

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO
PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES – MOLINOS CHAMPION S.A. MOCHASA

Quito - Ecuador

Sesión de Comité No. 018/2019, del 31 de enero de 2019

Información Financiera cortada al 30 de noviembre de 2018

Analista: Econ. Juan Fernando Espinoza

juan.espinoza@classrating.ec

www.classinternationalrating.com

MOLINOS CHAMPION S.A. MOCHASA es una compañía ecuatoriana constituida en la ciudad de Guayaquil en 1961, su objeto principal es dedicarse a nivel nacional a la elaboración de toda clase de alimentos balanceados para animales y a la cría, engorde y comercialización de ganado porcino.

Revisión

Resolución No. SCV-INMV-DNAR-14-0028756, emitida el 16 de septiembre de 2014

Fundamentación de la Calificación

El Comité de Calificación reunido en sesión No. 018/2019 del 31 de enero de 2019, decidió otorgar la calificación de **“AA+” (Doble A más)** a la Primera Emisión de Obligaciones – MOLINOS CHAMPION S.A. por un monto de cinco millones de dólares (USD 5´000.000,00).

Categoría AA: “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”.

La categoría de calificación descrita puede incluir signos de más (+) o menos (-). El signo de más (+) indicará que la calificación podría subir hacia su inmediata superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso a la categoría inmediata inferior.

La calificación de riesgo representa la opinión independiente de CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. sobre la probabilidad crediticia de que un determinado instrumento sea pagado en las condiciones prometidas en el contrato de emisión. Son opiniones fundamentadas sobre el riesgo crediticio relativo de los títulos o valores, por lo que no se considera el riesgo de pérdida debido a otros factores de riesgos que no tengan analogía con el Riesgo de crédito, a no ser que de manera determinada y especial sean analizados y considerados dichos riesgos. Se debe indicar que, de acuerdo a lo dispuesto por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera), la presente calificación de riesgo **“no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni implica una garantía del pago del mismo, ni estabilidad de un precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado a éste.”**

La información presentada y utilizada en los análisis que se publican en este estudio técnico proviene de fuentes oficiales del emisor, por lo que dicha información publicada en este informe se lo realiza sin haber sufrido ningún cambio. El emisor es responsable de la información proporcionada a CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. para el presente estudio técnico de calificación. El emisor tiene la responsabilidad de haber entregado y proporcionado la información en forma completa, veraz, oportuna, ordenada, exacta y suficiente; y por lo tanto, el emisor asume absoluta responsabilidad respecto de la información y/o documentación proporcionada a CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. o a terceros que constituyen fuente para la Calificadora. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no garantiza la exactitud o integridad de la información recibida y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el uso de esa información. La calificadora no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida.

La presente Calificación de Riesgos tiene una vigencia de seis meses o menos, en caso que la calificadora decida revisarla en menor plazo.

La calificación otorgada a la Emisión de Obligaciones – MOLINOS CHAMPION S.A., se fundamenta en:

Sobre el Emisor:

- La actividad principal de MOLINOS CHAMPION S.A. dentro del código CIU es la elaboración de alimentos preparados para animales domésticos como: perros, gatos, pájaros, peces, etc.; incluidos los obtenidos del tratamiento de desperdicios de mataderos
- La empresa cuenta con una marca de reconocimiento internacional (WAYNE), lo que le permite desenvolverse de manera normal en un mercado competitivo. La compañía mantiene esta marca por relaciones con empresas internacionales como SEABOARD & CONTINENTAL Grain Co.
- MOLINOS CHAMPION S.A. posee una planta industrial ubicada en la ciudad de Guayaquil dedicada a la producción de alimentos balanceados y 3 granjas porcinas ubicadas en Lomas de Sargentillo, Bucay y San Carlos.

