

# INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGOS

## LABIZA S.A.

QUINTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

### Analista Responsable

Econ. Mario Zambrano

mzambrano@summagrupo.com

### Fecha de Comité

30 de junio de 2020

### Periodo de Evaluación

Al 30 de abril de 2020

## Contenido

<b>RESUMEN</b> .....	<b>2</b>
<b>RACIONALIDAD</b> .....	<b>2</b>
<b>DESCRIPCIÓN DE EMISOR</b> .....	<b>4</b>
<b>DESCRIPCIÓN DE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES</b> .....	<b>5</b>
<b>RIESGO DEL ENTORNO ECONÓMICO</b> .....	<b>6</b>
<b>RIESGO SECTORIAL</b> .....	<b>10</b>
<b>ANÁLISIS DEL RIESGO DE LA POSICIÓN DEL EMISOR Y GARANTE</b> .....	<b>12</b>
<b>RIESGO POSICIÓN DE ESTRUCTURA ADMINISTRATIVA Y GERENCIAL</b> .....	<b>16</b>
<b>ANÁLISIS DE LA ESTRUCTURA FINANCIERA</b> .....	<b>17</b>
<b>ANÁLISIS DE RIESGO DEL POSICIONAMIENTO DEL VALOR EN EL MERCADO</b> .....	<b>21</b>
<b>ANEXOS</b> .....	<b>24</b>

## RESUMEN

Instrumento	Calificación Asignada	Revisión	Calificación Anterior
Quinta Emisión de Obligaciones a Largo Plazo	AA+	Actualización	AA+

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

**Tendencia de la Categoría:** Más (+)

El presente Informe de Calificación de Riesgos correspondiente a la Quinta Emisión de Obligaciones de la compañía LABIZA S.A., es una opinión sobre la solvencia y probabilidad de pago que tiene el emisor para cumplir con los compromisos provenientes de sus Valores de Oferta Pública por un monto de hasta un millón trescientos mil dólares de los Estados Unidos de América (USD 1,300,000.00) para la Quinta Emisión; luego de evaluar la información entregada por el emisor y la obtenida de los estados financieros auditados e internos.

Se asigna la calificación de riesgo "AA" con tendencia "+" para la Quinta Emisión de Obligaciones en sesión del comité de calificación.

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

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

## RACIONALIDAD

### Riesgo del Entorno Económico: Alto

- Las perspectivas de decrecimiento económico para el Ecuador son superiores al 7% debido a los efectos negativos de la pandemia Coronavirus, la caída en el precio del petróleo a niveles mínimos históricos y el deterioro del acceso a los mercados de capitales.
- La fuerte contracción de los ingresos del Estado debido a la disminución significativa de los ingresos petroleros y al impacto de la crisis en la contracción del consumo y la recaudación tributaria, incrementa el déficit fiscal y presiona la planificación presupuestaria del Gobierno Nacional; aumentando consecuentemente las necesidades de financiamiento externo.
- Tendencia del riesgo país es incremental, ubicándose en niveles máximos históricos por la caída significativa del precio del petróleo y el aumento de las necesidades de liquidez para solventar la crisis sanitaria. Encarecimiento del fondeo en el mercado de capitales.
- La reducción de las calificaciones de riesgo soberano para Ecuador, en base a la alta probabilidad del no pago de intereses y la reestructuración de la deuda con los tenedores de bono, afectaron la cotización de los instrumentos de financiamiento del país.
- La contracción significativa de la demanda y las restricciones de movilidad a nivel mundial han deteriorado las actividades productivas y comerciales, por lo que este año se espera que la economía mundial en su conjunto decrezca.

### Riesgo Sectorial: Muy Bajo

- LABIZA S.A. se enmarca dentro de la Industria de molienda o pilado de arroz misma que se encuentra conformada por 23 empresas. Las 5 empresas más representativas del sector acaparan el 88,59% de los ingresos de la industria.
- El poder de negociación de los clientes es alto. Existe un número significativo de participantes poco diferenciados en el mercado.
- El poder de negociación de proveedores es moderado, no obstante, este varía de acuerdo a la temporalidad del ciclo de los cultivos.
- La amenaza de productos sustitutos es moderada. La diversidad de granos y productos altos en carbohidratos producidos en el país constituye una amenaza de sustitución del producto; sin embargo, el consumo de arroz se anexa a factores culturales gastronómicos en el Ecuador por lo que su consumo es preferencial con respecto a los sustitutos mencionados.
- Las expectativas de crecimiento son favorables para el 2020. El sector es propenso a afectaciones por factores exógenos (clima, plagas, desastres naturales).

### Riesgo Posición del Emisor y Garante: Muy Bajo

- El emisor cuenta con más de 28 años de experiencia en el mercado lo que le ha permitido posicionar su marca en el país. Históricamente, LABIZA S.A. históricamente se ha posicionado entre las principales empresas del sector.
- Entre sus ventajas comparativas se destaca la calidad del producto y diversidad de líneas de negocio.
- Históricamente la empresa concentra su demanda en clientes institucionales. El principal cliente de la empresa es Corporación La Favorita con una participación de 40,31% al corte de la información.
- En lo que respecta a los proveedores se evidencia una concentración alta generando de esta manera un riesgo de dependencia. En abril de 2020, la empresa proyectó una dependencia del 79,30% de sus 5 proveedores principales.
- La demanda de bienes de primera necesidad en los establecimientos de los clientes de la línea de autoservicio presenta una tendencia creciente. La empresa proyecta un escenario de ventas favorable.
- El emisor presenta un nivel de eficiencia y rentabilidad adecuados al corte de la información.

### Riesgo Posición de Estructura Administrativa y Gerencial: Muy Bajo

- LABIZA S.A., cuenta con un capital suscrito de USD 1,01 millones en donde la estructura accionarial se concentra principalmente en personas naturales (90%).
- La empresa cuenta con un manual de Gobierno Corporativo implementado desde el año 2005. La administración de la empresa se lleva a cabo en base al Plan Estratégico.
- En lo que respecta a la estrategia corporativa se evidencia coherencia y solidez en las directrices de la misma. La empresa sigue enfocando sus esfuerzos en convertirse en una industria de alimentos. La internacionalización constituye una de las aristas fundamentales en la estrategia corporativa.
- LABIZA S.A. cuenta con un programa de capacitación constante para sus colaboradores y un alto grado de responsabilidad social.

### Riesgo de la Estructura Financiera: Muy Bajo

- En el mes de abril de 2020 estos se ubicaron en un valor de USD 12,95 millones significando un decrecimiento de 8,10% con respecto al mismo mes del año anterior.
- Las variaciones más significativas dentro del activo corriente fueron en el activo financiero, específicamente en a cuenta de documentos y cuentas por cobrar (esta cuenta cerró el 2019 con un valor de USD 2,48 millones).

- La empresa al 30 de abril del 2020 presenta una cartera por cobrar de USD 597,06 mil, sin embargo, el 52,62% de la misma se concentra en la cartera vencida menor a 30 días.
- Se evidencia reducción de inventarios. Esta variación se debe a factores de la oferta de arroz y periodo de ensilaje acorde al giro del negocio.
- En abril de 2020, el 37,4% del total de pasivos fueron pasivos corrientes, mientras que en abril de 2019 este valor fue de 30,2%. El pasivo sin costo a corto plazo muestra una tendencia decreciente.
- Por su parte, el pasivo no corriente presentó un crecimiento de 4,91% en abril de 2020 con respecto a abril 2019. El patrimonio muestra una tendencia constante en el periodo de análisis.
- Se evidencia un decrecimiento del margen bruto en el 2019 con respecto al periodo fiscal anterior. El decrecimiento en mención se debe a la disminución del margen de rentabilidad por afectaciones en el precio frente a la entrada de nuevos competidores al mercado.
- Los ratios Ebitda/Gasto Financiero y Deuda/EBITDA a la fecha de corte de la información fueron de 1,64 y 8,73 respectivamente.
- La empresa del análisis histórico de sus indicadores financieros fondea sus operaciones con fondos propios, las NOF / Ventas de su promedio histórico del año 2017 a 2019 fue de 39%.
- LABIZA S.A. presenta una posición solvente con respecto a la adecuación de su flujo de caja.

#### Riesgo del Posicionamiento del Valor en el Mercado: Bajo

- El promedio semestral de liquidez a la fecha de corte de la información fue de 2,21 cumpliendo de esta manera con la normativa establecida. Por su parte el capital de trabajo fue de USD 2,71 millones al corte de la información.
- La empresa cumplió con los resguardos y garantías establecidos para la emisión al 30 de abril de 2020.
- Entre los riesgos previsible se debe considerar las condiciones climáticas, desastres naturales, regulaciones restrictivas y la capacidad de los activos que respaldan la emisión para ser liquidados.

#### **DESCRIPCIÓN DE EMISOR**

LABIZA S.A., es una empresa familiar, que se dedica principalmente a la transformación del arroz en cáscara para posteriormente comercializarlo en sus diferentes presentaciones, ya sea blanco, envejecido, integral e incluso con un valor agregado extra, como es el caso del arroz instantáneo listo para consumir y en cuatro diferentes sabores.

Las marcas bajo las cuales la compañía comercializa sus productos son: Súper Extra, De la Olla, Puro arroz y Súper Extra Instantáneo, las mismas que se distribuyen en tres canales: de Autoservicios, Institucional y de Distribución. Atendiendo a todo el mercado ecuatoriano en sus diferentes segmentos y proveyendo a clientes importantes como Supermaxi, Mi Comisariato y Tía.

Las instalaciones de la compañía, tanto administrativas, como planta productiva se encuentran ubicadas en el km 29.5 de la vía a Daule, provincia del Guayas.

Con un total de 94 empleados, LABIZA S.A., hasta el 30 de abril de 2020 tiene ventas por más de USD 4 millones.

#### **Hechos relevantes**

- La empresa no reportó hechos relevantes a la fecha de corte de la información.

## DESCRIPCIÓN DE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

Tabla 1. Descripción de la Emisión

LABIZA S.A.	
Quinta Emisión de Obligaciones	
<b>Monto Aprobado de la Emisión</b>	Hasta US\$ 1,300,000.00
<b>Resolución de Aprobación</b>	SCVS-INMV-DNAR-2018-00010025
<b>Junta de Accionistas</b>	06-08-18
<b>Títulos de las Obligaciones</b>	Desmaterializados a través del Depósito Centralizado de Liquidación y Compensación de Valores DECEVALE S.A.
<b>Clase y Plazo de la Emisión</b>	Clase A: 1,440 días Clase B: 1,800 días
<b>Rescates Anticipados</b>	No consideran rescates anticipados
<b>Contrato Underwriting</b>	No presentan contrato de underwriting
<b>Tipo de Oferta</b>	Pública
<b>Sistema de Colocación</b>	Bursátil
<b>Tasa de Interés</b>	Clase A: 8.25% Fija Anual Clase B: 8.75% Fija Anual
<b>Agente Colocador y Estructurador</b>	PLUSBURSÁTIL Casa de Valores S.A.
<b>Agente Pagador</b>	Depósito Centralizado de Liquidación y Compensación de Valores DECEVALE S.A.
<b>Tipo de Garantía</b>	Garantía General
<b>Amortización de Capital</b>	Pagos Trimestrales
<b>Pago de Interés</b>	Pagos Trimestrales
<b>Forma de Cálculo de Interés</b>	Base Comercial 30/360
<b>Destino de los Recursos</b>	Se destinará el 23% para compra de activos fijos y 77% para capital de trabajo consistente en el aprovisionamiento de arroz en estado primario para su transformación, enfundado y comercialización de producto con valor agregado.
<b>Representante de Obligacionistas</b>	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.
<b>Límite de Endeudamiento</b>	Mantener como límite de endeudamiento una relación de pasivos con instituciones financieras sobre activos totales no mayor a 0.60 en todo momento mientras esté vigente la emisión.

