elaboración: Global Ratings

El rubro Factoring CFN corresponde al convenio de "Factoring" firmado el 6 de julio del 2016 entre la compañía y la Corporación Financiera Nacional (CFN), el cual tiene por objeto la cesión de facturas que la compañía adeude a sus proveedores a favor de la CFN. El cupo otorgado para esta negociación es de USD 8,0 millones, de los cuales USD 4,56 millones corresponde al saldo de proveedores transferidos al 31 de diciembre del 2018 (USD 7,83 en el año 2017). Hasta agosto 2019 se mantiene una estructura similar a la mantenida en diciembre 2018.

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. con la información antes señalada ha verificado que el Emisor ha cancelado oportunamente los compromisos pendientes propios de su giro de negocio, según lo establecido en el Literal a, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

Las cuentas por pagar comerciales tienen una participación promedio sobre el pasivo del 29,50% (2016 - 2018). Al 31 de agosto de 2019, este rubro corresponde exclusivamente a proveedores por pagar y todas tienen plazos menores a un año; el período de crédito de compras es de 90 días desde la fecha de la factura para adquisiciones locales e importaciones, respectivamente. Estas obligaciones muestran una disminución de USD 4,18 millones respecto de diciembre de 2017, coherente el pago a proveedores

La evolución del endeudamiento evidencia la mayor participación del pasivo corriente sobre los pasivos totales para diciembre 2018 y agosto 2019, coherente con la amortización de las emisiones de obligaciones y la deuda financiera. Para diciembre 2018, decrecieron los pasivos (la deuda con costo se mantuvo), efecto de nuevas operaciones en el Mercado de Valores y mayor deuda financiera, producto de lo que la deuda con costo presentó una mayor participación relativa ante los pasivos totales.

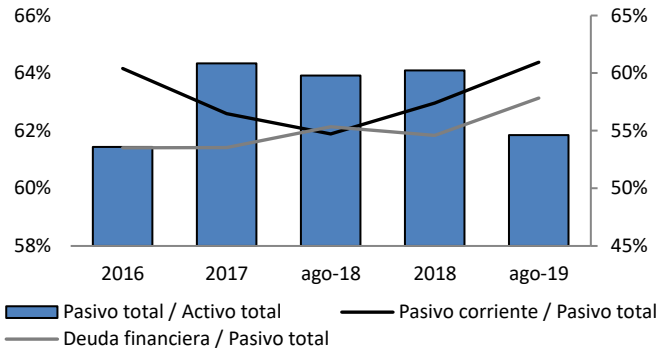

Gráfico 49: Evolución endeudamiento
Fuente: Estados Financieros Auditados 2016-2018, internos ago. 2018, y ago. 2019**; Elaboración:** Global Ratings

Producto de lo anteriormente mencionado, los pasivos pasaron de financiar el 61% de los activos en 2016 a financiar el 64% de los activos en 2018 (62% para agosto de 2019) evidenciando que durante el periodo analizado la empresa ha soportado en mayor proporción su operación con los pasivos. La empresa ha aumentado su dependencia en los pasivos de corto plazo al aumentar el pasivo corriente/pasivo total del 56,48% el 2017 a 57,41% el 2018 (60,94% en agosto 2019), mientras que la deuda financiera/pasivo total se incrementa hasta niveles cercanos al 58% (agosto 2019), frente al 53,52% que se mantenía en 2016.

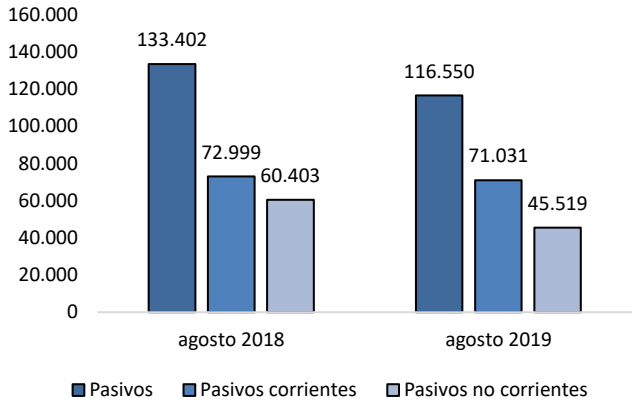

Gráfico 50: Comparativo pasivo (miles USD)
Fuente: Estados Financieros internos ago. 2018 y ago. 2019**; Elaboración:** Global Ratings

Patrimonio

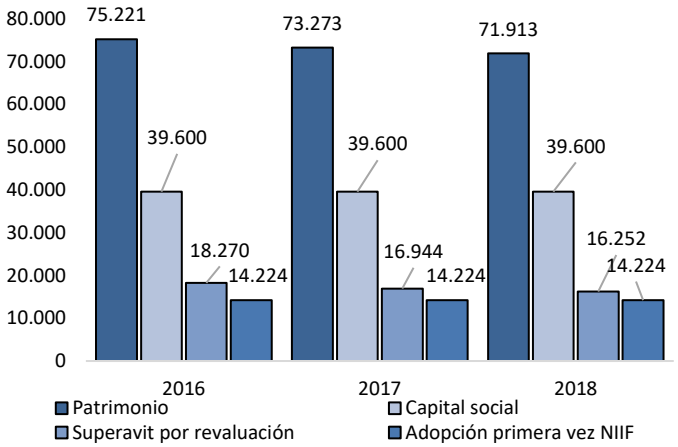

Gráfico 51: Evolución patrimonio (miles USD)
Fuente: Estados Financieros Auditados 2016-2018; **Elaboración:** Global Ratings

El patrimonio mantuvo un comportamiento decreciente en el periodo 2016 – 2018, coherente con los resultados de los años 2016 y 2017. Para 2018 se evidenció una disminución en el patrimonio fruto de reajustes en el superávit por revaluación.

Históricamente, el patrimonio se encuentra compuesto principalmente por capital social y superávit por revaluación, representando conjuntamente el 77% promedio desde 2016 hasta 2018 del patrimonio total.

El capital social representó en el 2018 el 55,07% del patrimonio (55,08% a agosto 2019) producto de los resultados del ejercicio en curso los que son semejantes a los presentados en el mismo periodo del año pasado. El patrimonio pasó de financiar el 39% de los activos en 2016 a financiar el 36% de los activos en 2018 y un 38% a agosto de 2019.

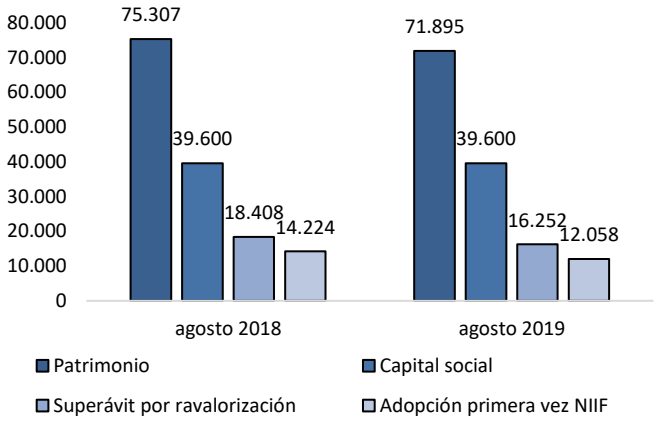

Gráfico 52: Evolución patrimonio (miles USD)
Fuente: Estados Financieros internos ago. 2018 y ago. 2019; **Elaboración:** Global Ratings

PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS

En lo que respecta al índice de endeudamiento se encontraba en torno a 0,62 reflejando un nivel medio de deudas, considerando que la deuda financiera se mantuvo hasta diciembre 2018, llegando a representar el 94% del patrimonio. El 46% del total de deuda con costo se encuentra concentrada en el largo plazo, brindando una mayor holgura en cuanto a los pagos a realizar.