- Con la clara visión de mejora continua, la empresa ha realizado importantes inversiones en los últimos años, con la finalidad de modernizar completamente la planta industrial con equipos y maquinarias de primera línea, cuyos procesos eficientes han logrado poner a límite su capacidad de producción.
- MOLINOS CHAMPION S.A. aplica normas BPM en general dentro de la planta y para la fabricación de camarones se sujeta a la aplicación de la norma HACCP.
- Los ejecutivos de la compañía poseen un amplio conocimiento del mercado en el cual han incursionado lo cual le ha permitido a MOLINOS CHAMPION S.A. obtener una mayor penetración en el mercado en el cual se desenvuelve.
- La compañía no maneja aún conceptos o prácticas de Buen Gobierno Corporativo, pues no existe una definición formal de las mismas en sus estatutos. Sin embargo, la compañía maneja políticas de transparencia empresarial y prácticas de gestión como generadores de confianza y compromiso hacia los grupos de interés.
- Los ingresos operacionales de MOLINOS CHAMPION S.A. incluyen los ajustes por valoración de sus activos biológicos, que comprenden, ganado porcino para engorde, primerizo y reproductor. Los activos biológicos se miden a su valor razonable.
- Al cierre del año 2017 los ingresos registraron una tendencia decreciente, arrojando USD 77,90 millones, luego de haber totalizado USD 82,01 millones en diciembre de 2016, como efecto de la desaceleración económica que vive el país. Por otro lado, al comparar los ingresos generados en los períodos interanuales se evidenció un crecimiento de 2,57%, pasando de USD 71,39 millones en noviembre de 2017 a USD 73,23 millones en noviembre de 2018, como efecto de mayores ventas en la división porcina (+9,61%).
- La diferencia entre el margen bruto y el total de gastos operacionales, provocó una tendencia fluctuante en la utilidad operacional, es así que al cierre del año 2017 representó el 6,68% del ingreso ordinario, mientras que en diciembre de 2016 fue 5,54% de los ingresos (6,48% de los ingresos en 2015). Finalmente, al comparar los períodos interanuales, se observa un deterioro en el margen operacional, pues pasó de representar el 9,44% de los ingresos en noviembre de 2017 a 4,01% de los ingresos en noviembre de 2018, determinado por el incremento de sus costos y gastos.
- Luego de incorporar y deducir otros ingresos y gastos, la utilidad neta de la compañía registró un comportamiento variable durante el período 2014-2017, representando el 4,97% de los ingresos ordinarios en 2015 a 3,86% en 2016 y 4,18% de los ingresos ordinarios en diciembre de 2017. Para noviembre de 2018 la utilidad antes de participación e impuestos significó el 3,56% de los ingresos ordinarios, evidenciando una importante reducción frente a lo arrojado en noviembre de 2017 (8,50% de los ingresos ordinarios), como consecuencia de un mal año para la división de balanceados.
- Los activos totales de la empresa marcaron una tendencia creciente desde USD 46,61 millones en 2014 hasta USD 49,64 millones en 2017 (matizada por un ligero descenso (-1,29%) en el año 2015 cuando registró USD 46,01 millones) y USD 51,76 millones en noviembre de 2018. El crecimiento observado entre el año 2017 y noviembre de 2018, fue determinado principalmente por el efectivo y equivalentes de efectivo, cuentas por cobrar clientes, gastos pagados por anticipado y Propiedad, planta y equipo neto.
- Al 30 de noviembre de 2018, la composición de la cartera neta, estuvo concentrada en su mayoría en cartera por vencer, misma que representó el 87,55%, y la diferencia, 12,45%, correspondió a cartera vencida. Dentro de la cartera vencida, la que mayor peso tiene es la comprendida a más de 91 días, con una participación sobre el total de la cartera de 10,33%, lo que determina que la compañía debería poner mayor énfasis en la cobranza de su cartera, principalmente en este rango, con la finalidad de evitar un posible riesgo de incobrabilidad.
- El total de los pasivos presentó una tendencia fluctuante, pasando de USD 23,90 millones (51,28% de los activos) en el 2014 a USD 18,60 millones (40,43% de los activos) en 2015, USD 18,76 millones (38,55% de los activos) a diciembre de 2016, y USD 16,45 millones (33,13% de los activos) al cierre del año 2017. Para noviembre de 2018, los pasivos totalizaron un monto de USD 16,15 millones (31,21% de los activos), cifra inferior en 1,78% a lo registrado al cierre del año 2017, lo que obedece principalmente a una reducción en su deuda financiera.
- El patrimonio de la compañía presentó una tendencia creciente que pasó de USD 22,71 millones (48,72% de los activos) en el 2014 a USD 33,20 millones (66,87% de los activos) en el 2017 y USD 35,60 millones (68,79% de los activos) en noviembre de 2018 lo que obedece al importante incremento del capital social.
- El indicador de liquidez (razón corriente) que presentó MOLINOS CHAMPION S.A. durante el período sujeto de análisis se ubicó por encima de la unidad, lo que refleja que la empresa contó con suficientes recursos para hacer frente a sus compromisos de corto plazo.