Fuente: LABIZA S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

De acuerdo con la normativa vigente<sup>1</sup>, los valores emitidos contarán con una Garantía General otorgada por LABIZA S.A. La compañía se compromete también a mantener durante el periodo de vigencia de esta Emisión un nivel de endeudamiento referente a los Pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el 80% de los Activos de la empresa.

### MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN

El instrumento está respaldado con garantía general por parte de LABIZA S.A. La relación porcentual del ochenta por ciento (80%) establecida deberá mantenerse hasta la total redención de todos los valores en circulación.

El 80% del total de Activos menos las deducciones de la normativa fueron de USD 5,03 millones (cupó de la emisión) a la fecha de corte de la información; evidenciando un nivel de cobertura de 2,44 veces sobre el saldo de capital de las obligaciones en circulación mientras que el indicador Activos libres de gravamen sobre el saldo en circulación es de 4,05 veces, cumplimiento ampliamente con lo estipulado en la normativa vigente.

#### Procesos Legales Activos

A la fecha de corte de la información el emisor presenta procesos legales activos bajo la figura de demandado por concepto de prescripción extraordinaria adquisitiva de dominio, pago de haberes

<sup>1</sup> Art. 162 del Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero

laborales e indemnización por despido intempestivo. Los procesos legales no presentan un riesgo considerable a la operatividad o solvencia de la empresa.

## RIESGO DEL ENTORNO ECONÓMICO

### *Equilibrio Político e Institucional*

La emergencia sanitaria provocada por la pandemia COVID-19 (coronavirus), el complicado ambiente macroeconómico y político, la caída del precio del petróleo y la ruptura de los Oleoductos de Crudos Pesados han generado un constante deterioro en las calificaciones de riesgo soberano del Ecuador. En febrero del 2020, la calificadoradora de riesgos Moody's redujo la calificación soberana de "B3" a "Caa1" y la perspectiva de negativa a estable para el país. Entre los principales factores que se consideraron para la degradación se evidencia el limitado acceso a los mercados financieros internacionales, un calendario de amortizaciones de deuda por pagar "desafiante", y la resistencia que enfrenta el gobierno para realizar ajustes.

Debido a la rápida y creciente propagación del coronavirus, la emergencia mundial generó un deterioro "sin precedentes" en las perspectivas económicas mundiales; considerando que el Ecuador es uno de los países más afectados por la crisis, el 3 de abril del 2020 la calificadoradora emite una nueva actualización de criterio con respecto a los riesgos soberanos. Moody's bajó la calificación de riesgos de "Caa1" a "Caa3" alegando: altas probabilidades de reestructuración de la deuda, estimaciones de decrecimiento económico, niveles históricos máximos de riesgo país, solicitudes adicionales de instrumentos de financiamiento rápido (FMI) y altas expectativas de pérdida para los inversores.

Por su parte, la agencia de calificación crediticia Standard & Poor's confirmó las calificaciones soberanas para Ecuador de largo y corto plazo ("B-" y "B"). Apenas 21 días después, la calificadoradora vuelve a degradar la esta nota pasando de "B-" a "CCC-/C", posterior al anuncio de las autoridades del país de acogerse al "periodo de gracia" para atrasar el pago de intereses de los bonos 2022, 2025 y 2030. Además, se colocó a las calificaciones crediticias soberanas en "CreditWatch" (relacionado al riesgo adicional de una baja al nivel de incumplimiento selectivo) por la incertidumbre política, ya que algunos sectores de oposición solicitaron al gobierno suspender temporalmente el pago de la deuda.

Standard & Poor's luego del envió de "solicitud de consentimiento" a los tenedores de la deuda el 8 de abril de 2020, decidió el 13 de abril de 2020 rebajar una vez más la calificación de la deuda soberana de "CCC-/C" a "SD/SD", ya que el anuncio asegura casi por completo el no pago de los intereses pospuestos de los bonos 2022, 2025 y 2030 (dentro de los 30 días de plazo). La calificadoradora hace énfasis en que las presiones de liquidez siguen en aumento, y consecuentemente a aquello, las amplias necesidades de financiamiento presupuestal de Ecuador también se agudizan. La continua caída en el precio del petróleo (alcanzando niveles históricos mínimos) y el difícil acceso al mercado de capitales, dado que el riesgo país mensual promedio del Ecuador se encuentra por encima a los 3600 puntos configuran un panorama poco alentador. Posterior al acuerdo entre los acreedores externos y el gobierno nacional para diferir en cuatro meses los próximos pagos, la calificadoradora Fitch rebaja la calificación de riesgos soberanos a "RD" (Default Restringido) el 20 de abril

*Tabla 2 Cambios en la Calificación de Riesgo Soberano de Ecuador*

Línea de Tiempo	Cambios en la Calificación de Riesgo Soberano de Ecuador		
	S&P	FITCH	MOODY'S
06/02/2020			La calificación de riesgos baja de B3 a Caa1
04/03/2020	La calificación de los bonos soberanos baja de B a B-		
19/03/2020		Se rebaja la calificación de cumplimiento del emisor en el largo plazo de B- a CCC	

Cont.

24/03/2020		Se rebaja la calificación de cumplimiento del emisor en el largo plazo de CCC a CC	
25/03/2020	La calificación de los bonos soberanos baja de B- a CCC-/C		
03/04/2020			La calificación de riesgos baja de Caa1 a Caa3
09/04/2020		Se rebaja la calificación de cumplimiento del emisor en el largo plazo de CC a C	
13/04/2020	La calificación de los bonos soberanos baja de CCC-/C a SD/SD		
20/04/2020		Se rebaja la calificación de cumplimiento del emisor en el largo plazo de C a RD	

Fuente: S&P Global Ratings, Fitch Ratings, Moody's  
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

### ***Perspectivas de Crecimiento y Ciclo Económico***

La proforma presupuestaria 2020 proyectaba una distribución de ingresos la cual corresponde el 7,64% a capital, 25,16% a financiamiento y 67,19% a ingresos corrientes. Los egresos correspondían a 8% a inversión, 13% a capital, 16% aplicación de financiamiento y el 63% a corrientes, asumiendo un precio del barril de petróleo de USD 51. Uno de los puntos más relevantes es que en la proforma se esperaba una disminución de la recaudación por impuestos por USD 1.080 millones, consecuentemente se planteaba una reducción de gastos de bienes y servicios de consumo por USD 452,46 millones y reducción de la masa salarial del sector público por USD 415,99 millones. No obstante, se esperaba que los efectos recaudatorios que tendría la nueva Ley de Simplificación y Progresividad Tributaria aprobada en diciembre de 2019 compensen parte de la reducción de ingresos por recaudación.

Bajo el nuevo escenario económico producto de la pandemia del coronavirus que trajo consigo una serie de eventos sistémicos adversos, los ingresos proyectados para este año se verán considerablemente afectados por la caída del precio del petróleo a niveles históricos y por la inminente reducción que existirá en la recaudación del IVA y del Impuesto a la Renta por la contracción económica.

Según datos del Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC), el Producto Interno Bruto decreció en 0,1% en el 2019, mientras que el crecimiento promedio de este indicador macroeconómico fue de 0,49% en los últimos 5 años. Para el 2020 el BCE proyectó a inicios del mismo un crecimiento del 0,7% del PIB apalancado principalmente por la minería y para los próximos 2 años el crecimiento sería de 0,8% y 1,2%. Por su parte, la demanda interna nacional presentó tasas negativas de variación desde el último trimestre del 2018 hasta el cierre del año 2019 (generadas principalmente por el decrecimiento significativo del gasto público y la formación bruta de capitales fijo).

Debido a una serie de sucesos externos al desenvolvimiento natural del dinamismo económico ecuatoriano en los últimos meses, las proyecciones de crecimiento se han reconfigurado. Dado que el Ecuador es uno de los países más afectados por la pandemia coronavirus (lo cual ha agravado sus necesidades económicas y modificado su planificación presupuestaria), la mayoría de las entidades internacionales y el gobierno nacional proyectan decrecimiento económico para el 2020. Goldman Sachs estima un decrecimiento del PIB del Ecuador de -7,5%, mientras que el gobierno estipula un decrecimiento más significativo al ubicar la estimación en -7%. El Banco mundial y el Fondo Monetario internacional también realizaron estimaciones en base al escenario reconfigurado y estipularon decrecimientos del Producto Interno Bruto en -7,4% y -6,30% respectivamente. Se estima que en caso de extenderse la emergencia sanitaria por más de dos meses el decrecimiento económico podría ser de -9,63%. Al momento, la economía ecuatoriana se encuentra en contracción

y la incertidumbre económica impide realizar proyecciones de crecimiento en el largo plazo que indiquen la temporalidad o cambio del ciclo económico con certeza.

Los indicadores agregados guardan estrecha relación con los indicadores de rendimiento del sector productivo, el número de empresas a nivel nacional se redujo en promedio anualmente 1,5%; cifra conexas a la variación de la demanda nacional agregada. La concentración de las exportaciones en bienes, y no en servicios, aumenta la magnitud de la afectación en el sector externo provocada por el COVID-19. A pesar de que la gama de productos exportables ha aumentado, cerca del 80% de las exportaciones se sigue concentrando en petróleo y productos primarios tradicionales.

La reactivación del sector productivo y comercial se ha visto obstaculizada en los últimos trimestres por; afectaciones cercanas a los USD 821,68 millones producto del paro nacional ocurrido del 3 al 14 de octubre de 2019, la contracción de la demanda mencionada, caída del precio del petróleo, y la desaceleración sustancial de la actividad económica producto de la crisis sanitaria. La estructura económica también juega un papel fundamental al ser poco flexible, según el Reporte Competitividad Global, el Ecuador presenta una calificación de 49,6/141 puntos en el coeficiente de flexibilidad del mercado laboral. Debido a las restricciones de movilidad existentes a nivel nacional e internacional implantadas para detener el avance del coronavirus, el sector comercial y las empresas que dependen de insumos intermedios importados pueden tener afectaciones mayores.

### ***Equilibrio Externo y Balanza de Pagos***

Respecto a la cuenta corriente, esta presentó un valor negativo consolidado para el año 2019 de USD -78,7 millones, esta cifra se ve influida por el saldo negativo en la balanza de servicios y en la de renta. Por su parte, la cuenta de capital y financiera tuvieron un superávit de USD 83,6 millones y USD 73,2 millones respectivamente. Cabe indicar que al final del último trimestre del 2019 se producen salidas por pagos de deuda y la inversión extranjera se mantiene en bajos niveles en relación con el PIB, por lo que el resultado de la cuenta de cuenta de capital y financiera continuará dependiendo del flujo de deuda adquirido. La razón "Cuenta Corriente/PIB" refleja una tendencia cíclica relacionada al crecimiento económico, presentando a finales del 2019 una razón de -0,07% (aumento de 1,33 puntos porcentuales con relación al 2018). Debido a la emergencia sanitaria del Covid-19 y sus efectos colaterales, las perspectivas de mejorar los indicadores del sector externo son reservadas.

A marzo del 2020, el flujo de bienes y servicios de la economía con el sector externo dejó un saldo de USD 604 millones de dólares. A pesar de la variación anual de -24,9% de las exportaciones petroleras, la variación anual de todo el sector exportador en marzo fue de 1,4%. Este resultado se debe al aumento de las exportaciones no petroleras (variación acumulada de 17,6%) principalmente en productos como el camarón, cacao, banano y madera. Estados Unidos se sigue posicionando como el principal destino de exportación con exportaciones por USD 14679 millones a marzo del 2020. Al analizar históricamente la balanza comercial, se observa que se ha mantenido en términos generales su estructura en los últimos años.