El análisis de la combinación de activos corrientes y pasivos corrientes demuestra que el capital de trabajo mantuvo un comportamiento variable desde 2016 hasta 2018, sin embargo; este indicador siempre se ubicó en valores positivos. Esta relación se vio deteriorada para diciembre 2018 y agosto 2019 fruto de los nuevos préstamos en el corto plazo y a la porción corriente de las obligaciones emitidas. Debido a que la empresa mantiene niveles de inventario altos, la prueba ácida tuvo valores inferiores al índice de liquidez.

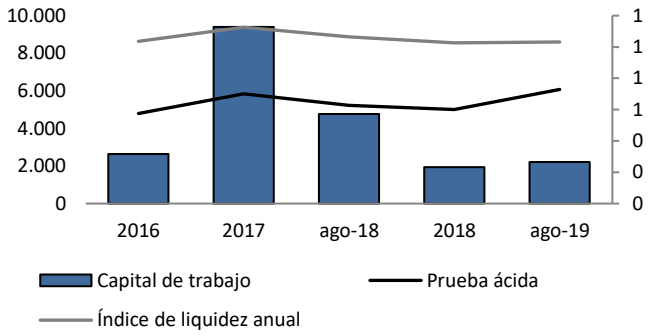

Gráfico 53: Capital de trabajo y liquidez
Fuente: Estados Financieros Auditados 2016-2018, internos ago. 2018 y ago. 2019; **Elaboración:** Global Ratings

Durante los últimos años (2016 - 2018) la liquidez general de la compañía presenta indicadores siempre mayores a la unidad con una tendencia histórica a la baja desde 2017, producto de menores activos corrientes mientras se mantiene una estructura similar en los pasivos corrientes. Este indicador alcanzó el 1,03 para diciembre 2018 y 1,03 para agosto 2019.

	2016	2017	2018	AGO2019
Índice de liquidez anual	1,04	1,13	1,03	1,03

Tabla 25:índice de liquidez histórico
Fuente: Estados Financieros Auditados 2015- 2018 e internos feb. 2019;
Elaboración: Global Ratings

El índice de liquidez entre marzo y agosto de 2019 promedió 1,03 siendo abril el punto más alto (1,05). Este comportamiento es consecuencia directa de menores activos corrientes mientras se mantuvo el nivel de pasivos corrientes.

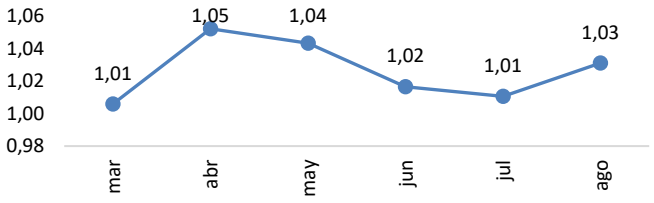

Gráfico 54: Índice de liquidez

Fuente: INDUSTRIAS ALES C.A.; **Elaboración:** Global Ratings

Con lo antes expuesto se da cumplimiento a lo establecido en el Numeral 3, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. Es opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. que INDUSTRIAS ALES C.A. mantiene una adecuada administración financiera. La empresa mantiene un aceptable manejo y recuperación de cartera, ha optimizado su estructura operativa. Así también, mantiene una adecuada cobertura del EBITDA sobre los gastos financieros.

El Instrumento

La presente emisión de obligaciones fue resuelta por la Junta General Extraordinaria de Accionistas de INDUSTRIAS ALES C.A. en sesión celebrada en Quito el día 18 de septiembre de 2014.

La Quinta Emisión de Obligaciones INDUSTRIAS ALES C.A. fue aprobada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros mediante Resolución No. SCVS-IRQ-DRMV-SAR-2017-00023523, el 30 de noviembre de 2017 por un monto de USD 16.000.000.

Este monto fue dividido en tres clases: Clase A por un monto de USD 2.000.000, Clase B por USD 6.000.000 y Clase C por USD 8.000.000. El 15 de diciembre del año 2017 se inició con la colocación de los valores de la Quinta Emisión de Obligaciones INDUSTRIAS ALES C.A. y para el 29 de agosto del 2018 fue colocado un total de USD 16.000.000, es decir, el 100% de los valores de la Emisión.

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

INDUSTRIAS ALES C.A.						
Monto de emisión	USD 16.000.000					
Unidad monetaria	Dólares de los Estados Unidos de América					
Características	**CLASES**	**MONTO**	**PLAZO**	**TASA FIJA ANUAL**	**PAGO DE CAPITAL**	**PAGO DE INTERESES**
	A	USD2.000.000	1.080 días	8,75%	Trimestral	Trimestral
	B	USD 6.000.000	1.440 días	9,00%	Trimestral	Trimestral
	C	USD 8.000.000	1.800 días	9,50%	Trimestral	Trimestral
Tipo de emisión	Títulos desmaterializados					
Garantía	Los valores que se emitan contarán con garantía general del Emisor, conforme lo dispone el artículo 162 de la ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.					
Garantía específica	No					
Destino de los recursos	El destino detallado y descriptivo de los fondos a captar será en un 100% a la sustitución de pasivos de corto plazo, específicamente con entidades bancarias.					
Valor nominal	USD 1,00					
Base de cálculos de intereses	30/360					
Sistema de colocación	Bursátil					
Rescates anticipados	Podrán efectuarse rescates anticipados mediante acuerdos que se establezcan entre el Emisor y los obligacionistas, previa resolución unánime de los obligacionistas, dando cumplimiento a lo previsto en el artículo 168 de la Ley de Mercado de Valores. Las obligaciones que fueren readquiridas por el Emisor no podrán ser colocadas nuevamente en el mercado.					
Underwriting	La presente emisión de obligaciones no contempla contrato de underwriting.					

INDUSTRIAS ALES C.A.	
Estructurador financiero	Acciones y Valores Casa de Valores S.A. ACCIVAL
Agente colocador	Acciones y Valores Casa de Valores S.A. ACCIVAL Picaval Casa de Valores S.A. VectorGlobal WMG Casa de Valores S.A.
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.
Representantes de obligacionistas	Bondholder Representative S.A.
Resguardos	▪ Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores ▪ Los activos reales sobre los pasivos exigibles deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. ▪ Mantener durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en Artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. ▪ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
Mecanismo de fortalecimiento	▪ La presente emisión de obligaciones de largo plazo se ha decidido implementar como mecanismo de fortalecimiento la constitución de un Fideicomiso Mercantil Irrevocable de Administración denominado FIDEICOMISO DE ADMINISTRACIÓN – OBLIGACIONES ALES, constituido mediante escritura pública el 09 de agosto de 2017. Dicho mecanismo consiste en la aportación de flujos provenientes de las cuentas por cobrar con Corporación Favorita S.A. a la cuenta del Fideicomiso para realizar provisiones mensuales del pago del dividendo trimestral posterior.
Compromisos adicionales	▪ El Emisor se compromete a mantener semestralmente un indicador promedio de pasivo/patrimonio menor o igual a 1,95 veces a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores.