- El apalancamiento (pasivo total / patrimonio) de MOLINOS CHAMPION S.A. se muestra decreciente en el período 2014-2017, producto de las tendencias contrapuestas de pasivos y patrimonio, no obstante, a noviembre de 2018, éste decrece imperceptiblemente, pero se mantiene dentro de los rangos registrados históricamente.

Sobre la Emisión:

- Con fecha 20 de febrero de 2014, la Junta General Extraordinaria Universal de Accionistas de MOLINOS CHAMPION S.A., autorizó el proceso por un monto de hasta USD 5,00 millones, el mismo que se encuentra respaldado por una garantía general.
- Con fecha 04 de junio de 2014, MOLINOS CHAMPION S.A. como Emisor y Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A. como Representante de los Obligacionistas, suscribieron el contrato de la Emisión de Obligaciones – MOLINOS CHAMPION S.A.
- Posteriormente, con fecha 09 de julio de 2014, MOLINOS CHAMPION S.A. como Emisor y Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A. como Representante de los Obligacionistas, suscribieron la Reforma al contrato de la Emisión de Obligaciones – MOLINOS CHAMPION S.A.
- Con fecha 17 de octubre de 2014, MERCAPITAL Casa de Valores S.A. (Agente Colocador) inició la colocación de los valores de la presente Emisión de Obligaciones entre diferentes inversionistas, determinando que hasta el 07 de noviembre del mismo año, logró colocar el 100% de la emisión.
- Hasta el 30 de noviembre de 2018, el saldo de capital de la Emisión de Obligaciones alcanzó la suma de USD 0,50 millones, esto después de haber cancelado 8 dividendos de capital y 16 de intereses de ambas clases. Es preciso mencionar que la Clase A fue cancelada en su totalidad.
- La Primera Emisión de Obligaciones a Largo Plazo se encuentra respaldada por una garantía general, por lo tanto, el emisor está obligado a cumplir con los resguardos que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, los mismo que se detallan a continuación:
 - ✓ Determinar al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del emisor:
 - a. Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores; y;
 - b. Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
 - ✓ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
 - ✓ Mantener, durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.
 - ❖ Al 30 de noviembre de 2018, el emisor cumplió con lo mencionado anteriormente.
- Por su parte, la compañía emisora se compromete durante la vigencia de la emisión a mantener los siguientes compromisos adicionales:
 - Mantener un nivel de pasivo financiero (bancos locales e internacionales y emisión)/ patrimonio, igual o menor a 1,0.
 - Mantener un nivel de pasivo total / patrimonio, igual o menor a 1,5.
 - Reparto de dividendos hasta el 50% de la utilidad neta.
 - ❖ Al 30 de junio de 2018, se observa el cumplimiento de estos resguardos.
- Al 30 de noviembre de 2018, la compañía presentó un total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa por USD 41,31 millones, siendo el 80,00% de los mismos, USD 33,05 millones, presentando este último una cobertura de 66,10 veces sobre el saldo de capital de la Emisión, cumpliendo de esta manera con los parámetros establecidos en la normativa.
- Las proyecciones indicaron según como fueron establecidas, una adecuada disponibilidad de fondos para atender el servicio de la deuda, lo que no se evidencia en los resultados reales de la compañía, no obstante, los pagos a los obligacionistas se han realizado con normalidad.

Riesgos Previsibles en el Futuro

La categoría de calificación asignada según lo establecido en el literal g del Artículo 19 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, también toma en consideración los riesgos previsibles en el futuro, los cuales se detallan a continuación:

- Existe un riesgo latente dentro de la industria porcina, el cual está relacionado con enfermedades biológicas, lo que requiere un cuidado permanente en el manejo sanitario de las instalaciones y en programas de control y vacunación de los activos biológicos. No obstante, la compañía mitiga estos posibles eventos con estrictos controles de calidad en cada uno de los procesos.
- La exposición a las condiciones ambientales de la materia prima para la elaboración de alimento balanceado, podría propiciar su deterioro acelerado, con consecuencias perjudiciales para los resultados de la compañía. MOLINOS CHAMPION S.A. mitiga este riesgo mediante el almacenamiento de materia prima en silos técnicamente adecuados.
- La Compañía se encuentra expuesta a riesgos comerciales provenientes de cambios en el precio de la carne de cerdo, que es fijada por el mercado. La Compañía administra este riesgo diversificando su cartera de clientes evitando centralizar el total del volumen de su producción en un solo cliente.
- Variaciones en el sector agropecuario en el Ecuador y ciclos adversos que disminuyan su nivel de productividad, podrían ir de la mano de la disminución de la demanda de los productos que ofrece MOLINOS CHAMPION S.A.
- Las variaciones de precios de materias primas en el mercado local e internacional, podrían afectar los márgenes brutos de la compañía, así como lo harían también regulaciones o restricciones impuestas por parte del gobierno a la adquisición de materia prima, precios de productos finales u otras similares.
- Factores externos políticos, económicos, normativos y técnicos, entre otros, podrían afectar al mercado de manera que se restrinja la demanda de los productos comercializados por la compañía y se vea disminuido el volumen de ventas de la empresa.
- El surgimiento de nuevos competidores en el mercado local, podría traer como consecuencia una reducción del mercado objetivo.
- La generación de nuevas restricciones y cargos impositivos a las importaciones por parte del Gobierno ecuatoriano, en especial a productos que importa la compañía, podrían ocasionar desabastecimiento y pérdida de ingresos.
- El negocio de MOLINOS CHAMPION S.A. está expuesto a los riesgos inherentes a toda actividad empresarial, principalmente el riesgo de cartera en caso de irregularidades en el pago por parte de sus clientes, y en calidad de importadora, se encuentra expuesta a demoras en la desaduanización de los productos importados, que podrían generar retrasos en el abastecimiento de inventario y en la entrega de productos a los clientes.
- El endurecimiento de regulaciones y/o restricciones a la importación de los productos que comercializa la compañía podría generar un aumento de precios no solo para MOLINOS CHAMPION S.A. sino también para sus clientes, afectando de esta manera a sus costos y posiblemente sus ingresos.
- El contrabando de alimento balanceado y carne de cerdo por las fronteras con Perú y Colombia, es un factor de riesgo que atenta contra el nivel de ingresos y la generación de flujos de la empresa.
- Las perspectivas económicas del país se ven menos favorables, por lo que podría afectar los resultados de la compañía.

Según lo establecido en el literal g del Artículo 19 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, los riesgos previsibles de la calidad de los activos que respaldan la emisión, y su capacidad para ser liquidados, se encuentran en los aspectos que se señalan a continuación:

Primero se debe establecer que los activos que respaldan la presente emisión son: Cuentas por cobrar Comerciales e Inventario de materia prima libres de gravamen, por lo que los riesgos asociados a estos podrían ser:

- Un riesgo que podría mermar la calidad de las Cuentas por cobrar comerciales que respaldan la emisión son escenarios económicos adversos en el sector en el que operan los clientes de la empresa, y que afecten su capacidad para cumplir con los compromisos adquiridos con la compañía.
- 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 de lo cual la compañía mantiene una adecuada dispersión de sus ingresos, mitigando de esta manera el mencionado riesgo.
- Si la empresa no mantiene actualizado el proceso de aprobación de ventas a crédito o los cupos de los clientes, podría convertirse en un riesgo de generar cartera de clientes que podían presentar un irregular comportamiento de pago.
- Si la empresa no mantiene en buenos niveles la gestión de recuperación y cobranza de las cuentas por cobrar, así como una adecuada administración, política y procedimiento, podría generar cartera vencida e incobrabilidad, lo que podría crear un riesgo de deterioro de la cartera y por lo tanto un riesgo para el activo que respalda la emisión.
- Daños causados por factores externos como catástrofes naturales, incendios, robo y asalto, en los cuales el inventario podría verse afectado ya sea en su totalidad o parcialmente, traería consigo pérdidas económicas para la empresa. Para cubrirse contra este tipo de riesgos, la compañía cuenta con pólizas de seguros multiriesgo vigentes.
- La falta de condiciones apropiadas para mantener intactas las características de los materiales y productos mientras se encuentren almacenados en inventario, puede afectar su capacidad de realización y por lo tanto disminuir su valor y mermar la cobertura de la emisión. La compañía cuida este aspecto al mantener la materia prima en silos técnicamente adecuados, principalmente.
- Finalmente, al referirnos a los cuentas por cobrar comerciales que respaldan la emisión se debe indicar que presentan un grado bajo para ser liquidado, por lo que su liquidación podría depender de que la empresa esté normalmente operando, así como del normal proceso de recuperación y cobranza de la cartera dentro de los términos, condiciones y plazos establecidos en cada una de las cuentas por cobrar; mientras que el Inventario de materia prima tendría un bajo grado de liquidación y depende de que la empresa esté normalmente operando y de que se provean las condiciones apropiadas que permitan mantener intactas las características de la materia prima, de tal manera que se facilite su realización.