El dinamismo del mercado petrolero se vio afectado por la paralización en la producción nacional (del 10 de abril al 8 de mayo de 2020) por la rotura de los oleoductos de transporte de crudo; así como las restricciones comerciales por la pandemia coronavirus que afectó tanto a estas exportaciones como a las no petroleras. Las exportaciones decrecieron a partir de marzo de 2020 y aumentó la falta de liquidez ya que se ha retenido un porcentaje importante de los pagos por diferimiento. La caída del precio del petróleo a niveles mínimos históricos asienta aún más las expectativas de temporalidad de la contracción económica, ya que este *commodity* tiene un peso importante en los ingresos del estado. El precio del barril WTI (precio de referencia para el petróleo ecuatoriano) presentó los siguientes promedios de precios mensuales en el último semestre:



Tabla 3. Precio del Barril de Petróleo

Fecha	Precio petróleo WTI (\$)
Mayo 2020	28,56
Abril 2020	16,55
Marzo 2020	29,21
Febrero 2020	50,54
Enero 2020	57,52
Diciembre 2019	59,9

Fuente: The Economic Times

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

### **Equilibrio Fiscal y Endeudamiento Público**

En marzo del 2020, la deuda agregada fue de USD 58,031 millones (52,9% del PIB). Los bonos emitidos en el mercado nacional con tenedores públicos concentran el mayor porcentaje de deuda interna (USD 12.827 millones), seguidos por obligaciones con el Banco de Desarrollo del Ecuador por USD 1,492 billones; mientras que la deuda externa tiene mayor concentración en bonos emitidos en mercados internacionales (USD 18.662 millones) seguida de las obligaciones con organismos internacionales (USD 11.910 millones). El incremento constante del endeudamiento público con respecto al PIB confirma la existencia de problemas estructurales en las finanzas públicas.

Al tercer trimestre de 2019, el déficit del Presupuesto General del Estado (PGE) se ubicó en torno al -2,26% sobre PIB, pero se espera que el déficit al final del 2019 se haya establecido por encima del 3% dado los pagos que el gobierno tiene que incurrir en el último trimestre de cada año. Las necesidades de financiamiento para el 2020 ascenderían a USD 6.000 millones para amortización de deuda y USD 3.384 millones para cubrir el déficit fiscal, aunque dadas las actuales circunstancias las necesidades de financiamiento serían superiores a los USD 10.000 millones de dólares.

En el 2019, el Ecuador recibió financiamiento del FMI y otros organismos multilaterales<sup>2</sup> para solventar los problemas de la balanza de pagos en el corto plazo (USD 10.279 millones). El Fondo Monetario Internacional aprobó el Acuerdo de Facilidad Extendida de Financiamiento (EFF) sujeto al compromiso de corregir las deficiencias de las finanzas públicas; sin embargo, debido a la resistencia política de algunos sectores sociales las correcciones no se han llevado a cabo. Coyunturalmente a la emergencia sanitaria, Ecuador se ha visto en la necesidad de ampliar su financiamiento y tomar acciones complementarias; por ello, el gobierno anunció que espera recibir financiamiento adicional por USD 4.645 millones y retendrá el pago de obligaciones del sector público en campos no relacionados a la emergencia.

Para mitigar los efectos negativos del ciclo económico el gobierno nacional anunció el 10 de marzo un recorte presupuestario adicional de USD 1.400 millones de dólares, de los cuales USD 800 millones son de bienes y servicios y USD 600 millones en bienes de capital; además, se reportó la eventual eliminación de 16 instituciones gubernamentales, aportación salarial de los servidores públicos y un incremento del 0,75% a las retenciones de la fuente de impuesto a la renta en las empresas.

### **Equilibrio del Sistema Financiero y Monetario**

Las reservas internacionales del Banco Central fueron de USD 2.860 millones en abril del 2020, lo que significó una variación mensual del 44%. El nivel de cobertura de los requisitos de reserva de las instituciones financieras se posiciona entre los niveles más bajos desde que el Ecuador se dolarizó. Esta disminución es producto de las necesidades de liquidez crecientes para afrontar la emergencia sanitaria y el pago de capital e intereses de los bonos soberanos 2020. El panorama actual deteriora la capacidad del país para generar y acumular activos externos netos,

<sup>2</sup> FMI= USD 4.209 millones; Banco Mundial= USD 1.744 millones; BID= USD 1.717 millones; CAF= USD 1.800 millones; FLAR= USD 280 millones; BEI= USD 379 millones; AFD= USD 150 millones.

A diciembre de 2019, la inflación anual cerró en -0,07%, dicha cifra es el reflejo del debilitamiento de la demanda interna. Cabe indicar que, como consecuencia de la dolarización, el país ha experimentado largos periodos de bajas inflaciones, esto ha favorecido la planificación contable de los agentes económicos y a la estabilidad del sistema financiero. El Ministerio de Economía y Finanzas proyectó una inflación de 0,84% al final del 2020. La inflación anual en abril 2020 fue de 1,01%.

El acceso a los mercados financieros se ha visto deteriorado por el aumento del “riesgo país” a niveles máximos históricos y la degradación de la calificación de los bonos soberanos. El riesgo país mensual promedio fue de 5.061 puntos en abril del 2020, situándose como el riesgo más alto de la región seguido por argentina con 3.803 puntos. Las causales del aumento de este indicador son la caída del precio del petróleo y el incremento de las necesidades de liquidez para afrontar el coronavirus. La Reserva Federal de los Estados Unidos en su accionar para mitigar el shock negativo financiero anunció una rebaja en la tasa de interés, ubicándola en un rango entre 0 y 0,25% hasta que termine la crisis.

## **RIESGO SECTORIAL**

### ***Fuerzas competitivas del sector***

El sector manufacturero es el más grande de la economía ecuatoriana, participa con alrededor del 13% del PIB. Cuenta con una infraestructura de producción que permite la elaboración de bienes con un mayor nivel agregado y, por ende, cuentan con una ventaja de diferenciación. Este sector se caracteriza también por la amplitud de subsectores y actividades que abarca; por ello, es menester analizar en específico el subsector en el cual se desenvuelve la empresa.

LABIZA S.A. se enmarca dentro de la Industria de molienda o pilado de arroz (CIU C1061.12), misma que acorde a información de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros se encuentra conformada por 23 empresas. Analizando la estructura y composición del subsector se evidencia una alta concentración por ingresos. Las 5 empresas más representativas del sector acaparan el 88,59% de los ingresos de la industria (ocupando LABIZA S.A. el segundo lugar), mientras que en el análisis de concentración por ingresos las 10 empresas líderes concentran el 98,11% de la participación. En el 2018 la industria obtuvo ingresos por USD 61,15 millones.

Con respecto a las fuerzas competitivas, en el segmento de producción de arroz, el poder de compra de los clientes se evalúa como alto. Considerando las empresas menos estructuradas y formalizadas, existe un número significativo de participantes poco diferenciados en el mercado. Además, dado que los supermercados controlan la venta minorista de productos agrícolas, se vuelven indispensables para los productores que compiten por los contratos.

El poder de negociación de proveedores es moderado, no obstante, este varía de acuerdo a la temporalidad del ciclo de los cultivos. En épocas de cosechas (último trimestre del año) el poder de negociación de los proveedores es menor. La calidad del producto es un factor fundamental que le permite al proveedor obtener un poder de negociación mayor. Existe una baja concentración de los proveedores y poca diferenciación en el producto de estos.

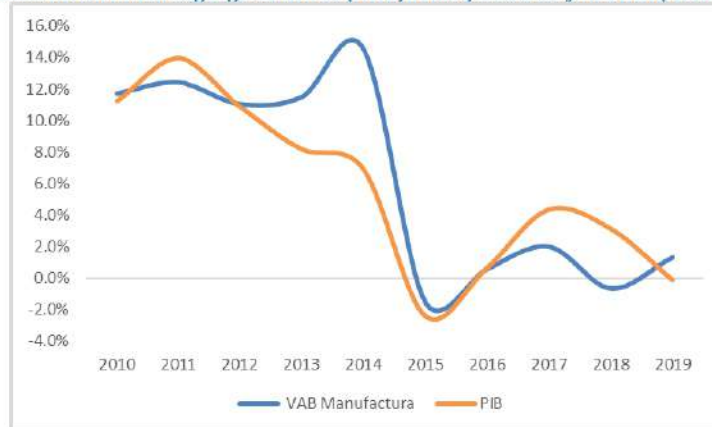
Por otro lado, la inversión en capital necesaria para la molienda o pilado de arroz a un nivel industrial es elevada. La necesidad de economías de escala, el cumplimiento de regulaciones agroindustriales, y el reducido margen de rentabilidad son barreras de entrada significativas. La baja diferenciación y nivel de fidelidad de los clientes, configura un escenario favorable para el ingreso de nuevos competidores. En base a los factores mencionados se concluye como moderada la amenaza de nuevos competidores. Es importante mencionar que el contrabando de productos agrícolas desde las fronteras afecta a la participación de mercado de los productores nacionales.

Finalmente, la amenaza de productos sustitutos es moderada. La diversidad de granos y productos altos en carbohidratos producidos en el país constituye una amenaza de sustitución del producto; sin embargo, el consumo de arroz se anexa a factores culturales gastronómicos en el Ecuador por lo que su consumo es preferencial con respecto a los sustitutos mencionados.

**Factores cíclicos y de crecimiento del sector**

Desde el 2015 al 2019, el Valor Agregado Bruto (VAB) del sector manufacturero (excepto refinación de petróleo) ha crecido a una tasa promedio del 0,36%, cifra inferior al PIB durante el mismo periodo. En esta última década, el sector ha mantenido su peso dentro de la economía con una participación entre el 11% y 13% del PIB. El sector se vio afectado en los años de decrecimiento del PIB debido a su alto grado de correlación, al encontrarse la economía ecuatoriana en decrecimiento, las expectativas del sector no son favorables.

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



Fuente: Banco Central del Ecuador (BCE)  
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

A pesar de no contar con cifras oficiales cercanas al espacio temporal de análisis sobre el comportamiento del tamaño muestral del subsector (fabricación de sustancias y productos químicos), los datos del Índice de Producción de la Industria Manufacturera a febrero de 2020 muestran un decrecimiento mensual en la producción de -4.5% de las empresas relacionadas. La producción de la industria manufacturera global tuvo en este mismo indicador una variación mensual de -0,80% en febrero; comportamiento menos drástico al subsector en análisis.

Analizando las 10 empresas principales en la actividad específica en la cual se desenvuelve LABIZA S.A. se evidencia una tendencia creciente de las ventas en el periodo 2015-2018; misma tendencia se evidencia en la utilidad antes de impuestos, depreciación y amortización durante el periodo en mención. A diciembre del 2018 el ratio EBITDA/Ventas fue de 30,55%

*Tabla 4. Indicadores del Sector*

Año	Ventas Millones USD	Ventas reales Millones USD (precios del 2007)	Δ% Ventas Reales	EBITDA/Ventas (%)	EBITDA
2018	\$ 43.741.840	\$ 29.027.041	3,70%	0,61%	\$ 268.106
2017	\$ 41.141.871	\$ 27.990.083	4,86%	0,47%	\$ 193.159
2016	\$ 38.484.372	\$ 26.691.713	-1,76%	0,36%	\$ 137.403
2015	\$ 38.442.314	\$ 27.169.570	-	0,36%	\$ 139.141

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

Se espera que la emergencia sanitaria mundial del covid-19 afecte al sector manufacturero por la paralización de actividades productivas y comerciales; pese a ello, existirán ramas de la industria menos afectadas e inclusive con perspectivas de crecimiento. Para los sectores relacionados a productos de primera necesidad (como es el caso de LABIZA S.A.) las afectaciones no han sido significativas, ya que el consumo de estos productos se ha mantenido en el país.