Tabla 26: Características del instrumento
Fuente: Prospecto de Emisión de Obligaciones; **Elaboración:** Global Ratings

El saldo de capital por pagar al 31 de agosto de 2019 es de USD 14.600.000 compuesto por:

- Clase A: USD 1.150.000
- Clase B: USD 4.500.000
- Clase C: USD 7.200.000

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

N°	FECHA VENCIMIENTO	CAPITAL INICIAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES	TOTAL PAGO	SALDO DE CAPITAL
1	15/3/2018	2.000.000	125.000	43.750	168.750	1.875.000
2	15/6/2018	1.875.000	125.000	41.016	166.016	1.750.000
3	15/9/2018	1.750.000	125.000	38.281	163.281	1.625.000
4	15/12/2018	1.625.000	125.000	35.547	160.547	1.500.000
5	15/3/2019	1.500.000	175.000	32.813	207.813	1.325.000
6	15/6/2019	1.325.000	175.000	28.984	203.984	1.150.000
7	15/9/2019	1.150.000	175.000	25.156	200.156	975.000
8	15/12/2019	975.000	175.000	21.328	196.328	800.000
9	15/3/2020	800.000	200.000	17.500	217.500	600.000
10	15/6/2020	600.000	200.000	13.125	213.125	400.000
11	15/9/2020	400.000	200.000	8.750	208.750	200.000
12	15/12/2020	200.000	200.000	4.375	204.375	-

Tabla 27: Amortización Clase A (USD)
Fuente: SCVS; **Elaborado:** Global Ratings

N°	FECHA VENCIMIENTO	CAPITAL INICIAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES	TOTAL PAGO	SALDO DE CAPITAL
1	28/3/2018	6.000.000	225.000	135.000	360.000	5.775.000
2	28/6/2018	5.775.000	225.000	129.938	354.938	5.550.000
3	28/9/2018	5.550.000	225.000	124.875	349.875	5.325.000
4	28/12/2018	5.325.000	225.000	119.813	344.813	5.100.000
5	28/3/2019	5.100.000	300.000	114.750	414.750	4.800.000
6	28/6/2019	4.800.000	300.000	108.000	408.000	4.500.000
7	28/9/2019	4.500.000	300.000	101.250	401.250	4.200.000
8	28/12/2019	4.200.000	300.000	94.500	394.500	3.900.000
9	28/3/2020	3.900.000	450.000	87.750	537.750	3.450.000
10	28/6/2020	3.450.000	450.000	77.625	527.625	3.000.000
11	28/9/2020	3.000.000	450.000	67.500	517.500	2.550.000
12	28/12/2020	2.550.000	450.000	57.375	507.375	2.100.000
13	28/3/2021	2.100.000	525.000	47.250	572.250	1.575.000
14	28/6/2021	1.575.000	525.000	35.438	560.438	1.050.000
15	28/9/2021	1.050.000	525.000	23.625	548.625	525.000
16	28/12/2021	525.000	525.000	11.813	536.813	0

Tabla 28: Amortización Clase B (USD)
Fuente: SCVS; **Elaborado:** Global Ratings

N°	FECHA VENCIMIENTO	CAPITAL INICIAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES	TOTAL PAGO	SALDO DE CAPITAL
1	11/3/2018	8.000.000	-	190.000	190.000	8.000.000
2	11/6/2018	8.000.000	-	190.000	190.000	8.000.000
3	11/9/2018	8.000.000	-	190.000	190.000	8.000.000
4	11/12/2018	8.000.000	-	190.000	190.000	8.000.000
5	11/3/2019	8.000.000	400.000	190.000	590.000	7.600.000
6	11/6/2019	7.600.000	400.000	180.500	580.500	7.200.000
7	11/9/2019	7.200.000	400.000	171.000	571.000	6.800.000
8	11/12/2019	6.800.000	400.000	161.500	561.500	6.400.000
9	11/3/2020	6.400.000	400.000	152.000	552.000	6.000.000
10	11/6/2020	6.000.000	400.000	142.500	542.500	5.600.000
11	11/9/2020	5.600.000	400.000	133.000	533.000	5.200.000
12	11/12/2020	5.200.000	400.000	123.500	523.500	4.800.000
13	11/3/2021	4.800.000	600.000	114.000	714.000	4.200.000
14	11/6/2021	4.200.000	600.000	99.750	699.750	3.600.000
15	11/9/2021	3.600.000	600.000	85.500	685.500	3.000.000
16	11/12/2021	3.000.000	600.000	71.250	671.250	2.400.000
17	11/3/2022	2.400.000	600.000	57.000	657.000	1.800.000
18	11/6/2022	1.800.000	600.000	42.750	642.750	1.200.000
19	11/9/2022	1.200.000	600.000	28.500	628.500	600.000
20	11/12/2022	600.000	600.000	14.250	614.250	0

Tabla 29: Amortización Clase C (USD)
Fuente: SCVS; **Elaborado:** Global Ratings

A la fecha del presente informe se realizó un pago de capital de USD 875.000 en el mes de septiembre, por lo que el saldo de capital hasta la fecha del presente informe estuvo compuesto por:

- Clase A: USD 975.000
- Clase B: USD 4.200.000
- Clase C: USD 6.800.000

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. con la información entregada por el emisor ha verificado que el emisor ha venido cancelando oportunamente los pagos correspondientes a capital e intereses del instrumento, según la tabla de amortización precedente. Del total del monto autorizado de la emisión, se colocó el 100%. Con lo expuesto anteriormente se da cumplimiento a los Numerales a y b, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

ACTIVOS MENOS DEDUCCIONES

La presente Emisión de Obligaciones está respaldada por Garantía General, lo que conlleva a analizar la estructura de los activos de la compañía, al 31 de agosto de 2019, La compañía posee un total de activos de USD 188,44 millones, de los cuales USD 101,12 millones son activos menos deducciones.

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. verificó la información del certificado de activos menos deducciones de la empresa, con información financiera cortada al 31 de agosto de 2019, dando cumplimiento a lo que estipula el Artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, que señala que el monto máximo de las emisiones amparadas con Garantía General no podrán exceder el 80,00% del total de activos libres de todo gravamen, esto es: "Al total de activos del emisor deberá restarse lo siguiente: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; el monto no redimido de obligaciones en circulación; el monto no redimido de titularización de derechos de cobro sobre ventas futuras esperadas en los que el emisor haya actuado como originador; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias".

ACTIVOS MENOS DEDUCCIONES	
Activo Total (USD)	**188.444.785,20**
(-) Activos diferidos o impuestos diferidos	
(-) Activos gravados.	(62.106.649,61)
Activo exigible	(2.000.000)
Activo realizable	(20.224.853,75)
Propiedad, planta y equipos	(39.881.795,86)
(-) Activos en litigio	-
(-) Monto de las impugnaciones tributarias.	-
(-) Saldo de las emisiones en circulación	(13.987.661,59)
(-) Saldo en circulación de titularizaciones de derechos de cobro sobre ventas futuras esperadas.	-
(-) Derechos fiduciarios que garanticen obligaciones propias o de terceros.	-
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación y derechos fiduciarios compuestos de bienes gravados.	-
(-) Saldo de valores de renta fija emitidos y negociados en REVNI.	-
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y estén vinculados con el emisor.	(11.225.633,36)
Total activos menos deducciones	**101.124.840,64**
80 % Activos menos deducciones	**80.899.872,51**

Tabla 30: Activos menos deducciones (USD)
Fuente: INDUSTRIAS ALES C.A.; **Elaborado:** Global Ratings

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo apreciar que la compañía, con fecha 31 de agosto de 2019, presentó un monto de activos menos deducciones de USD 101,12 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 80,90 millones, cumpliendo así lo determinado en la normativa.