Según lo establecido en el literal h del Artículo 19 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, Mercado de Valores, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, las consideraciones de riesgo cuando los activos que respaldan la emisión incluyan cuentas por cobrar a empresas vinculadas, se encuentran en los aspectos que se señalan a continuación:

Al 30 de noviembre de 2018 la empresa no registra saldo en cuentas por cobrar relacionadas en su balance de situación; sin embargo, la compañía muestra registros históricos en el mencionado rubro, por lo que los riesgos asociados a éstas podrían ser:

- El crédito que se les otorga a las empresas vinculadas responde más a la relación de vinculación que tiene sobre la empresa emisora que sobre aspectos técnicos crediticios, por lo que un riesgo puede ser la no recuperación de las cuentas por cobrar dentro de los plazos establecidos.
- Escenarios económicos adversos pueden afectar la recuperación de las cuentas por cobrar a empresas vinculadas.

Adicionalmente, conforme certificado de la empresa, dentro de las cuentas por cobrar de MOLINOS CHAMPION S.A. que respaldan la presente emisión, no se registran cuentas por cobrar a vinculadas.

Áreas de Análisis en la Calificación de Riesgos:

La información utilizada para realizar el análisis de la calificación de riesgo de la Primera Emisión de Obligaciones – MOLINOS CHAMPION S.A., es tomada de fuentes varias como:

- Estructuración Financiera (Proyecciones de Ingresos, Costos, Gastos, Financiamiento, Flujo de Caja, etc.).
- Escritura de Emisión de Obligaciones.
- Actas de la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas.
- Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados de los años 2014, 2015, 2016 y

2017 de MOLINOS CHAMPION S.A., así como los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales internos no auditados, sin notas financieras, al 30 de noviembre de 2017 y 30 de noviembre de 2018. Es relevante indicar que todos los EEFF de la compañía se encuentran bajo NIIF's.

- Prospecto de Oferta Pública.
- Entorno Macroeconómico del Ecuador.
- Situación del Sector y del Mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
- Calidad del Emisor (Perfil de la empresa, administración, descripción del proceso operativo, etc.).
- Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida.
- Información cualitativa proporcionada por la empresa Emisora.
- Informe del Representante de los Obligacionistas del 31 de octubre de 2018.

En base a la información antes descrita, se analiza entre otras cosas:

- El cumplimiento oportuno del pago del capital e intereses y demás compromisos, de acuerdo con los términos y condiciones de la emisión, así como de los demás activos y contingentes.
- Las provisiones de recursos para cumplir, en forma oportuna y suficiente, con las obligaciones derivadas de la emisión.
- La posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, en el caso de quiebra o liquidación de éstos.
- La capacidad de generar flujo dentro de las proyecciones del emisor y las condiciones del mercado.
- Comportamiento de los órganos administrativos del emisor, calificación de su personal, sistemas de administración y planificación.
- Conformación accionaria y presencia bursátil.
- Consideraciones de riesgos previsible en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables.
- Consideraciones sobre los riesgos previsible de la calidad de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados.

El Estudio Técnico ha sido elaborado basándose en la información proporcionada por la compañía y sus asesores, así como el entorno económico y político más reciente. En la diligencia debida realizada en las instalaciones de la compañía, sus principales ejecutivos proporcionaron información sobre el desarrollo de las actividades operativas de la misma, y demás información relevante sobre la empresa. Se debe recalcar que CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., no ha realizado auditoría sobre la misma.