A pesar de en las primeras semanas de la emergencia sanitaria, por el cierre de la mayoría de establecimientos de los clientes del sector, existieron afectaciones en los ingresos, se evidencia una

recuperación en el mes de abril. Las expectativas de crecimiento para la industria se deterioraron levemente; no obstante, son positivas para el presente año. Cabe recalcar que el sector es propenso a afectaciones por factores exógenos (clima, plagas, desastres naturales).

### ***Análisis de las principales regulaciones del sector***

El sector de las manufacturas depende del acceso a materias primas y bienes de capital necesarios para su producción. Por lo tanto, las restricciones comerciales como las salvaguardias tienen efectos negativos en este sector. La industria de la construcción por ser uno de los sectores que mayor aporta en términos de inversión, producción, nivel de empleos e infraestructura física para otros sectores, la reducción y/o cambios en el gasto público, el plan anual de inversiones y reformas en el código de trabajo tienen efectos en el desempeño del sector.

Debido a la crisis sanitaria del país, el gobierno anunció el 10 de abril de 2019 que las empresas que ganaron más de un millón de dólares aportarán con el 5% de esa utilidad en tres pagos mensuales, este dinero se destinará a una cuenta de asistencia humanitaria. Adicionalmente, el 15 de marzo de 2020 el Ministerio de trabajo expidió la resolución MDT-2020-077 en donde se estipulan disposiciones referentes a la coyuntura laboral para enfrentar el covid-19. Entre los planteamientos del 15 de marzo se menciona: suspensión de la jornada laboral para las empresas que no puedan efectuar teletrabajo, modificación de la jornada laboral, reducción emergente de la jornada laboral y adopción de medidas de prevención,

La pandemia del coronavirus ha obligado la paralización de actividades comerciales distintas a las relacionadas con los sectores productivos esenciales; la reanudación de las mismas será paulatino y depende directamente de las decisiones de los Comités de Operaciones de Emergencia Cantonales y Nacional. El subsector dedicado a la fabricación de químicos se ha paralizado durante la emergencia ya que no fue considerado estratégico por el COE, esto hace que exista una afectación directa de las ventas en los meses de marzo y gran parte de abril.

## **ANÁLISIS DEL RIESGO DE LA POSICIÓN DEL EMISOR Y GARANTE**

La compañía LABIZA S.A. se constituyó mediante escritura pública el 14 de marzo del año 1991 otorgada ante el Notario Vigésimo Primero del Cantón Guayaquil y se inscribió en el Registro Mercantil el 05 de abril del mismo año. El emisor mantiene vigente la Cuarta y Quinta Emisión de obligaciones, con un saldo por redimir de las mismas de USD 2,06 millones.

### ***Posición Competitiva del Emisor***

El emisor cuenta con más de 28 años de experiencia en el mercado lo que le ha permitido posicionar su marca en el país. Históricamente, LABIZA S.A. históricamente se ha posicionado entre las principales empresas del sector. A pesar de que sus líneas de producto se enmarcan netamente en el arroz, sus productos con valor agregado le otorgan una ventaja comparativa y le permite captar segmentos de mercado más especializados. Adicionalmente, se debe mencionar que la marca con mayor participación del mercado salió del mismo (GUSTADINA), quedando la marca Super Extra del Emisor como marca líder.

#### *Ventajas Comparativas*

- Centros de Distribución en Guayaquil y Quito permiten una eficaz atención al cliente.
- Soluciones efectivas en logística y transporte.

#### *Ventajas Competitivas*

- Especialización y alta curva de experiencia en la producción de arroz.
- Posicionamiento en el mercado, marca reconocida (Super Extra).
- Modernas instalaciones fabriles.
- Desarrollo de tecnología propia en la innovación de productos.

- Sistemas de control y reposicionamiento de inventario a clientes.

### **Principales Competidores**

Entre los competidores más relevantes están compañías destacadas como PRONACA y N.I.R.SA.; las empresas mencionadas ofrecen productos adyacentes y compiten indirectamente con LABIZA S.A.

Además, de manera más específica pugnan por una cuota de mercado AGROSYLMA S. A., BANAPOV S.A., POFIDEL S. A., entre otras. Estas empresas al igual que LABIZA S.A. tienen como actividad principal y especialidad producir arroz de tipo: blanco, envejecido, precocido e integral.

### **Principales Clientes**

Históricamente la empresa concentra su demanda en clientes institucionales. En el 2019, se evidenció concentración moderada de sus clientes ya que sus tres principales clientes concentraron más del 50% de la demanda de la empresa.

Los clientes que presentan mayor concentración son los del segmento de autoservicio, debido a las dinámicas propias del modelo comercial en mención no existen contratos que aseguren en términos de cantidad la venta de la empresa. El principal cliente de LABIZA S.A. es Corporación La Favorita con una participación de mercado del 40,31% a abril de 2020.

El contrato el principal cliente se basa en términos y condiciones relacionados a la “rotación de perchas”; no obstante, es importante mencionar que la empresa mantiene una relación sólida con Corporación La Favorita (ganadores de varios premios como mejores proveedores en la línea de granos) y este a su vez le provee información relacionada a la demanda de productos que le permite al emisor optimizar su logística. A continuación, se presenta el detalle por ventas de los 10 principales clientes al corte de la información:

*Tabla 5. Detalle de ventas por cliente*

Nombre	abr-20	Participación	Tipo	País
CORPORACION FAVORITA	\$ 1.735.887,28	40,31%	No Relacionado	ECUADOR
CORPORACION EL ROSADO	\$ 642.646,65	14,92%	No Relacionado	ECUADOR
TIENDAS INDUSTRIALES ASOC	\$ 113.651,17	2,64%	No Relacionado	ECUADOR
INT FOOD SERVICE	\$ 313.433,20	7,28%	No Relacionado	ECUADOR
ROLEM	\$ 221.678,85	5,15%	No Relacionado	ECUADOR
DISTRIORENSE	\$ 36.531,66	0,85%	No Relacionado	ECUADOR
HAROLD VELASQUEZ	\$ 81.540,22	1,89%	No Relacionado	ECUADOR
MEGA SANTA MARIA	\$ 145.113,15	3,37%	No Relacionado	ECUADOR
CD GYE	\$ 577.139,52	13,40%	No Relacionado	ECUADOR
CD QUITO	\$ 438.647,77	10,19%	No Relacionado	ECUADOR
<b>Total</b>	<b>\$ 4.306.269,46</b>	<b>100%</b>		

Fuente: LABIZA S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

### **Principales Proveedores**

En lo que respecta a los proveedores se evidencia una concentración alta generando de esta manera un riesgo de dependencia. En abril de 2020, la empresa proyectó una dependencia del 79,30% de sus 5 proveedores principales. La compañía no mantiene contratos a largo plazo con sus proveedores ya que los productores de arroz venden sus productos al mejor postor del mercado, sin embargo, se debe resaltar la relación robusta que LABIZA S.A. mantiene con sus principales clientes. Adicionalmente, el emisor se destaca por ofertar los mejores precios del mercado; convirtiéndose de esta manera en una empresa preferencial para los proveedores del mercado. Al corte de la información el detalle de los 10 principales proveedores es siguiente:

Tabla 6. Detalle de los 10 principales proveedores

Nombre	abr-20	Participación	Tipo	País
BELLAVIGNA S.A.	\$ 1.946.876	36,86%	No Relacionado	ECUADOR
EUTIMIO SARCO	\$ 1.020.403	19,32%	No Relacionado	ECUADOR
JORGE GARCIA	\$ 612.064	11,59%	No Relacionado	ECUADOR
RONQUILLO DANNY	\$ 336.990	6,38%	No Relacionado	ECUADOR
FABIAN PROAÑO	\$ 272.292	5,15%	No Relacionado	ECUADOR
PEDRO BARZOLA	\$ 268.124	5,08%	No Relacionado	ECUADOR
LOZANO VICTOR	\$ 263.560	4,99%	No Relacionado	ECUADOR
JIMMY MOREIRA	\$ 258.640	4,90%	No Relacionado	ECUADOR
ANDRADE CESAR	\$ 179.127	3,39%	No Relacionado	ECUADOR
TRIVIÑO EUNICE	\$ 124.046	2,35%	No Relacionado	ECUADOR
<b>Total</b>	<b>\$ 5.282.122</b>	<b>100,00%</b>		

Fuente: LABIZA S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

### Perspectivas de Crecimiento de Ventas del Emisor

Realizando un análisis retrospectivo de las ventas de LABIZA S.A. se evidencia una tendencia decreciente en el tiempo en el periodo 2017-2019. En promedio las ventas mensuales de la empresa fueron de USD 934,28 mil en el 2019, representando una disminución del 10,29% con respecto a las ventas del 2018 en donde el promedio mensual fue de USD 1,04 millones. Es importante recalcar que el 2019 la cantidad de quintales vendidos fue superior, sin embargo, el precio del producto fue inferior (motivo por el cual en términos monetarios los ingresos presentan un decrecimiento).

En el 2020, las ventas muestran una tendencia favorable con respecto al 2019. La empresa se enfoca en 4 líneas de productos principalmente (arroz blanco, arroz integral, arroz precocido, arroz envejecido). En el presente año la línea de arroz blanco representa el 51,92% de los ingresos, seguida de la línea de arroz envejecido representando el 38,46% de los mismos. Las ventas al mes de abril de 2020 variaron 32,88% con respecto al mismo mes del 2019. En el siguiente cuadro se presenta el detalle histórico de las ventas:

Tabla 7. Ventas de LABIZA S.A.

MESES	2018		2019		Δ 2018 - 2019 A.V.%	2020		Δ 2019 - 2020
	USD	%	USD	%		US\$	%	
Enero	\$ 1.052.727	8,42%	\$ 871.996	7,78%	-17,17%	\$ 843.975	20,67%	-3,21%
Febrero	\$ 935.683	7,49%	\$ 743.915	6,64%	-20,50%	\$ 893.764	21,89%	20,14%
Marzo	\$ 1.007.059	8,06%	\$ 834.995	7,45%	-17,09%	\$ 1.177.018	28,83%	40,96%
Abril	\$ 1.466.339	11,73%	\$ 878.522	7,84%	-40,09%	\$ 1.167.415	28,60%	32,88%
Mayo	\$ 1.191.134	9,53%	\$ 874.075	7,80%	-26,62%	\$ -	-	-
Junio	\$ 1.187.159	9,50%	\$ 796.007	7,10%	-32,95%	\$ -	-	-
Julio	\$ 1.179.762	9,44%	\$ 1.087.271	9,70%	-7,84%	\$ -	-	-
Agosto	\$ 865.256	6,92%	\$ 1.166.062	10,40%	34,77%	\$ -	-	-
Septiembre	\$ 939.525	7,52%	\$ 872.984	7,79%	-7,08%	\$ -	-	-
Octubre	\$ 976.455	7,81%	\$ 1.068.437	9,53%	9,42%	\$ -	-	-
Noviembre	\$ 799.276	6,40%	\$ 954.857	8,52%	19,47%	\$ -	-	-
Diciembre	\$ 896.984	7,18%	\$ 1.062.287	9,48%	18,43%	\$ -	-	-
<b>Total</b>	<b>\$ 12.497.359</b>	<b>100,00%</b>	<b>\$ 11.211.408</b>	<b>100,00%</b>	-	<b>\$ 4.082.172</b>	<b>100,00%</b>	-

Fuente: LABIZA S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

La demanda de bienes de primera necesidad en los establecimientos de los clientes de la línea de autoservicio presenta una tendencia creciente, mientras que en la línea de clientes relacionados a hoteles, restaurantes y establecimientos la tendencia de la demanda de producto es decreciente (por efectos de la emergencia nacional). Pese a la complicada coyuntura macroeconómica y su impacto en la demanda agregada nacional, la empresa proyecta un escenario de ventas favorable

### ***Eficiencia Operativa y Rentabilidad del Negocio***

En lo que respecta a los indicadores de eficiencia de la empresa, los días de cartera presentan una tendencia cíclica del 2017 al 2019. Al mes de abril de 2020 este indicador fue de 82 días y se ubicó por encima del promedio de la industria. En lo que respecta a los días de inventario, LABIZA S.A. al corte de la información fueron de 50 días, reducción significativa con respecto a abril de 2019 y el rendimiento histórico.