Adicionalmente, se debe mencionar que, al 31 de agosto de 2019, al analizar la posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, se evidencia que el total de activos menos deducciones ofrece una cobertura de 0,99 veces sobre las demás obligaciones del Emisor. Dando cumplimiento al Literal c, Numeral 1, Artículo 19, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

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

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que el valor de la Quinta Emisión de Obligaciones INDUSTRIAS ALES C.A., así como de los valores que mantiene en circulación representan el 9,73% del 200% del patrimonio al 31 de agosto de 2019 y el 19,46% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

200% PATRIMONIO	
Patrimonio	71.894.524
200% patrimonio	143.789.048
Saldo Titularización de Flujos en circulación	-
Saldo Emisión de Obligaciones en circulación	13.987.662

200% PATRIMONIO	
Total emisiones	13.987.662
Total emisiones/200% patrimonio	9,73%

Tabla 31: 200% patrimonio
Fuente: INDUSTRIAS ALES C.A.; **Elaboración:** Global Ratings

GARANTÍAS Y RESGUARDOS

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

GARANTÍAS Y RESGUARDOS	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno, a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores.	Mantiene semestralmente un indicador promedio de liquidez de 1,03, a partir de la autorización de la oferta pública.	**CUMPLE**
Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno, entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.	Con corte agosto de 2019, la empresa mostró un índice dentro del compromiso adquirido, siendo la relación activos reales/ pasivos de 1,54	**CUMPLE**
No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora	No hay obligaciones en mora.	**CUMPLE**
Mantener durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en Artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.	Al 31 de agosto de 2019, presentó un monto de activos menos deducciones de USD 101,12 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 80,90 millones, cumpliendo así lo determinado en la normativa.	**CUMPLE**

Tabla 32: Cumplimiento garantías y resguardos
Fuente: Prospecto de Emisión de Obligaciones; **Elaboración:** Global Ratings

MECANISMO DE FORTALECIMIENTO	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
La presente emisión de obligaciones de largo plazo se ha decidido implementar como mecanismo de fortalecimiento la constitución de un Fideicomiso Mercantil Irrevocable de Administración denominado FIDEICOMISO DE ADMINISTRACIÓN – OBLIGACIONES ALES, constituido mediante escritura pública el 09 de agosto de 2017. Dicho mecanismo consiste en la aportación de flujos provenientes de las cuentas por cobrar con Corporación Favorita S.A. a la cuenta del Fideicomiso para realizar provisiones mensuales del pago del dividendo trimestral posterior.	Se constituyó el Fideicomiso Mercantil denominado "Fideicomiso de Administración Obligaciones ALES" donde se han realizado adecuadamente las provisiones semanales para honrar los pagos con los obligacionistas.	**CUMPLE**

Tabla 33: Cumplimiento resguardos adicionales
Fuente: Prospecto de Emisión de Obligaciones; **Elaboración:** Global Ratings

COMPROMISOS ADICIONALES	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
El Emisor se compromete a mantener semestralmente un indicador promedio de pasivo/patrimonio menor o igual a 1,95 veces a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores.	Con corte agosto de 2019, la empresa mantuvo un indicador promedio de pasivo/patrimonio de 1,62 veces.	**CUMPLE**

Tabla 34: Cumplimiento resguardos adicionales
Fuente: Prospecto de Emisión de Obligaciones; **Elaboración:** Global Ratings

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

Análisis del fideicomiso

Con fecha 09 de agosto de 2017, INDUSTRIAS ALES C.A. juntamente con ANEFI S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos, mediante escritura pública ante la Notaria Vigésima Primera del cantón Quito suscribieron el contrato del Fideicomiso de Administración – Obligaciones Ales.

Posteriormente, dicho Fideicomiso fue reformado parcialmente mediante un adendum el 05 de octubre de 2017 ante la Notaria Vigésima Octava del cantón Quito.

El siguiente es un detalle de las principales características del Fideicomiso:

- **Constituyente:** INDUSTRIAS ALES C.A.
- **Fiduciaria:** ANEFI S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos.
- **Cliente seleccionado:** Corporación Favorita S.A.
- **Derecho de cobro:** Constituye el derecho a percibir del cliente seleccionado el pago de las cuentas por cobrar, es decir, el precio resultante de las ventas de productos realizadas por el Constituyente. El derecho de cobro se genera de manera automática al momento en que se realiza una venta de productos al cliente seleccionado. Una vez recaudado el derecho de cobro se generan los flujos a favor del Fideicomiso.
- **Encargo Fiduciario:** Denominado "Encargo Fiduciario Obligaciones - ALES", establecido por el mismo Constituyente y con la misma fiduciaria, en unidad de acto con la constitución del presente Fideicomiso, que tiene por objeto servir como esquema de recaudo del Fideicomiso.

A título de fideicomiso mercantil irrevocable, INDUSTRIAS ALES C.A. aporta, cede y transfiere al Fideicomiso el derecho de cobro. Esto es el derecho a percibir flujos correspondientes a las cuentas por cobrar que se generen a favor del Emisor ante Corporación Favorita S.A. como consecuencia de las operaciones de ventas de productos, las cuales deber ser pagadas por Corporación Favorita S.A. a favor de INDUSTRIAS ALES C.A., desde la fecha de apertura de la cuenta del Fideicomiso y mientras se encuentre vigente éste.

Los productos que forman parte del derecho de cobro del Fideicomiso son todos los productos, de cualquier tipo o naturaleza que, como parte de su giro ordinario, son fabricados y ofrecidos en venta por INDUSTRIAS ALES C.A. a Corporación Favorita S.A.

El presente Fideicomiso, que es un Fideicomiso Mercantil de Administración que constituye fuente de pago de la Quinta Emisión de Obligaciones INDUSTRIAS ALES C.A., tiene por objeto servir como mecanismo de garantía específica de dicha Emisión, para los cual los flujos que se generen como producto del recaudo del derecho de cobro, se acumularán dentro del Fideicomiso mediante la aplicación del orden de prelación, a efectos de cancelar, por cuenta e instrucción irrevocable del Constituyente, los dividendos de la Quinta Emisión de Obligaciones a favor de los obligacionistas.

La fiduciaria ANEFI S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos, como representante legal del Fideicomiso, cumplirá con las siguientes instrucciones fiduciarias:

- Recibir en propiedad a futuro, los recursos que sean aportados por INDUSTRIAS ALES C.A. a favor del Fideicomiso.
- La mecánica de recibir los flujos contempla la existencia de un encargo fiduciario establecido por el Constituyente con la misma Fiduciaria, y conlleva una estructura en virtud de la cual los flujos son primeramente depositados en y/o transferidos por Corporación Favorita S.A. a una cuenta bancaria abierta a nombre de INDUSTRIAS ALES C.A., en la cual la fiduciaria tiene firma autorizada y por ende, no se pueden realizar movimiento bancarios sin su instrucción ni participación previa.
- Posterior a la recepción de dichos flujos, la fiduciaria realiza las gestiones necesarias para transferir la totalidad de dichos flujos (menos costos y gastos que sean aplicables) hacia la cuenta del fideicomiso para que opere en el orden de prelación estipulado en el numeral 7.8 de la cláusula séptima del Fideicomiso.
- De manera expresa, INDUSTRIAS ALES C.A. será quien hará ante Corporación Favorita C.A., la correspondiente gestión de recaudo del derecho de cobro.

La fiduciaria, una vez cumplido con el fondo rotativo, deberá provisionar y acumular, hasta donde los flujos lo permitan, la suma correspondiente al pago del dividendo trimestral (que incluye amortización de capital y pago de intereses) inmediato posterior de las obligaciones. La provisión y acumulación de recursos se hará de la siguiente manera:

- De la primera a la décima semana de cada trimestre, por cada semana anticipada, se provisionará y acumulará el equivalente al 1/10 de lo requerido para realizar íntegramente el pago del dividendo trimestral inmediato posterior de las obligaciones.
- Si al vencer la octava semana de cada trimestre, la Fiduciaria observa que el monto provisionado y acumulado durante dicho periodo es inferior a los 8/10 de lo requerido para efectuar el pago íntegro del dividendo trimestral, a partir de ese momento y respecto de tal trimestre, la Fiduciaria realizará la provisión tomando el 100% de los flujos que vayan ingresando al Fideicomiso, hasta completar íntegramente el pago del dividendo trimestral inmediato posterior de las obligaciones.