El presente Estudio Técnico se refiere al informe de Calificación de Riesgo, el mismo que comprende una evaluación de aspectos tanto cualitativos como cuantitativos de la organización. Al ser títulos que circularán en el Mercado de Valores nacional, la Calificadora no considera el "riesgo soberano" o "riesgo crediticio del país".

Debe indicarse que esta calificación de riesgo es una opinión sobre la solvencia y capacidad de pago de MOLINOS CHAMPION S.A., para cumplir los compromisos derivados de la emisión en análisis, en los términos y condiciones planteados, considerando el tipo y característica de la garantía ofrecida. Esta opinión será revisada en los plazos estipulados en la normativa o cuando las circunstancias lo ameriten.

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

INTRODUCCIÓN

Aspectos Generales de la Emisión

En la ciudad de Guayaquil, a los 20 días del mes de febrero de 2014, se reunió la Junta General Extraordinaria Universal de Accionistas de MOLINOS CHAMPION S.A., la cual estuvo conformada por el 100% de sus accionistas. En esta reunión se resolvió autorizar por unanimidad la presente Emisión de Obligaciones, por un monto de hasta USD 5'000.000,00., el mismo que se encuentra respaldado por una garantía general.

Con fecha 04 de junio de 2014, MOLINOS CHAMPION S.A. como Emisor y Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A. como Representante de los Obligacionistas, suscribieron el contrato de la Emisión de Obligaciones – MOLINOS CHAMPION S.A.

Posteriormente, con fecha 09 de julio de 2014, MOLINOS CHAMPION S.A. como Emisor y Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A. como Representante de los Obligacionistas, ante la Notaria Titular Segunda del Cantón Quito, suscribieron la Reforma al contrato de la Emisión de Obligaciones – MOLINOS CHAMPION S.A.

Del contrato original y de su reforma se desprenden las siguientes características:

CUADRO 1: ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES – MOLINOS CHAMPION S.A.					
Emisor	MOLINOS CHAMPION S.A.				
Capital a Emitir	USD 5'000.000,00				
Moneda	Dólares de los Estados Unidos de América.				
Clases, monto, plazo y tasa de interés	Clase	Monto USD	Plazo	Tasa	
	Clase A	2.500.000,00	1.440 días	8,00% anual fija	
	Clase B	2.500.000,00	1.800 días	8,25% anual fija	
Base de Cálculo	Base comercial de 30/360 días por año.				
Características de los Valores	Valores desmaterializados emitidos a través del Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A., por cualquier valor nominal siempre que sea múltiplo de USD 1.000,00.				
Pago Intereses	Cada 90 días.				
Amortización Capital	Cada 180 días.				
Redención anticipada	Las obligaciones podrán ser rescatadas anticipadamente mediante sorteos o cualquier otro mecanismo que garantice un tratamiento equitativo para todos los tenedores de las obligaciones, conforme lo resuelvan unánimemente. La emisión no es convertible en acciones.				
Sistema de Colocación	Bursátil.				
Contrato de Underwriting	La emisión de obligaciones contempla un contrato underwriting con MERCAPITAL Casa de Valores S.A., bajo la modalidad del mejor esfuerzo.				
Representante de Obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.				
Responsable y Asesor	MERCAPITAL Casa de Valores S.A.				
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.				
Fecha de generación de intereses	Fecha en que se realice la primera colocación de la emisión.				
Tipo de Garantía	Garantía General de acuerdo a lo establecido en el Art. 162 de la Ley de Mercado de Valores.				
Destino de los recursos	Conforme la reforma aprobada por la Asamblea de Obligacionistas el 24 de julio de 2015, se destinará un aproximado al 22% a inversión en activos fijos, que consiste en la implementación de maquinaria para un sistema de despacho al granel y la compra de 3 nuevos silos para almacenamiento de materia prima. El remanente 78% se destinará a capital de trabajo operativo para actividades orientadas al aprovisionamiento de materias primas e insumos.				
Resguardos establecidos del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros	<p>Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones: Determinar al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del emisor:</p> <ul style="list-style-type: none"> ❖ Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores; y ❖ Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. ❖ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. <p>Mantener, durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.</p>				
Compromisos Adicionales	<p>La compañía emisora se compromete durante la vigencia de la emisión a mantener los siguientes compromisos adicionales:</p> <ul style="list-style-type: none"> ➢ Mantener un nivel de pasivo financiero (bancos locales e internacionales y emisión) / patrimonio, igual o menor a 1,0. ➢ Mantener un nivel de pasivo total / patrimonio, igual o menor a 1,5. ➢ Reparto de dividendos hasta el 50% de la utilidad neta. 				