La reducción de los días de inventario se debe a dos factores: disminución de la oferta de arroz (la empresa no mantiene producto almacenado, sino que adquiere el mismo para cubrir la demanda inmediata dadas las condiciones), y el periodo de ensilaje. LABIZA S.A. adquiere la mayor parte de su inventario en el último trimestre del año (periodo en donde se adquiere un arroz de mejor calidad).

Los días de cuentas por pagar presentan una tendencia decreciente en el histórico ubicándose en promedio por debajo del valor de la industria. En abril de 2020, los días de proveedores se ubicaron en 3 días. Es importante destacar que la política de pago a proveedores varía en sus términos y condiciones dependiendo el contrato. En abril de 2020, el ciclo de conversión de efectivo fue de 129 días, ubicándose dentro del promedio de la industria.

*Tabla 8. Indicadores de Rentabilidad*

Indicador		Promedio Competidores		LABIZA S.A.			
		2017	2018	2017	2018	2019	Abr-20
Días de cartera	D	25	43	73	92	73	82
Días de inventario	D	78	139	71	113	98	50
Días de proveedores	D	25	25	20	15	7	3
Ciclo de conversión de efectivo	D	77	157	125	191	163	129
Utilidad/Ventas	%	2,10%	-12,06%	2,02%	3,49%	0,98%	2,08%
Ventas/Activos*	%	2,35	2,39	1,25	1,04	0,94	1,03
Margen Bruto/Ventas	%	13,20%	8,98%	24,79%	29,87%	23,98%	25,01%
ROA*	%	3,84%	2,56%	2,52%	3,64%	0,93%	1,18%
ROE*	%	29,35%	20,36%	5,93%	8,27%	2,24%	2,79%

\* Indicadores calculados con información acumulada de los últimos 12 meses.

Fuente: LABIZA S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Analizando la rentabilidad de la empresa, se evidencia en términos generales que los indicadores muestran un rendimiento inferior al del sector históricamente. Se evidencia una mejoría de los indicadores de rentabilidad en abril 2020 como consecuencia del incremento de la utilidad neta en el periodo.

El retorno neto sobre ventas de la empresa fue de 2,08% en abril 2020 ubicándose entre los márgenes de rendimiento del sector, este indicador presenta una tendencia cíclica durante el periodo 2017-2019. Por su parte el ratio Ventas/Activos presenta una tendencia decreciente y se ubica por debajo del rendimiento promedio del sector, en abril de 2020 el indicador fue de 1,03.

El rendimiento sobre activos presenta una tendencia decreciente durante el periodo 2017-2019 y se ubicó por debajo del rendimiento de la industria. En abril de 2020 el ROA fue de 1,18% significando un crecimiento con respecto a diciembre de 2020. Por su parte, el rendimiento sobre patrimonio de la empresa se posicionó históricamente por debajo del promedio de la industria, no obstante, a abril del 2020 la posición de la empresa mejoró en este aspecto. El ROE fue de 2,79% en abril de 2020. Cabe recalcar que el promedio de la industria no toma en consideración el periodo 2019 por efectos de disponibilidad de información. Se concluye que el emisor presenta un nivel de eficiencia y rentabilidad adecuados al corte de la información.

## **RIESGO POSICIÓN DE ESTRUCTURA ADMINISTRATIVA Y GERENCIAL**

### ***Evaluación de la Administración y Gobierno de la Corporación***

LABIZA S.A., cuenta con un capital suscrito de USD 1,01 millones en donde la estructura accionarial se concentra principalmente en personas naturales (90%). La empresa presenta una estructura familiar, no obstante, es importante destacar la experiencia de los accionistas en el sector. Existe un número importante de empresas del sector vinculadas por accionistas, no obstante, no se evidencian problemas de relacionadas en la estructura de LABIZA S.A.

La empresa cuenta con un manual de Gobierno Corporativo implementado desde el año 2005 donde se detallan los siguientes lineamientos:

- Responsabilidad de los Accionistas: Como política organizacional, todos los miembros de la Junta de accionistas se comprometen a trabajar para el fortalecimiento y crecimiento de la empresa.
- Sobre la forma en que se administrará la empresa: La administración de la empresa se llevará a cabo en base a un Plan Estratégico.
- Sobre las reuniones del Directorio: El directorio debe reunirse al menos una vez de manera mensual y de manera extraordinaria cuando la situación lo amerite.
- Resolución de conflictos entre accionistas: Cualquier conflicto o disputa entre accionistas deberá ser resuelto de manera amigable.

La toma de decisiones corresponde a la Junta de Accionistas en lo concerniente a: Inversiones, endeudamiento, reformas institucionales, distribución de utilidades, alianzas estratégicas y otros. Dentro de lo anotado anteriormente y por ser una empresa de carácter familiar, preside el Señor Hugo Poveda Soria y la familia Poveda Camacho. Estos son los responsables de analizar y decidir las acciones adecuadas a tomar para el continuo beneficio y crecimiento de la empresa. La resolución a favor o en contra de estos temas será por el método de votación y se acatará a lo que decidan la mayoría de los accionistas votantes.

### ***Política y Estrategia Corporativo***

En lo que respecta a la estrategia corporativa se evidencia coherencia y solidez en las directrices de las mismas. En el 2019 las estrategias de la empresa se enfocaron en la consolidación de la industria de alimentos, desarrollo de nuevos productos y eliminar la dependencia del diésel como combustible de maquinaria. Se evidenció un cumplimiento efectivo del plan estratégico en el 2019.

Para el año 2020 los objetivos estratégicos muestran continuidad con los del año anterior. La empresa sigue enfocando sus esfuerzos en convertirse en una industria de alimentos; por ello se ha adquirido nueva maquinaria que permita optimizar y mejorar procesos. Durante el mes de abril se lanzó la nueva línea de arroz vitaminizado que proyecta buenas expectativas de ventas.

A fines de 2019, empezó la producción de harina para embutidos con la finalidad de consolidar diversificar la cartera de productos y abarcar un nuevo segmento de mercado. Adicionalmente, se debe mencionar a la internacionalización como una de las aristas fundamentales en la estrategia corporativa. La empresa ya realizó una primera exportación a España, consiguiendo una puerta de entrada a nuevos mercados; no obstante, la pandemia covid-19 afectó la estrategia de crecimiento.

LABIZA S.A. cuenta con un programa de capacitación constante para sus colaboradores, así como charlas diarias sobre temas de seguridad. Finalmente, es menester recalcar el grado de responsabilidad social que la empresa mantiene como política. Se otorga asistencia dirigidas a fundaciones relacionadas al trabajo con niños y personas de la tercera edad.



## ANÁLISIS DE LA ESTRUCTURA FINANCIERA

Calificadora de Riesgos SUMMARATINGS S.A., realizó el análisis del riesgo de los estados financieros auditados con opinión sin salvedades por la firma Campos & Asociados Cía. Ltda., para los años 2016, 2017 y 2018; mientras que para el año 2019 se analizó el informe de auditoría de la firma Audiholder Cía. Ltda. Adicionalmente, se utilizó información interna de la empresa LABIZA S.A. con corte al 30 de abril de 2020.

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

Tabla 9. Resumen Financiera (miles de dólares)

Cuentas e Indicadores	Industria	2017	2018	2019	abr-19*	abr-20*
Activo	3.719	10.574	12.010	13.059	11.980	12.951
Pasivo	1.539	6.074	6.732	7.660	6.373	7.456
Patrimonio	2.180	4.501	5.278	5.398	5.607	5.495
Ventas	4.375	13.183	12.497	12.319	3.329	4.295
Margen Bruto	1.071	3.268	3.732	2.954	1.054	1.074
EBITDA	268	997	1.330	768	230	298
EBIT	93	943	1.181	609	230	298
EAT ( Utilidad o Pérdida del periodo)	25	267	437	121	57	89
Utilidad/ Venta	0,57%	2,02%	3,49%	0,98%	1,71%	2,08%
Ventas / Total Activos	117,64%	124,67%	104,06%	94,34%	ND	102,58%
Total Activos / Patrimonio	1,71	2,35	2,28	2,42	2,14	2,36
ROA	2,56%	2,52%	3,64%	0,93%	ND	1,18%
ROE	20,36%	5,93%	8,27%	2,24%	ND	2,79%
NOF/VENTAS	ND	0,35	0,43	0,42	ND	0,37
FM/VENTAS	ND	42,19%	44,89%	48,86%	ND	42,35%
Ebitda/ Gasto Financiero	3,17	1,80	2,67	1,62	ND	1,64
Deuda/ Ebitda	2,92	5,30	4,54	9,57	ND	8,73

\*Indicadores calculados con información acumulada de los últimos 12 meses.

Fuente: LABIZA S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

### Estructura Financiera

Los activos fueron de USD 13,06 millones en el 2019, lo cual representó un crecimiento del 8,73% con respecto al 2018; mientras que en el mes de abril de 2020 estos se ubicaron en un valor de USD 12,95 millones significando un decrecimiento de 8,10% con respecto al mismo mes del año anterior. Los activos de la empresa al corte de la información se ubicaron por encima del promedio de la industria.

Los activos corrientes fueron de USD 5,8 millones a diciembre del 2019 y decrecieron 9,38% con respecto al periodo fiscal anterior. Las variaciones más significativas dentro del activo corriente fueron en el activo financiero, específicamente en a cuenta de documentos y cuentas por cobrar (esta cuenta cerró el 2019 con un valor de USD 2,48 millones).

La empresa al 30 de abril del 2020 presenta una cartera por cobrar de USD 597,06 mil, sin embargo, el 52,62% de la misma se concentra en la cartera vencida menor a 30 días. La estructura de la cartera se mantiene acorde al histórico de la empresa. La cuenta de clientes al corte de la información fue de USD 3,701 millones representando una variación de -19,07% con respecto a abril de 2019.

Los activos no corrientes muestran una tendencia creciente del 2016 al 2019. Los activos intangibles de la empresa fueron de USD 1,38 millones en abril de 2020 manteniéndose constantes con respecto a abril 2019. Los activos tangibles por su parte fueron de USD 4,5 millones al corte de la información, presentando una tendencia creciente y una variación de 8,22% con respecto abril del año anterior.

El pasivo de la empresa muestra una tendencia creciente en el periodo de análisis y al corte de la información fueron de USD 7,45 millones (crecimiento de 28,02% con respecto a abril 2019). En promedio los pasivos representan el 57,35% de los activos del emisor. Históricamente el fondeo de la empresa se orienta al largo plazo.