- No obstante, si llegado el 85 día del trimestre, la fiduciaria observa que el monto provisionado dentro del Fideicomiso es inferior al 100% de la suma correspondiente al dividendo trimestral, en ese caso INDUSTRIAS ALES C.A. estará obligado a aportar y entregar al Fideicomiso, en dinero libre y disponible, los recursos suficientes y necesarios para que el Fideicomiso pueda proceder conforme a lo estipulado en la escritura del Fideicomiso.
- Siempre que el Constituyente se encuentre al día con la entrega a la fiduciaria se restituirá o entregará a INDUSTRIAS ALES C.A. el remanente de flujos, de existir. La restitución de los flujos, de ser posible y según lo permitan, se hará con periodicidad semanal.
- Mientras las sumas recibidas por el Fideicomiso no deban destinarse para sus respectivos fines, se podrán mantener tales recursos depositados o invertidos a nombre del Fideicomiso en instrumentos de renta fija de un banco operativo establecido o domiciliado en el Ecuador con una calificación de al menos AA+.

El "Encargo Fiduciario Obligaciones – Ales" fue constituido el 09 de agosto de 2017 y ejecuta las siguientes instrucciones irrevocables:

- Abrir por cuenta y orden del Constituyente una cuenta de ahorros en el Produbanco S.A. Grupo Promérica, en la que la única firma autorizada será la del representante legal de la fiduciaria y/o de las personas que éste designe. Se depositarán en esta cuenta todos los flujos materia del Encargo.
- Comunicar por escrito, juntamente con el Constituyente, a Corporación Favorita S.A. respecto de la constitución del Encargo y de su irrevocabilidad, informándole que todos los pagos (por concepto de cuentas por cobrar) que deban realizarse a favor de INDUSTRIAS ALES C.A. se efectuarán únicamente mediante depósito o transferencia a la cuenta del Encargo.
- Después de recibir los flujos en la cuenta del Encargo destinarlos al pago de honorarios de la fiduciaria y luego transferir la totalidad de los flujos existentes en la cuenta del Encargo hacia la cuenta bancaria del Fideicomiso de Administración – Obligaciones ALES.

ECHA DE PAGO	VALORES TOTALES DE PAGO	VALOR PROVISIONADO	VALOR CANCELADO
08/03/2018	718.750,02	718.750,00	378.369,80
07/06/2018	710.953,16	710.954,00	682.875,06
10/09/2018	703.159,30	703.156,00	703.159,30
10/12/2018	695.359,40	695.360,00	695.359,40
11/03/2019	1.212.562,54	1.212.563,00	1.212.562,54
11/06/2019	1.192.484,44	1.192.484,44	1.192.484,44
11/09/2019	1.172.406,30	1.172.406,30	1.172.406,30

Tabla 35: Cumplimiento de provisiones en Fideicomiso (USD)
Fuente: ANEFI S.A. ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS**;**
Elaboración: Global Ratings

PROYECCIONES

Del análisis de los flujos proyectados Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. estimó un escenario muy conservador determinando ventas por USD 169,80 millones para el 2019 y con un crecimiento estimado del 3% para el 2020, 4% para el 2021 y 3% para el 2022 y 2023, con una participación del 82% del costo de ventas sobre las ventas totales, los gastos operativos representaron el 13,25% de las ventas. Con las premisas antes indicadas se realizó la proyección del estado de resultados integrales de forma anual, detallado en los anexos, obteniendo una utilidad neta de USD 384,94 mil al cierre del año 2019 y de USD 2,75 millones al cierre del periodo fiscal 2023.

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. da así cumplimiento al análisis, estudio y expresa criterio sobre lo establecido en los Literales b y d, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, señalando que la empresa posee una aceptable capacidad para generar flujos dentro de las proyecciones establecidas con respecto a los pagos esperados; adicionalmente, dichas proyecciones señalan que el emisor generará los recursos suficientes para cubrir todos los pagos de capital e intereses y demás compromisos que adquiere con la presente emisión.

Definición de Categoría

QUINTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES INDUSTRIAS ALES C.A.

CATEGORÍA AA (+)

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

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

HISTORIAL DE CALIFICACIÓN		
FECHA	CALIFICACIÓN	CALIFICADORA
Octubre 2017	AA	CLASS
Abril 2018	AA	CLASS
Octubre 2018	AA	CLASS
Abril 2019	AA (+)	GLOBAL

Tabla 36: Historial de calificación
Fuente: SCVS; **Elaboración:** Global Ratings

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

El Informe de Calificación de Riesgos de la Quinta Emisión de Obligaciones INDUSTRIAS ALES C.A., ha sido realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,

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

GLOBAL RATINGS
CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

INDUSTRIAS ALES C.A.
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA
(miles USD)