Fuente: Contrato de Emisión / Elaboración: Class International Rating

A continuación se presenta el esquema bajo el cual se realiza la amortización de capital y pago de intereses a los obligacionistas:

CUADROS 2 y 3: AMORTIZACIÓN DE CAPITAL Y PAGO DE INTERESES (USD)

CLASE A					CLASE B				
Fecha	Capital	Interés	Dividendo	Saldo	Fecha	Capital	Interés	Dividendo	Saldo
17-oct-14				2.500.000	17-oct-14				2.500.000
17-ene-15	-	50.000	50.000	2.500.000	17-ene-15	-	51.563	51.563	2.500.000
17-abr-15	312.500	50.000	362.500	2.187.500	17-abr-15	250.000	51.563	301.563	2.250.000

17-jul-15	-	43.750	43.750	2.187.500	17-jul-15	-	46.406	46.406	2.250.000
17-oct-15	312.500	43.750	356.250	1.875.000	17-oct-15	250.000	46.406	296.406	2.000.000
17-ene-16	-	37.500	37.500	1.875.000	17-ene-16	-	41.250	41.250	2.000.000
17-abr-16	312.500	37.500	350.000	1.562.500	17-abr-16	250.000	41.250	291.250	1.750.000
17-jul-16	-	31.250	31.250	1.562.500	17-jul-16	-	36.094	36.094	1.750.000
17-oct-16	312.500	31.250	343.750	1.250.000	17-oct-16	250.000	36.094	286.094	1.500.000
17-ene-17	-	25.000	25.000	1.250.000	17-ene-17	-	30.938	30.938	1.500.000
17-abr-17	312.500	25.000	337.500	937.500	17-abr-17	250.000	30.938	280.938	1.250.000
17-jul-17	-	18.750	18.750	937.500	17-jul-17	-	25.781	25.781	1.250.000
17-oct-17	312.500	18.750	331.250	625.000	17-oct-17	250.000	25.781	275.781	1.000.000
17-ene-18	-	12.500	12.500	625.000	17-ene-18	-	20.625	20.625	1.000.000
17-abr-18	312.500	12.500	325.000	312.500	17-abr-18	250.000	20.625	270.625	750.000
17-jul-18	-	6.250	6.250	312.500	17-jul-18	-	15.469	15.469	750.000
17-oct-18	312.500	6.250	318.750	-	17-oct-18	250.000	15.469	265.469	500.000
	2.500.000	450.000	2.950.000		17-ene-19	-	10.313	10.313	500.000
					17-abr-19	250.000	10.313	260.313	250.000
					17-jul-19	-	5.156	5.156	250.000
					17-oct-19	250.000	5.156	255.156	-
						2.500.000	567.188	3.067.188	

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Situación de la Emisión de Obligaciones (30 de noviembre de 2018)

Con fecha 16 de septiembre de 2014, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros resolvió aprobar la presente Emisión de Obligaciones por un monto de hasta USD 5,00 millones, bajo la Resolución No. SCV.INMV.DNAR.14.0028756, la misma que fue inscrita en el Catastro Público de Mercado de Valores el 26 de septiembre de 2014, determinando además un plazo de vigencia de la oferta pública hasta el 16 de junio de 2015.

Mediante Resolución No. SCVS.INMV.DNAR.15.0003758 del 29 de septiembre de 2015, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros resolvió aprobar las reformas al contrato de la Primera Emisión de Obligaciones de MOLINOS CHAMPION S.A., consistente básicamente en la modificación del destino de los recursos colocados.

Colocación de los Valores

Con fecha 17 de octubre de 2014, MERCAPITAL Casa de Valores S.A. (Agente Colocador) inició la colocación de los valores de la presente Emisión de Obligaciones entre diferentes inversionistas, determinando que hasta el 07 de noviembre del mismo año, logró colocar el 100% de la emisión.

Saldo de Capital

Hasta el 30 de noviembre de 2018, el saldo de capital de la Emisión de Obligaciones alcanzó la suma de USD 0,50 millones, esto después de haber cancelado 8 dividendos de capital y 16 de intereses de ambas clases. Es preciso mencionar que la Clase A fue cancelada en su totalidad.