En abril de 2020, el 37,4% del total de pasivos fueron pasivos corrientes, mientras que en abril de 2019 este valor fue de 30,2%. El pasivo sin costo a corto plazo muestra una tendencia decreciente, con un valor de USD 95 mil a abril 2020; esta tendencia es inversa en el pasivo con costo a corto plazo que presentó un valor de USD 2,64 millones en el mismo periodo. Con respecto a abril de 2018 estas cuentas fundamentales del pasivo corriente variaron 94,21% y 46,55% respectivamente.

Por su parte, el pasivo no corriente presentó un crecimiento de 4,91% en abril de 2020 con respecto a abril 2019. Esta variación se explica principalmente por la variación en el pasivo con costo al largo plazo. Finalmente, el patrimonio muestra una tendencia constante en el periodo de análisis, con un valor de USD 5,49 millones a abril de 2020 se evidencia un decrecimiento de 2% con respecto a abril de 2019. El patrimonio en promedio ha representado el 42,65% de los activos, en abril de 2020 esta relación porcentual fue de 42,43%.

### ***Estado de Resultados***

Los ingresos de la compañía mostraron una tendencia decreciente en los periodos 2018 y 2019, mientras que en el comparativo de abril del 2019 con abril del 2020 la empresa muestra un crecimiento del 29,01%. Este crecimiento se debe principalmente al incremento de la demanda de productos de primera necesidad en los canales de venta de los clientes de autoservicio.

Se evidencia un decrecimiento del margen bruto en el 2019 con respecto al periodo fiscal anterior. El decrecimiento en mención se debe a la disminución del margen de rentabilidad por afectaciones en el precio frente a la entrada de nuevos competidores al mercado. Al corte de la información el margen bruto fue de USD 1, 07 millones. Históricamente la empresa se ha posicionado en el promedio de la industria en este aspecto.

Los gastos operativos de la empresa presentan una tendencia decreciente en el periodo de análisis. Por su parte el EBITDA ha representado en promedio el 7,54% de los ingresos (en abril de 2020 representó el 6,94% y en abril de 2019 el 6,24%). Al corte de la información el EBITDA fue de USD 298 mil.

Por su parte, los gastos financieros de la empresa presentan una variación de 21,39% en abril de 2020 con respecto al mismo mes del 2019. Al corte de la información los gastos financieros fueron de USD 2155 mil. En lo que respecta a la utilidad (pérdida) neta de la empresa se evidencia una tendencia decreciente en el periodo 2016-2019. En abril de 2020 LABIZA S.A. obtuvo una utilidad neta de USD 97 mil, significando un crecimiento del 51,7% con respecto a abril de 2019.

### ***Adecuación de las Finanzas a Corto Plazo***

Las necesidades operativas de fondeo representan los recursos necesarios para financiar las operaciones habituales de la empresa. Para el año 2019 éstas se ubicaron en USD 5,16 millones,

disminuyendo 3,74% con respecto al periodo anterior. Para el año 2020 el monto de las necesidades operativas de fondeo se proyecta en USD 5, 86 millones.

Por otra parte, el fondo de maniobra de la compañía, definido como los recursos de largo plazo disponibles para financiar las NOF, al año 2019 se ubicaron en USD 6,02 millones. Para el año siguiente, bajo las perspectivas de decrecimiento de la economía y la empresa estas se calculan por un monto de USD 3,28 millones.

La empresa del análisis histórico de sus indicadores financieros fondea sus operaciones con fondos propios, las NOF / Ventas de su promedio histórico del año 2017 a 2019 fue de 39%. Para el año 2020, la empresa estaría en la necesidad de acudir a fuentes de financiamiento externas para cubrir con sus obligaciones.

### **Apalancamiento Financiero**

En lo que respecta al ratio EBITDA/Gastos financieros, la empresa mostró un valor de 1,62 en diciembre de 2019; mientras que en abril de 2020 un valor de 1,64. Se evidencia solvencia para cubrir los gastos financieros por parte de la empresa; no obstante, históricamente la empresa proyecta un apalancamiento inferior al de la industria.

El indicador Deuda/Ebitda presenta una tendencia creciente en el análisis a la fecha de corte de la información. En abril de 2020 el indicador fue de 8,73. Cabe señalar que la empresa se encuentra en una posición desfavorable con respecto al promedio del sector en este aspecto (2,92).

Por su parte, el indicador de apalancamiento del total de activos sobre el patrimonio se evidencia una tendencia constante en el periodo de análisis, con un valor de 2,36 en abril de 2020. La posición favorable en activos de la empresa con respecto a la industria se refleja en este indicador, en donde se posiciona por encima del promedio del sector.

### **Adecuación del Flujo de Caja**

Los supuestos utilizados para realizar el análisis de distintos escenarios se muestran en la siguiente tabla. Estos supuestos se basan en el rendimiento histórico de la empresa y el sector, su relación con la tasa de crecimiento económico del país y los sectores relacionados. Las estimaciones de decrecimiento para el Ecuador (de acuerdo con estimaciones de entidades internacionales como Goldman Sachs y Banco mundial) bordean un valor de 7,5% en el mejor de los escenarios. Se considero una beta del sector-economía de 0,64 y de 1,3 para la relación empresa-sector.

*Tabla 10. Supuestos de Proyecciones Financieras*

SUPUESTOS						
ESCENARIO	AÑO	Crecimiento en Ventas	Días de Cobro	Días de Inventario	Días de Proveedores	EBITDA / Ventas
MODERADO	2020	-6,30%	73	98	7	6,24%
	2021	2,52%	75	93	12	6,24%
	2022	5,04%	75	93	12	6,24%
	2023	5,88%	75	93	12	6,24%
	2024	10,09%	75	93	12	6,24%
PESIMISTA I	2020	-9,46%	75	101	5	5,99%
	2021	1,26%	77	95	10	5,99%
	2022	2,52%	76	95	10	5,99%
	2023	2,94%	76	95	10	5,99%
	2024	5,04%	76	93	10	5,99%

Cont.

ESCENARIO	AÑO	Crecimiento en Ventas	Días de Cobro	Días de Inventario	Días de Proveedores	EBITDA / Ventas
PESIMISTA II	2020	-11,03%	78	105	5	5,74%
	2021	0,63%	78	98	9	5,74%
	2022	1,26%	76	98	9	5,74%
	2023	1,47%	76	98	9	5,74%
	2024	2,52%	76	95	9	5,74%

Fuente: LABIZA S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Con base a los supuestos expuestos, se calculó el flujo de caja libre bajo cada uno de los escenarios. En el escenario estándar se obtuvo un flujo de caja libre de USD 1,19 millones y un ratio de Flujo de caja sobre gastos financieros de 1,73. En el escenario en mención la empresa muestra solvencia para cubrir con sus operaciones y obligaciones.

Tabla 11. Análisis de Flujo de Caja Libre Escenario Estándar

	2020*	2021*	2022*	2023*	2024*
Crecimiento Ventas %	-6,30%	2,52%	5,04%	5,88%	10,09%
Ingresos por Ventas	11.913.045	13.035.166	13.692.547	14.498.169	15.960.492
Ciclo de Conversión de Efectivo	163	155	155	155	155
Margen Bruto / Ventas	23,98%	23,98%	23,98%	23,98%	23,98%
EBITDA / Ventas	6,24%	6,24%	6,24%	6,24%	6,24%
Flujo de Caja Libre (FCL)	1.196.411	845.772	863.404	966.307	1.323.652
FCL/Gastos Financieros	1,73	1,18	1,18	1,29	1,65
Deuda/FCL	5,87	9,56	10,59	10,55	8,50

Fuente: LABIZA S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Con base a los supuestos expuestos, se calculó el flujo de caja libre bajo cada uno de los escenarios. En el escenario pesimista I se obtuvo un flujo de caja libre de USD 1,17 millones y un ratio de Flujo de caja sobre gastos financieros de 1,70. En el escenario en mención la empresa muestra solvencia para cubrir con sus operaciones y obligaciones.

Tabla 12. Análisis de Flujo de Caja Libre Escenario Pesimista I

	2020*	2021*	2022*	2023*	2024*
Crecimiento Ventas %	-9,46%	1,26%	2,52%	2,94%	5,04%
Ingresos por Ventas	11.512.288	12.874.863	13.199.511	13.587.818	14.273.070
Ciclo de Conversión de Efectivo	171	162	161	161	159
Margen Bruto / Ventas	23,98%	23,98%	23,98%	23,98%	23,98%
EBITDA / Ventas	5,99%	5,99%	5,99%	5,99%	5,99%
Flujo de Caja Libre (FCL)	1.177.670	929.345	662.677	745.493	833.022
FCL/Gastos Financieros	1,70	1,30	0,91	0,99	1,04
Deuda/FCL	5,97	8,70	13,79	13,68	13,51

Fuente: LABIZA S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Por otra parte, se calculó el flujo de caja libre bajo un escenario pesimista II obteniéndose los siguientes resultados para el siguiente año: flujo de caja libre deficitario de USD 2,27 millones. Se evidencia incapacidad de cobertura y capacidad de pago en el escenario en mención.

Tabla 13. Análisis de Flujo de Caja Libre Escenario Pesimista II

	2020*	2021*	2022*	2023*	2024*
Crecimiento Ventas %	-11,03%	0,63%	1,26%	1,47%	2,52%
Ingresos por Ventas	11.311.909	12.794.712	12.956.025	13.146.597	13.478.097
Ciclo de Conversión de Efectivo	178	167	165	165	162
Margen Bruto / Ventas	23,98%	23,98%	23,98%	23,98%	23,98%
EBITDA / Ventas	5,74%	5,74%	5,74%	5,74%	5,74%
Flujo de Caja Libre (FCL)	-2.276.048	934.318	543.523	637.102	605.724
FCL/Gastos Financieros	-3,28	1,31	0,75	0,85	0,75
Deuda/FCL	-3,09	8,65	16,82	16,00	18,58

Fuente: LABIZA S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Se concluye que la empresa presenta una posición solvente con respecto a la adecuación de su flujo de caja. Es importante señalar que el escenario estándar es el que más se adecúa a las perspectivas y la coyuntura.

### ANALISIS DE RIESGO DEL POSICIONAMIENTO DEL VALOR EN EL MERCADO

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

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

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

#### Posicionamiento del Valor en el Mercado

El Informe Bursátil Mensual sobre las negociaciones a nivel nacional presentado por la Bolsa de Valores de Quito, con información cortada al 31 de diciembre de 2019 muestra que se negociaron de enero a diciembre de 2019 un total de US\$ 11,796,778,802, correspondientes a la suma de US\$ 11,701,937,119 de valores en renta fija y US\$ 94,841,682 de valores en renta variable. De los valores totales antes mencionados, de las negociaciones realizadas hasta el mes de diciembre de 2019, en renta fija el 6% de los valores corresponden a papel comercial y el 7% a valores de obligaciones corporativas.

A nivel nacional se cuenta con 324 emisores inscritos, de los cuales 169 pertenecen a la provincia del Guayas y 109 a la provincia de Pichincha, siendo las provincias con la mayor cantidad de emisores.

De los sectores más representativos al cual pertenecen el total de emisores inscritos fueron el 31% del sector comercial, un 27% del sector industrial y 14% de servicios.

Al 31 de marzo 2020 muestra que se negociaron de enero a marzo de 2020 un total de US\$ 2.075.689.810, correspondientes a la suma de US\$ 2.066.338.184 de valores en renta fija y US\$ 9.351.626 de valores en renta variable.

#### *Liquidez de los valores*

Al analizar los indicadores de liquidez, se evidencia una liquidez corriente al mes de abril de 2020 de 1,97. La liquidez corriente presenta una tendencia constante en el análisis histórico de datos. El promedio semestral de liquidez a la fecha de corte de la información fue de 2,21 cumpliendo de esta manera con la normativa establecida. Por su parte el capital de trabajo fue de USD 2,71 millones al corte de la información.