	2016		2017				2018			
	Valor	Análisis vertical %	Valor	Análisis vertical %	Análisis horizontal %	Variación en monto	Valor	Análisis vertical %	Análisis horizontal %	Variación en monto
ACTIVO	**195.046,56**	100,00%	**205.461,58**	100,00%	5,34%	10.415,02	**200.302,28**	100,00%	-2,51%	(5.159,30)
ACTIVOS CORRIENTES	**75.002,89**	38,45%	**84.062,99**	40,91%	12,08%	9.060,10	**75.651,37**	37,77%	-10,01%	(8.411,62)
Efectivo y equivalentes de efectivo	1.130,34	0,58%	1.943,10	0,95%	71,90%	812,75	1.084,73	0,54%	-44,18%	(858,37)
Inversiones temporales	704,94	0,36%	917,94	0,45%	30,22%	213,00	549,14	0,27%	-40,18%	(368,80)
Cuentas por cobrar comerciales	28.992,50	14,86%	28.435,98	13,84%	-1,92%	(556,51)	30.979,07	15,47%	8,94%	2.543,08
(-) Provisión para cuentas incobrables	-1.575,74	-0,81%	-2.093,72	-1,02%	32,87%	(517,98)	-2.872,26	-1,43%	37,18%	(778,55)
Cuentas por cobrar compañías relacionadas	2.443,557	1,25%	5.854,58	2,85%	139,59%	3.411,03	3.500,04	1,75%	-40,22%	(2.354,55)
Otras cuentas por cobrar	1.820,410	0,93%	1.691,97	0,82%	-7,06%	(128,44)	1.846,59	0,92%	9,14%	154,62
Otros activos financieros	0,00	0,00%	511,79	0,25%	100,00%	511,79	241,51	0,12%	-52,81%	(270,28)
Inventarios	33.374,70	17,11%	31.708,75	15,43%	-4,99%	(1.665,95)	31.382,72	15,67%	-1,03%	(326,02)
Anticipo proveedores	1.856,90	0,95%	685,33	0,33%	-63,09%	(1.171,57)	1.162,07	0,58%	69,56%	476,74
Activos por impuestos corrientes	5.766,33	2,96%	8.009,77	3,90%	38,91%	2.243,44	3.760,93	1,88%	-53,05%	(4.248,84)
Activos clasificados como mantenidos para la venta	0,00	0,00%	5.499,10	2,68%	100,00%	5.499,10	2.999,10	1,50%	-45,46%	(2.500,00)
Otros activos corrientes	488,96	0,25%	898,40	0,44%	83,74%	409,44	1.017,74	0,51%	13,28%	119,34
ACTIVOS NO CORRIENTES	**120.043,67**	61,55%	**121.398,59**	59,09%	1,13%	1.354,92	**124.650,91**	62,23%	2,68%	3.252,32
Propiedad, planta y equipo	58.147,81	29,81%	49.699,75	24,19%	-14,53%	(8.448,07)	49.766,59	24,85%	0,13%	66,85
Cuentas por cobrar compañías relacionadas	45.053,34	23,10%	48.076,45	23,40%	6,71%	3.023,11	52.073,48	26,00%	8,31%	3.997,03
Propiedades de inversión	9.559,35	4,90%	12.475,66	6,07%	30,51%	2.916,31	11.176,96	5,58%	-10,41%	(1.298,70)
Inversiones en subsidiarias/asociadas	7.283,16	3,73%	11.146,73	5,43%	53,05%	3.863,57	11.171,76	5,58%	0,22%	25,03
Activos por impuestos diferidos	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00%	-	462,12	0,23%	100,00%	462,12
PASIVO	**119.825,52**	100,00%	**132.188,61**	100,00%	10,32%	12.363,09	**128.389,07**	100,00%	-2,87%	(3.799,54)
PASIVOS CORRIENTES	**72.369,91**	60,40%	**74.654,33**	56,48%	3,16%	2.284,41	**73.706,26**	57,41%	-1,27%	(948,07)
Obligaciones financieras	30.453,87	25,42%	28.072,08	21,24%	-7,82%	(2.381,79)	26.157,60	20,37%	-6,82%	(1.914,49)
Emision de obligaciones	1.016,26	0,85%	1.024,22	0,77%	0,78%	7,96	4.189,36	3,26%	309,03%	3.165,14
Cuentas por pagar comerciales	36.155,96	30,17%	40.099,85	30,34%	10,91%	3.943,89	35.919,15	27,98%	-10,43%	(4.180,70)
Cuentas por pagar relacionadas	1.639,96	1,37%	2.108,58	1,60%	28,57%	468,62	1.911,18	1,49%	-9,36%	(197,40)
Otras cuentas por pagar	367,05	0,31%	370,29	0,28%	0,88%	3,24	239,45	0,19%	-35,33%	(130,84)
Anticipo de clientes	299,99	0,25%	628,35	0,48%	109,45%	328,36	3.144,00	2,45%	400,36%	2.515,65
Pasivo por impuesto corrientes	443,42	0,37%	370,30	0,28%	-16,49%	(73,13)	304,39	0,24%	-17,80%	(65,91)
Provisiones sociales	1.993,40	1,66%	1.980,66	1,50%	-0,64%	(12,74)	1.841,12	1,43%	-7,05%	(139,54)
PASIVOS NO CORRIENTES	**47.455,61**	39,60%	**57.534,28**	43,52%	21,24%	10.078,67	**54.682,81**	42,59%	-4,96%	(2.851,47)
Obligaciones financieras	30.447,22	25,41%	32.618,01	24,68%	7,13%	2.170,79	27.719,51	21,59%	-15,02%	(4.898,50)
Emision de obligaciones	2.214,59	1,85%	9.055,88	6,85%	308,92%	6.841,29	12.019,14	9,36%	32,72%	2.963,26
Pasivo por impuesto diferido	2.124,99	1,77%	2.330,70	1,76%	9,68%	205,71	2.109,70	1,64%	-9,48%	(221,00)
Provisiones sociales	11.224,72	9,37%	12.372,94	9,36%	10,23%	1.148,23	12.831,29	9,99%	3,70%	458,35
Otros pasivos	1.444,09	1,21%	1.156,75	0,88%	-19,90%	(287,35)	3,17	0,00%	-99,73%	(1.153,57)
PATRIMONIO	**75.221,040**	100,00%	**73.272,98**	100,00%	-2,59%	(1.948,07)	**71.913,22**	100,00%	-1,86%	(1.359,76)
Capital social	39.600,00	52,64%	39.600,00	54,04%	0,00%	-	39.600,00	55,07%	0,00%	-
Reserva legal	3.995,21	5,31%	3.995,21	5,45%	0,00%	-	4.009,42	5,58%	0,36%	14,21
Adopción primera vez NIIF	14.224,42	18,91%	14.224,42	19,41%	0,00%	-	14.224,42	19,78%	0,00%	-
Reserva de capital	3.990,86	5,31%	3.990,86	5,45%	0,00%	-	3.990,86	5,55%	0,00%	-
Superavit por revaluación	18.270,39	24,29%	16.943,89	23,12%	-7,26%	(1.326,50)	16.251,91	22,60%	-4,08%	(691,98)
Reserva por valuación de inversiones	-515,58	-0,69%	-515,58	-0,70%	0,00%	-	-515,58	-0,72%	0,00%	-
Resultados acumulados	-2.237,56	-2,97%	-4.805,86	-6,56%	114,78%	(2.568,31)	-6.157,56	-8,56%	28,13%	(1.351,70)
Resultado del ejercicio	-2.106,68	-2,80%	-159,94	-0,22%	-92,41%	1.946,74	509,76	0,71%	-418,72%	669,71
PASIVO MAS PATRIMONIO	**195.046,56**	100,00%	**205.461,58**	100,00%	5,34%	10.415,02	**200.302,28**	100,00%	-2,51%	(5.159,30)

Fuente: Estados Financieros Auditados 2016, 2017 y 2018 del Emisor.
Elaboración: Global Ratings

GLOBAL RATINGS
CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

INDUSTRIAS ALES C.A.
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA
(miles USD)