Una vez recabada toda la información de diciembre 2019 a mayo 2020 sobre las transacciones del mercado secundario para la Quinta Emisión de Obligaciones de LABIZA S.A. se puede observar que no se realizaron transacciones. Por tratarse de un indicador de transacciones en el mercado secundario en donde el dinamismo de transacciones es mínimo, el mismo no refleja la real liquidez de los valores.<sup>3</sup>

En lo que respecta al cumplimiento de las garantías, y resguardos de ley se presenta en la siguiente tabla la posición del emisor referente estas:

*Tabla 14. Garantías y Resguardos de Ley*

Componentes de Análisis del posicionamiento del valor en el mercado		2017	2018	2019	Abr-20*
1	Liquidez Corriente	3,02	2,56	2,15	1,97
2	Endeudamiento Patrimonial	1,35	1,28	1,42	1,36
<b>Garantía o Protecciones Ofrecidas a la fecha de corte de Información</b>					
Cumple	Garantía General	Mantener la relación de Obligaciones en circulación sobre Activos Libre de Gravamen			24,71%
Cumple	Resguardos de Ley	1. La razón de liquidez o circulante, promedio semestral			2,21
		2. Los Activos Reales sobre los Pasivos, entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo			1,74
Cumple	Límite de Endeudamiento	Mantener la relación pasivos con instituciones financieras sobre activos totales no mayor al 60%			56,41%

Fuente: LABIZA S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

#### **Límite de Endeudamiento**

Mantener como límite de endeudamiento una relación de pasivos con instituciones financieras sobre activos totales no mayor a 0.60 en todo momento mientras esté vigente la emisión.

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

- Uno de los riesgos que puede afectar a la empresa en relación a la calidad de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados, es el crecimiento de la morosidad de cartera de clientes. Una concentración de ventas futuras en determinados clientes podría disminuir la atomización de las cuentas por cobrar y por lo tanto crear un riesgo de

<sup>3</sup> Indicador de presencia bursátil: permite medir la liquidez tanto de valores de renta fija y variable, es decir, que puede ser utilizado para identificar que tan frecuente es la negociación de ese valor en el mercado secundario.



No de días negociados en el mes / No de ruedas en el mes.

concentración; sin embargo, la compañía mantiene una adecuada dispersión de sus ingresos, mitigando de esta manera el mencionado riesgo.

- El Inventario y activo fijo que posee la empresa, podría verse afectado por posibles desastres naturales, robo, incendios. En relación con esto, la empresa mitiga este riesgo con pólizas de seguro contra múltiples riesgos.
- En relación a lo anterior, la disminución del inventario generaría a su vez una disminución en los ingresos de la empresa.

**Riesgos Previsibles en el Futuro**

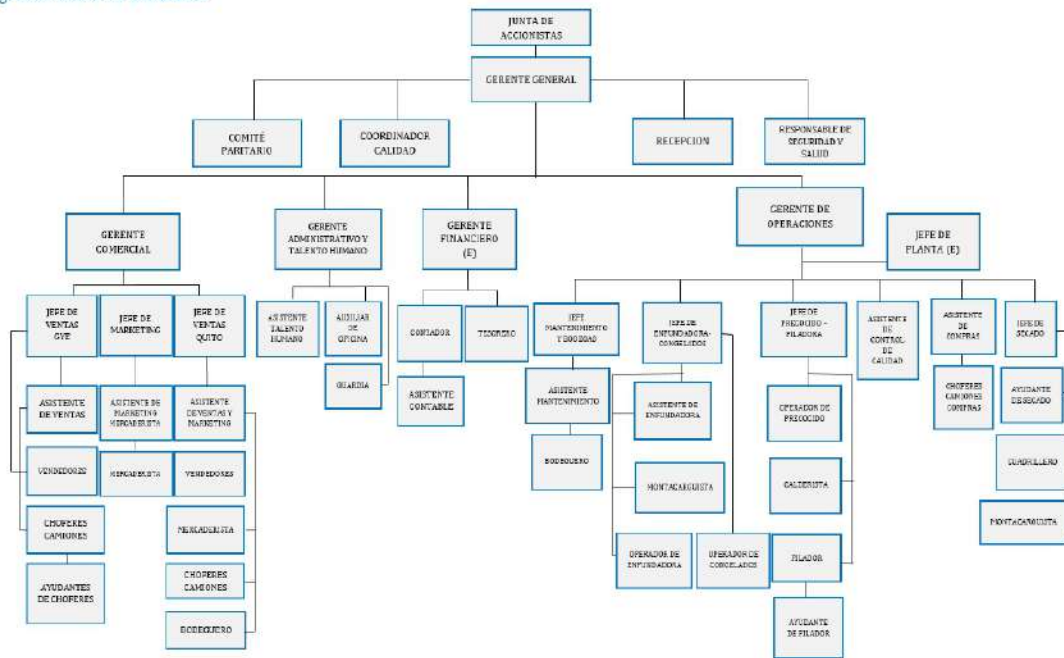
- Condiciones climáticas que podrían afectar al cultivo del arroz.
- Regulaciones o restricciones impuestas por el Estado a la producción de arroz y su comercialización provocaría un incremento en los costos de producción.
- Uno de los riesgos que puede afectar a la empresa en relación a la calidad de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados, es el crecimiento de la morosidad de cartera de clientes. Una concentración de ventas futuras en determinados clientes podría disminuir la atomización de las cuentas por cobrar y por lo tanto crear un riesgo de concentración; sin embargo, la compañía mantiene una adecuada dispersión de sus ingresos, mitigando de esta manera el mencionado riesgo.
- El Inventario y activo fijo que posee la empresa, podría verse afectado por posibles desastres naturales, robo, incendios. En relación con esto, la empresa mitiga este riesgo con pólizas de seguro contra múltiples riesgos.

 <p>Firmado electrónicamente por:  <b>NATALIA          ESTEFANIA CORTEZ          MONTOYA</b></p>	
<p><b>Ing. Natalia Cortez          Gerente General</b></p>	<p><b>Econ. Mario Zambrano          Analista</b></p>

**ANEXOS**

LABIZA S.A., tiene el siguiente organigrama general:

Gráfico 2. Organigrama General de LABIZA S.A



Fuente: LABIZA S.A.  
Elaboración: LABIZA S.A.



Tabla 15. Estado Situación Financiera (miles de dólares)

	ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA						ANÁLISIS VERTICAL					ANÁLISIS HORIZONTAL			
	2016	2017	2018	2019	Abr-19	Abr-20	2016	2017	2018	2019	Abr-20	2016-2017	2017-2018	2018-2019	abr-19-abr-20
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>9.899</b>	<b>10.574</b>	<b>12.010</b>	<b>13.059</b>	<b>11.980</b>	<b>12.951</b>	100%	100%	100%	100%	100%	6,82%	13,57%	8,73%	8,10%
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>5.322</b>	<b>5.760</b>	<b>6.403</b>	<b>5.802</b>	<b>6.164</b>	<b>5.500</b>	53,76%	54,47%	53,31%	44,43%	42,51%	8,24%	11,15%	-9,38%	-10,68%
Efectivo	389	812	104	430	492	661	3,92%	7,69%	0,86%	3,29%	5,11%	109,03%	-87,21%	313,70%	34,31%
Clientes	2.191	2.684	3.192	2.484	3.724	3.013	22,13%	25,38%	26,58%	19,02%	23,27%	22,51%	18,94%	-22,19%	-19,07%
Inventarios	2.471	1.968	2.758	2.556	1.677	1.442	24,96%	18,61%	22,96%	19,57%	11,13%	-	-	-	-
Otros Activos Corrientes	271	296	349	333	271	390	2,74%	2,80%	2,91%	2,55%	3,01%	9,21%	17,81%	-4,74%	43,65%
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>4.578</b>	<b>4.814</b>	<b>5.607</b>	<b>7.257</b>	<b>5.816</b>	<b>7.445</b>	46,24%	45,53%	46,69%	55,57%	57,49%	5,17%	16,47%	29,42%	28,02%
Activos Tangibles	2.867	3.104	3.896	4.344	4.189	4.533	28,96%	29,35%	32,44%	33,27%	35,00%	8,26%	25,54%	11,50%	8,22%
Activos Intangibles	0	0	0	1.379	1.379	1.379	0,00%	0,00%	0,00%	10,56%	10,65%	-	-	-	0,00%
Otros Activos No Corrientes	1.711	1.711	1.711	1.533	248	1.533	17,28%	16,18%	14,24%	11,74%	11,84%	0,00%	0,00%	-10,38%	518,62%
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>5.665</b>	<b>6.074</b>	<b>6.732</b>	<b>7.660</b>	<b>6.373</b>	<b>7.456</b>	57,23%	57,44%	56,06%	58,66%	57,57%	7,21%	10,84%	13,79%	16,99%
<b>PASIVO CORRIENTE</b>	<b>1.322</b>	<b>1.908</b>	<b>2.503</b>	<b>2.695</b>	<b>1.927</b>	<b>2.792</b>	13,36%	18,05%	20,84%	20,63%	21,56%	44,35%	31,16%	7,65%	44,86%
Pasivo sin Costo CP (Proveedores)	214	537	358	195	49	95	2,16%	5,08%	2,98%	1,49%	0,73%	150,97%	-33,40%	-45,63%	94,21%
Pasivo con Costo CP (Bancarias+Obligaciones)	856	1.120	1.808	2.384	1.803	2.642	8,65%	10,60%	15,00%	18,25%	20,40%	30,80%	61,41%	31,81%	46,55%
Provisiones CP	0	0	0	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-	-	-	-
Otros Pasivos sin Costo CP	252	251	337	116	76	55	2,55%	2,37%	2,80%	0,89%	0,42%	-0,50%	34,34%	-65,46%	-27,34%
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>4.343</b>	<b>4.165</b>	<b>4.229</b>	<b>4.966</b>	<b>4.446</b>	<b>4.664</b>	43,87%	39,39%	35,21%	38,03%	36,01%	-4,10%	1,53%	17,42%	4,91%
Pasivo sin Costo LP	0	0	0	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-	-	-	-
Pasivo con Costo LP (Bancarias+Obligaciones)	4.343	4.165	4.229	4.966	4.446	4.664	43,87%	39,39%	35,21%	38,03%	36,01%	-4,10%	1,53%	17,42%	4,91%
Otros Pasivos con Costo LP	0	0	0	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-	-	-	-
Provisiones LP	0	0	0	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-	-	-	-
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>4.234</b>	<b>4.501</b>	<b>5.278</b>	<b>5.398</b>	<b>5.607</b>	<b>5.495</b>	42,77%	42,56%	43,94%	41,34%	42,43%	6,30%	17,26%	7,29%	-2,00%
Capital	1.005	1.005	1.005	1.005	1.005	1.005	10,16%	9,51%	8,37%	7,70%	7,76%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Reserva	426	426	475	592	592	592	4,30%	4,03%	3,96%	4,53%	4,57%	0,00%	11,63%	-	0,00%
Otros resultados Integrales	0	0	0	1.719	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	13,17%	0,00%	-	-	-	-
Resultados Acumulados	2.574	2.803	3.360	1.961	3.680	3.801	26,00%	26,50%	27,98%	15,02%	29,35%	8,88%	10,89%	-	3,28%
Resultados del Ejercicio	228.460	266.843	436.590	120.843	329.333	96.582	2,31%	2,52%	3,64%	0,93%	0,75%	-	-	-	-

Fuente: LABIZA S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Tabla 16. Estado de Resultados (miles de dólares)