	AGOSTO 2018		AGOSTO 2019			
	Valor	Análisis vertical %	Valor	Análisis vertical %	Análisis horizontal %	Variación en monto
ACTIVO	**208.709,23**	**100,00%**	**188.444,78**	**100,00%**	**-9,71%**	**-20.264,45**
ACTIVOS CORRIENTES	**77.771,41**	**37,26%**	**73.241,15**	**38,87%**	**-5,83%**	**-4.530,25**
Efectivo y equivalentes de efectivo	1.598,59	0,77%	1.131,33	0,60%	-29,23%	-467,26
Inversiones temporales	516,27	0,25%	799,14	0,42%	54,79%	282,87
Cuentas por cobrar comerciales	29.714,32	14,24%	28.368,86	15,05%	-4,53%	-1.345,46
(-) Provisión para cuentas incobrables	-1.993,60	-0,96%	-3.055,09	-1,62%	53,24%	-1.061,48
Cuentas por cobrar compañías relacionadas	1.927,05	0,92%	1.578,33	0,84%	-18,10%	-348,73
Otras cuentas por cobrar	2.304,89	1,10%	3.286,45	1,74%	42,59%	981,55
Inventarios	32.036,86	15,35%	21.471,57	11,39%	-32,98%	-10.565,29
Anticipo proveedores	120,03	0,06%	77,91	0,04%	-35,09%	-42,11
Activos clasificados como mantenidos para la venta	0,00	0,00%	11.182,03	5,93%	100,00%	11.182,03
Activos por impuestos corrientes	8.363,56	4,01%	4.907,92	2,60%	-41,32%	-3.455,64
Otros activos corrientes	3.183,44	1,53%	3.492,70	1,85%	9,71%	309,26
ACTIVOS NO CORRIENTES	**130.937,83**	**62,74%**	**115.203,63**	**61,13%**	**-12,02%**	**-15.734,19**
Propiedad, planta y equipo	56.869,12	27,25%	38.869,26	20,63%	-31,65%	-17.999,86
Propiedades de inversión	11.860,16	5,68%	10.660,86	5,66%	-10,11%	-1.199,30
Inversiones en subsidiarias/asociadas	11.146,73	5,34%	11.171,78	5,93%	0,22%	25,05
Activos por impuestos diferidos	0,00	0,00%	668,38	0,35%	100,00%	668,38
Cuentas por cobrar compañías relacionadas	51.061,82	24,47%	53.833,35	28,57%	5,43%	2.771,53
PASIVO	**133.401,93**	**100,00%**	**116.550,26**	**100,00%**	**-12,63%**	**-16.851,66**
PASIVOS CORRIENTES	**72.999,08**	**54,72%**	**71.031,50**	**60,94%**	**-2,70%**	**-1.967,58**
Obligaciones financieras	25.277,60	18,95%	32.004,75	27,46%	26,61%	6.727,15
Emisión de obligaciones	3.246,42	2,43%	4.647,07	3,99%	43,14%	1.400,64
Cuentas por pagar comerciales	32.568,70	24,41%	27.041,35	23,20%	-16,97%	-5.527,35
Cuentas por pagar relacionadas	1.950,68	1,46%	2.124,63	1,82%	8,92%	173,96
Otras cuentas por pagar	1.399,91	1,05%	1.626,17	1,40%	16,16%	226,26
Anticipo de clientes	4.803,20	3,60%	331,87	0,28%	-93,09%	-4.471,33
Pasivo por impuesto corrientes	1.075,96	0,81%	962,38	0,83%	-10,56%	-113,57
Provisiones sociales	2.676,62	2,01%	2.293,28	1,97%	-14,32%	-383,35
PASIVOS NO CORRIENTES	**60.402,85**	**45,28%**	**45.518,762**	**39,06%**	**-24,64%**	**-14.884,09**
Obligaciones financieras	31.159,89	23,36%	21.131,01	18,13%	-32,19%	-10.028,88
Emisión de obligaciones	14.140,09	10,60%	9.624,92	8,26%	-31,93%	-4.515,16
Pasivo por impuesto diferido	2.223,14	1,67%	1.886,80	1,62%	-15,13%	-336,34
Provisiones sociales	12.873,47	9,65%	12.828,96	11,01%	-0,35%	-44,52
Otros pasivos	6,26	0,00%	47,07	0,04%	652,38%	40,81
PATRIMONIO	**75.307,31**	**100,00%**	**71.894,524**	**100,00%**	**-4,53%**	**-3.412,78**
Capital social	39.600,00	52,58%	39.600,00	55,08%	0,00%	0,00
Reserva legal	3.995,21	5,31%	4.060,39	5,65%	1,63%	65,19
Adopción primera vez NIIF	14.224,42	18,89%	12.057,71	16,77%	-15,23%	-2.166,71
Reserva de capital	3.990,86	5,30%	0,00	0,00%	-100,00%	-3.990,86
Reserva por valuación de inversiones	-515,58	-0,68%	-515,58	-0,72%	0,00%	0,00
Superávit por ravalorización	18.408,16	24,44%	16.251,91	22,61%	-11,71%	-2.156,24
Resultados acumulados	-4.663,77	-6,19%	321,15	0,45%	-106,89%	4.984,92
Resultado del ejercicio	268,03	0,36%	118,94	0,17%	-55,62%	-149,08
PASIVO MAS PATRIMONIO	**208.709,23**	**100,00%**	**188.444,78**	**100,00%**	**-9,71%**	**-20.264,45**

Fuente: Estados Financieros no Auditados agosto 2018 y agosto 2019 entregados por el Emisor.

Elaboración: Global Ratings

GLOBAL RATINGS
CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

INDUSTRIAS ALES C.A.
ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES
(miles USD)

	2016		2017				2018			
	Valor	Análisis vertical %	Valor	Análisis vertical %	Análisis horizontal %	Variación en monto	Valor	Análisis vertical %	Análisis horizontal %	Variación en monto
Ventas	152.619,82	100,00%	151.875,32	100,00%	-0,49%	(744,51)	159.313,18	100,00%	4,90%	7.437,87
Costo de ventas	127.438,79	83,50%	126.587,52	83,35%	-0,67%	(851,27)	131.665,62	82,65%	4,01%	5.078,10
Margen bruto	**25.181,03**	**16,50%**	**25.287,80**	**16,65%**	**0,42%**	**106,76**	**27.647,56**	**17,35%**	**9,33%**	**2.359,76**
(-) Gastos de administración	(6.124,58)	-4,01%	(6.025,47)	-3,97%	-1,62%	99,11	(4.711,80)	-2,96%	-21,80%	1.313,67
(-) Gastos de ventas	(18.638,27)	-12,21%	(17.733,38)	-11,68%	-4,86%	904,89	(15.939,92)	-10,01%	-10,11%	1.793,46
Otros ingresos	4.943,96	3,24%	344,96	0,23%	-93,02%	(4.599,00)	483,91	0,30%	40,28%	138,94
(-)Otros gastos	(2.090,73)	-1,37%	(1.260,37)	-0,83%	-39,72%	830,36	(884,83)	-0,56%	-29,80%	375,54
Utilidad operativa	**3.271,41**	**2,14%**	**613,53**	**0,40%**	**-81,25%**	**(2.657,88)**	**6.594,91**	**4,14%**	**974,91%**	**5.981,38**
(-) Gastos financieros, netos	(4.467,96)	-2,93%	(5.936,79)	-3,91%	32,87%	(1.468,82)	(6.139,37)	-3,85%	3,41%	(202,59)
Ingresos (egresos) no operacionales	-	0,00%	5.435,47	3,58%	0,00%	5.435,47	25,03	0,02%	-99,54%	(5.410,44)
Utilidad antes de participación e impuestos	**(1.196,55)**	**-0,78%**	**112,22**	**0,07%**	**-109,38%**	**1.308,76**	**480,57**	**0,30%**	**328,26%**	**368,36**
Participación trabajadores	-	0,00%	(62,14)	-0,04%	0,00%	(62,14)	(72,09)	-0,05%	16,01%	(9,95)
Utilidad antes de impuestos	**(1.196,55)**	**-0,78%**	**50,08**	**0,03%**	**-104,19%**	**1.246,62**	**408,49**	**0,26%**	**715,72%**	**358,41**
Gasto por impuesto a la renta	(910,13)	-0,60%	(210,02)	-0,14%	-76,92%	700,11	101,28	0,06%	-148,22%	311,30
Utilidad neta	**(2.106,68)**	**-1,38%**	**(159,94)**	**-0,11%**	**-92,41%**	**1.946,74**	**509,76**	**0,32%**	**-418,72%**	**669,70**
Otros resultados integrales	355,43	0,23%	(1.788,12)	-1,18%	-603,09%	(2.143,55)	221,77	0,14%	-112,40%	2.009,90
Resultado integral del año, neto de impuesto a la renta	**(1.751,25)**	**-1,15%**	**(1.948,07)**	**-1,28%**	**11,24%**	**(196,81)**	**731,54**	**0,46%**	**-137,55%**	**2.679,60**
Depreciación	1.414,60	0,93%	1.389,70	0,92%	-1,76%	(24,90)	1.560,15	0,98%	12,27%	170,45
EBITDA anualizado	**4.686,01**	**3,07%**	**2.003,23**	**1,32%**	**-57,25%**	**(2.682,78)**	**8.155,06**	**5,12%**	**307,10%**	**6.151,83**

Fuente: Estados Financieros Auditados 2016, 2017 y 2018 del Emisor.
Elaboración: Global Ratings