	ESTADO DE RESULTADOS EMISOR						ANÁLISIS VERTICAL					ANÁLISIS HORIZONTAL			
	2016	2017	2018	2019	Abr-19	Abr-20	2016	2017	2018	2019	Abr-20	2016-2017	2017-2018	2018-2019	abr-19-abr-20
INGRESOS	12.858	13.183	12.497	12.319	3.329	4.295	100%	100%	100%	100%	100%	2,53%	-5,20%	-1,43%	29,01%
COSTO VENTA	9.986	9.915	8.765	9.366	2.276	3.221	77,66%	75,21%	70,13%	76,02%	74,99%	-0,71%	-11,60%	6,85%	41,53%
GANANCIA BRUTA	2.873	3.268	3.732	2.954	1.054	1.074	22,34%	24,79%	29,87%	23,98%	25,01%	13,79%	14,19%	-20,87%	1,97%
GASTOS OPERATIVOS (Ventas+Adm)	2.061	2.272	2.402	2.185	824	776	16,03%	17,23%	19,22%	17,74%	18,07%	10,21%	5,75%	-9,02%	-5,78%
EBITDA	811	997	1.330	768	230	298	6,31%	7,56%	10,64%	6,24%	6,94%	22,86%	33,44%	-42,26%	29,73%
DEPRECIACIONES (dep)	0	53	149	159	0	0	0,00%	0,41%	1,19%	1,29%	0,00%	#DIV/0!	178,68%	7,04%	#DIV/0!
EBIT	811	943	1.181	609	230	298	6,31%	7,16%	9,45%	4,94%	6,94%	16,28%	25,22%	-48,47%	29,73%
GASTOS FINANCIEROS	407	554	498	473	177	215	3,17%	4,20%	3,98%	3,84%	5,00%	36,06%	-10,17%	-4,97%	21,39%
OTROS (+) INGRESOS / (-) GASTOS	2	21	9	33	4	6	0,02%	0,16%	0,07%	0,27%	0,13%	876,60%	-50,06%	200,23%	44,63%
EBT: GANANCIA (PERDIDA) ANTES DE 15% A TRABAJADORES E IMPUESTO A LA RENTA	406	410	692	169	57	89	3,16%	3,11%	5,54%	1,37%	2,08%	0,96%	68,75%	-75,60%	56,67%
15% PARTICIPACION TRABAJADORES	61	62	104	25	0	0	0,47%	0,47%	0,83%	0,21%	0,00%		68,75%		
IMPUESTO A LA RENTA CAUSADO	117	82	152	23	0	0	0,91%	0,62%	1,21%	0,18%	0,00%	-30,02%	85,51%	-85,03%	
EAT: GANANCIA (PERDIDA) NETA DEL PERIODO	228	267	437	121	57	89	1,78%	2,02%	3,49%	0,98%	2,08%	16,80%	63,61%	-72,32%	56,67%
OTRO RESULTADO INTEGRAL	0	0	0	0	7	7	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,17%				
RESULTADO INTEGRAL TOTAL DEL AÑO	228	267	437	121	64	97	1,78%	2,02%	3,49%	0,98%	2,25%	16,80%	63,61%	-72,32%	51,79%

Fuente: LABIZA S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Tabla 17. Estado de Resultados Proyectado

	2020*	2021*	2022*	2023*	2024*
<b>INGRESOS</b>	<b>11.913</b>	<b>13.035</b>	<b>13.693</b>	<b>14.498</b>	<b>15.960</b>
COSTO VENTA	9.057	9.910	10.410	11.022	12.134
<b>GANANCIA BRUTA</b>	<b>2.856</b>	<b>3.125</b>	<b>3.283</b>	<b>3.476</b>	<b>3.827</b>
GASTOS OPERATIVOS(Ventas+A	2.113	2.312	2.429	2.572	2.831
<b>EBITDA</b>	<b>743</b>	<b>813</b>	<b>854</b>	<b>904</b>	<b>995</b>
DEPRECIACIONES (dep)	66	66	66	66	66
<b>EBIT</b>	<b>677</b>	<b>747</b>	<b>788</b>	<b>838</b>	<b>929</b>
GASTOS FINANCIEROS	693	714	729	750	804
OTROS (+) INGRESOS / (-) GAST	33	33	33	33	33
<b>EBT: GANANCIA (PERDIDA)</b>					
<b>ANTES DE 15% A</b>	<b>16</b>	<b>66</b>	<b>92</b>	<b>121</b>	<b>158</b>
<b>TRABAJADORES E IMPUESTO</b>					
15% PARTICIPACION TRABAJAD	2	10	14	18	24
IMPUESTO A LA RENTA CAUSAL	4	16	23	30	40
<b>EAT: GANANCIA (PERDIDA)</b>	<b>10</b>	<b>40</b>	<b>55</b>	<b>72</b>	<b>95</b>
<b>NETA DEL PERIODO</b>					
<b>OTRO RESULTADO INTEGRAL</b>					
<b>RESULTADO INTEGRAL TOTAL</b>	<b>10</b>	<b>40</b>	<b>55</b>	<b>72</b>	<b>95</b>
Dividendos (40%)	0	0	0	0	0
<b>Retención Utilidades</b>	<b>10</b>	<b>40</b>	<b>55</b>	<b>72</b>	<b>95</b>

Fuente: LABIZA S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Tabla 18. Necesidades Operativas de Fondos

CÁLCULO DE NECESIDADES OPERATIVAS DE FONDOS Y FONDO DE MANIOBRA									
		2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	
CÁLCULO NOF	A.C.	+ Caja	103.837	429.571	433.526	433.526	433.526	433.526	433.526
		+ Clientes	3.191.859	2.483.555	2.401.675	2.707.814	2.844.373	3.011.726	3.315.497
		+ Inventarios	2.757.531	2.556.081	3.251.347	3.367.838	3.537.682	3.745.827	4.123.641
	P.C.	- Cuentas por Pagar Proveedores	357.811	194.550	188.136	339.965	357.110	378.121	416.259
		- Otros Pasivos Corto Plazo (Pasivo Espontáneos)	336.812	116.342	34.614	3.047	3.047	3.047	3.047
	NOF	= Necesidades Operativa de Fondos	5.358.604	5.158.315	5.863.798	6.166.167	6.455.425	6.809.912	7.453.359
FINANCIACIÓN		Incremento/Disminución NOF		-3,74%	13,68%	5,16%	4,69%	5,49%	9,45%
	FONDO DE MANIOBRA	+ Fondos Propios	5.277.582	5.398.427	3.602.786	3.612.639	3.652.228	3.707.251	3.779.670
		+ Deudas largo plazo	4.228.946	4.965.571	4.793.063	5.160.426	5.527.789	5.895.151	6.262.514
		- Activos Inmovilizados	3.896.408	4.344.384	5.115.098	5.115.098	5.115.098	5.115.098	5.115.098
	F.M.	= Fondo de Maniobra	5.610.120	6.019.614	3.280.751	3.657.966	4.064.918	4.487.304	4.927.085
	NOF-FM		-251.516	-861.299	2.583.048	2.508.201	2.390.508	2.322.608	2.526.274

Fuente: LABIZA S.A.  
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

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

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

Tabla 19. Tabla de Amortización Quinta Emisión de Obligaciones Clase 1

Fecha de Pago	Pago de Capital	Pago de Interés	Pago de k+i
13-02-19	\$53,390	\$20,625	\$74,015
13-05-19	\$54,491	\$19,524	\$74,015
13-08-19	\$55,615	\$18,400	\$74,015
13-11-19	\$56,762	\$17,253	\$74,015
13-02-20	\$57,933	\$16,082	\$74,015
13-05-20	\$59,128	\$14,887	\$74,015
13-08-20	\$60,347	\$13,668	\$74,015
13-11-20	\$61,592	\$12,423	\$74,015
13-02-21	\$62,863	\$11,153	\$74,015
13-05-21	\$64,159	\$9,856	\$74,015
13-08-21	\$65,482	\$8,533	\$74,015
13-11-21	\$66,833	\$7,182	\$74,015
13-02-22	\$68,211	\$5,804	\$74,015
13-05-22	\$69,618	\$4,397	\$74,015
13-08-22	\$71,054	\$2,961	\$74,015
13-11-22	\$72,520	\$1,496	\$74,015
<b>TOTAL</b>	<b>\$ 1,000,000.00</b>	<b>\$ 184,244</b>	<b>\$ 1,184,244</b>

Fuente: LABIZA S.A.  
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Tabla 20. Tabla de Amortización Quinta Emisión de Obligaciones Clase 2

Fecha de Pago	Pago de Capital	Pago de Interés	Pago de k+i
04-03-19	\$15,000	\$6,563	\$21,563
04-06-19	\$15,000	\$6,234	\$21,234
04-09-19	\$15,000	\$5,906	\$20,906
04-12-19	\$15,000	\$5,578	\$20,578
04-03-20	\$15,000	\$5,250	\$20,250
04-06-20	\$15,000	\$4,922	\$19,922
04-09-20	\$15,000	\$4,594	\$19,594
04-12-20	\$15,000	\$4,266	\$19,266
04-03-21	\$15,000	\$3,938	\$18,938
04-06-21	\$15,000	\$3,609	\$18,609
04-09-21	\$15,000	\$3,281	\$18,281
04-12-21	\$15,000	\$2,953	\$17,953
04-03-22	\$15,000	\$2,625	\$17,625
04-06-22	\$15,000	\$2,297	\$17,297
04-09-22	\$15,000	\$1,969	\$16,969
04-12-22	\$15,000	\$1,641	\$16,641
04-03-23	\$15,000	\$1,313	\$16,313
04-06-23	\$15,000	\$984	\$15,984
04-09-23	\$15,000	\$656	\$15,656
04-12-23	\$15,000	\$328	\$15,328
<b>TOTAL</b>	<b>\$ 300,000.00</b>	<b>\$ 68,906</b>	<b>\$ 368,906</b>

Fuente: LABIZA S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Tabla 21. Indicadores Macroeconómicos

	2015	2016	2017	2018	2019	Promedio	Desv.Estd Muestral	Z-Valor
<b>INDICADORES ECONÓMICOS Y SOCIALES</b>								
Inflación anual (%)	3.4	1,1	-0.2	0,3	-0.1	0.90	1.49	-0.65
Crecimiento PIB real (%)	0.1	-1,2	2,4	1,3	-0.1	0.49	1.38	-0.43
<b>INDICADORES EXTERNOS</b>								
Cuenta corriente / PIB (%)	-2.2	1,3	-0.3	-1,4	-0.07	-0.54	1.35	0.35
<b>INDICADORES FISCALES</b>								
Déficit (Superávit) del PGE / PIB (%)	-4.0	-5,6	-5.9	-3.7	-2.26	-4.26	1.48	1.35
Déficit (Superávit) del SPNF / PIB (%)	-6.0	-7,3	-4.5	-1.2	-0.1	-3.81	3.08	1.21
Deuda pública interna / PIB (%)	12.6	12,5	14,2	12,5	14,75	13.31	1.08	1.34
Deuda pública externa / PIB (%)	20.4	25,7	30,4	32,6	38,02	29.43	6.72	1.28
<b>INDICADORES MONETARIOS Y FINANCIEROS</b>								
Crédito al sector privado OSD+OSF (millones)	28.162	29.886	34.743	39.980	44.537	35.462	6.850	1.32
<b>OTROS INDICADORES</b>								
Precio del Petróleo WTI	48,7	43,3	50,8	65,2	61,8	54,0	8	0,95
Promedio Anual EMBI-Riesgo País	995,5	994,9	621,3	641,1	677,6	786,1	172	-0,63

Fuente: World Economic Forum. B.M. Transparency International. The Economist Intelligence Unit. INEC. BCE. Min. de Fin.  
 Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.