GLOBAL RATINGS
CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

INDUSTRIAS ALES C.A. ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (miles USD)						
	AGOSTO 2018		AGOSTO 2019			
	Valor	Análisis vertical %	Valor	Análisis vertical %	Análisis horizontal %	Variación en monto
Ventas	107.493,04	100,00%	96.801,13	100,00%	-9,95%	(10.691,91)
Costo de ventas	88.391,52	82,23%	79.600,39	82,23%	-9,95%	(8.791,13)
Margen bruto	**19.101,52**	**17,77%**	**17.200,74**	**17,77%**	**-9,95%**	**(1.900,78)**
(-) Gastos de administración	(2.633,36)	-2,45%	(3.032,31)	-3,13%	15,15%	(398,95)
(-) Gastos de ventas	(10.500,90)	-9,77%	(10.438,79)	-10,78%	-0,59%	62,11
Otros ingresos	9,42	0,01%	330,14	0,34%	3405,09%	320,73
(-) Otros gastos	(968,06)	-0,90%	(1.335,22)	-1,38%	37,93%	(367,16)
Utilidad operativa	**5.008,62**	**4,66%**	**2.724,57**	**2,81%**	**-45,60%**	**(2.284,05)**
(-) Gastos financieros	(3.972,59)	-3,70%	(2.739,81)	-2,83%	-31,03%	1.232,79
Utilidad antes de participación e impuestos	**1.036,03**	**0,96%**	**(15,23)**	**-0,02%**	**-101,47%**	**(1.051,26)**
Participación trabajadores	(155,40)	-0,14%		0,00%	-100,00%	155,40
Utilidad antes de impuestos	**880,62**	**0,82%**	**(15,23)**	**-0,02%**	**-101,73%**	**(895,86)**
Gasto por impuesto a la renta	(612,60)	-0,57%	134,18	0,14%	-121,90%	746,78
Utilidad neta	**268,02**	**0,25%**	**118,94**	**0,12%**	**-55,62%**	**(149,08)**
Depreciación y amortización	1.003,94	0,93%	987,48	1,02%	-1,64%	(16,46)
EBITDA	**6.012,56**	**0,055934**	**3.712,05**	3,83%	**-38,26%**	**-2300,51**

Fuente: Estados Financieros no Auditados agosto 2018 y agosto 2019 entregados por el Emisor.

Elaboración: Global Ratings

INDUSTRIAS ALES C.A.					
ÍNDICES (miles USD)					
Cierre	2016	2017	AGOSTO 2018	2018	AGOSTO 2019
Meses	12	12	8	12	8
MÁRGENES					
Costo de Ventas / Ventas	83,50%	83,35%	82,23%	82,65%	82,23%
Margen Bruto/Ventas	16,50%	16,65%	17,77%	17,35%	17,77%
Util. antes de part. e imp./ Ventas	-0,78%	0,07%	0,96%	0,30%	-0,02%
Utilidad Operativa / Ventas	2,14%	0,40%	4,66%	4,14%	2,81%
Utilidad Neta / Ventas	-1,38%	-0,11%	0,25%	0,32%	0,12%
FINANCIAMIENTO OPERATIVO					
EBITDA / Ventas	3,07%	1,32%	5,59%	5,12%	3,83%
EBITDA / Gastos financieros	104,88%	33,74%	151,35%	132,83%	135,49%
EBITDA / Deuda financiera CP	14,89%	6,88%	31,62%	26,87%	15,19%
EBITDA / Deuda financiera LP	14,35%	4,81%	19,91%	20,52%	18,10%
SOLVENCIA					
Activo total/Pasivo total	162,78%	155,43%	156,45%	156,01%	161,69%
Pasivo total / Activo total	61,43%	64,34%	63,92%	64,10%	61,85%
Pasivo corriente / Pasivo total	60,40%	56,48%	54,72%	57,41%	60,94%
Deuda financiera / Pasivo total	53,52%	53,54%	55,34%	54,59%	57,84%
Apalancamiento financiero	0,85	0,97	0,98	0,97	0,94
Apalancamiento operativo	7,70	41,22	3,81	4,19	6,31
Apalancamiento total	1,59	1,80	1,77	1,79	1,62
RENTABILIDAD/ ENDEUDAMIENTO					
ROA	-1,08%	-0,08%	0,19%	0,25%	0,09%
ROE	-2,80%	-0,22%	0,53%	0,71%	0,25%
Índice de endeudamiento	0,61	0,64	0,64	0,64	0,62
EFICIENCIA					
Días de inventario	94	90	87	86	65
Rotación de la cartera	1,99	1,85	1,94	1,86	1,73
LIQUIDEZ					
Capital de trabajo	2.633	9.409	4.772	1.945	2.210
Días de cartera	75	80	71	76	75
Días de pago	108	121	98	104	93
Prueba ácida	0,58	0,70	0,63	0,60	0,73
Índice de liquidez anual	1,04	1,13	1,07	1,03	1,03

Fuente: Estados Financieros Auditados 2016, 2017 y 2018 del Emisor. Estados Financieros no Auditados agosto 2018 y agosto 2019 entregados por el Emisor.
Elaboración: Global Ratings

GLOBAL RATINGS
CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

INDUSTRIAS ALES C.A. PROYECCIÓN FLUJO DE EFECTIVO (miles USD)				
	2019	2020	2021	2022
	Valor	Valor	Valor	Valor
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN				
Utilidad Neta	233	123	1.163	1.467
Depreciación/Amortización	1.450	1.450	1.450	1.450
Cambios en Activos Corrientes	(2.604)	4.363	2.421	(2.918)
Cambios en Activos No Corrientes	(206)	-	-	-
Cambios en otros Pasivos Corrientes	(7.269)	857	1.472	1.546
Cambios en otros Pasivos no Corrientes	-	-	-	-
Flujo Actividades de Operación	**(8.395)**	**6.794**	**6.505**	**1.544**
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN				
Cambios en Propiedad Planta y Equipo	9.447	(1.450)	(1.450)	(1.450)
Cambios en otras inversiones	106	-	-	-
Flujo Actividades de Inversión	**9.554**	**(1.450)**	**(1.450)**	**(1.450)**
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO				
Cambios Patrimonio	-	(0)	-	-
Emisiones MV: Colocaciones / Pagos	(4.215)	5.285	(7.079)	3.700
Pago / Refinanciación créditos	6.564	(6.604)	(2.901)	(4.829)
Cuentas por pagar accionistas/relacionadas	-	-	-	-
Flujo Actividades de Financiamiento	**2.349**	**(1.319)**	**(9.980)**	**(1.129)**
Saldo Inicial de Efectivo	1.085	4.593	8.617	3.693
Flujo del período	3.508	4.025	(4.924)	(1.035)
Saldo Final de efectivo	**4.593**	**8.617**	**3.693**	**2.658**

GLOBAL RATINGS
CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

INDUSTRIAS ALES C.A. PROYECCIÓN FLUJO DE CAJA (miles USD)	2019	2020	2021	2022
	Valor	Valor	Valor	Valor
SALDO INICIAL	1.085	4.592	8.617	3.693
INGRESOS				
Utilidad Neta	233	123	1.163	1.467
Depreciación/Amortización	1.450	1.450	1.450	1.450
(Incremento)/Disminución Activos Corrientes	(2.604)	4.363	2.421	(2.918)
(Incremento)/Disminución Activos No Corrientes	(206)	-	-	-
Incremento/(Disminución) Pasivos Corrientes	(7.269)	857	1.472	1.546
Incremento/(Disminución) Pasivos No Corrientes	-	-	-	-
Pasivos IF Contratados	46.004	28.000	28.000	28.000
Pasivos MV Colocados	-	12.000	-	10.000
Incremento/(Disminución) C x P Accionistas	-	-	-	-
Incrementos Patrimoniales	-	(0)	-	-
TOTAL INGRESOS	**37.609**	**46.794**	**34.505**	**39.544**
EGRESOS				
(Pasivos IF Cancelados)	(39.440)	(34.604)	(30.901)	(32.829)
(Pasivos MV Cancelados)	(4.215)	(6.715)	(7.079)	(6.300)
(Compra)/Venta Activos Fijos	9.447	(1.450)	(1.450)	(1.450)
(Compra)/Venta Inversiones	106	-	-	-
TOTAL EGRESOS	**(34.101)**	**(42.769)**	**(39.430)**	**(40.579)**
SALDO DEL PERÍODO	**3.508**	**4.025**	**(4.924)**	**(1.035)**
SALDO FINAL DE CAJA	**4.592**	**8.617**	**3.693**	**2.658**