Garantías y Resguardos

Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:

- ❖ Determinar al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del emisor:
 - a. Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores; y;

b. Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.

- ❖ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
- ❖ Mantener, durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.
- ❖ Al 30 de noviembre de 2018 la compañía cumplió con lo mencionado anteriormente.

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 del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Compromisos Adicionales

Paralelamente, durante la vigencia de la presente emisión de obligaciones, la emisora se compromete a mantener los siguientes compromisos adicionales.

- Mantener un nivel de pasivo financiero (bancos locales e internacionales y emisión) / patrimonio, igual o menor a 1,0.
- Mantener un nivel de pasivo total / patrimonio, igual o menor a 1,5.
- Reparto de dividendos hasta el 50% de la utilidad neta.

La Compañía se compromete durante la vigencia de la emisión a presentar ante el Representante de Obligacionistas un informe respecto al mantenimiento de los índices financieros señalados. Los indicadores serán revisados semestralmente. Para la base de la verificación se tomará los estados financieros **semestrales** correspondientes **a junio 30 y diciembre 31 de cada año**. El seguimiento a los índices financieros iniciará el primer semestre calendario una vez los títulos estén en circulación.

Si la Compañía llegare a incumplir uno o más de los índices señalados en un determinado semestre, tendrá como plazo el semestre siguiente para superar la deficiencia. Si la misma se mantiene, se considerará como incumplimiento de las obligaciones asumidas por el emisor, lo cual constituirá causal de aceleración de vencimientos si así lo determina la Asamblea de Obligacionistas.

- ❖ Al 30 de noviembre de 2018, la compañía cumplió con todos los resguardos antes mencionados. En el siguiente cuadro se puede apreciar en detalle las medidas cuantificables:

CUADRO 4: PARÁMETROS CUANTIFICABLES

INDICADOR	Límite establecido	nov-18	Cumplimiento
Indicador promedio de liquidez	Mayor o igual a 1	Semestre de mar-18 a ago-18 2,80 veces	Sí
Activos reales / Pasivos	Mayor o igual a uno 1	3,08 veces	Sí
Compromisos Adicionales		jun-18	
Deuda financiera / Patrimonio	Menor o igual a uno 1,0	0,17 veces	Sí
Pasivo total / Patrimonio	Menor o igual a uno 1,5	0,61 veces	Sí
Límite de reparto dividendos	Hasta 50% utilidad neta	Según certificado emitido por la empresa, no se ha repartido dividendos en efectivo mayores al 50% de la Utilidad Neta.	Sí

Fuente: MOLINOS CHAMPION S.A. / Elaboración: Class International Rating

A continuación se presenta el cálculo particularizado del indicador promedio de liquidez. En vista de que la emisión fue aprobada en el mes de septiembre de 2014, los periodos semestrales a considerar son septiembre-febrero y marzo-agosto, según corresponda a la fecha de corte de la información financiera.

CUADRO 5: ÍNDICE PROMEDIO DE LIQUEDEZ

Rubro	mar-18	abr-18	may-18	jun-18	jul-18	ago-18	PROMEDIO
Activos corrientes(USD)	31.260.171	29.439.541	32.148.591	33.231.635	32.214.142	30.359.865	

Pasivos corrientes (USD)	11.707.875	9.658.118	11.996.971	12.902.144	11.599.720	9.901.581	
Índice Liquidez (Veces)	2,67	3,05	2,68	2,58	2,78	3,07	2,80

Fuente: MOLINOS CHAMPION S.A. / Elaboración: Class International Rating

Monto Máximo de la Emisión

La Emisión de Obligaciones está respaldada por una Garantía General otorgada por MOLINOS CHAMPION S.A., lo que conlleva a analizar la estructura de los activos de la empresa. Al 30 de noviembre de 2018 el activo total de la compañía alcanzó la suma de USD 51,75 millones, de los cuales el 82,56% corresponde a activos libres de gravamen de acuerdo al siguiente detalle:

CUADRO 6: ACTIVOS LIBRES DE GRAVAMEN, MOLINOS CHAMPION S.A. (USD NOVIEMBRE 2018)

Activos	Libres	%
Disponibles	2.085.103	4,88%
Exigibles	10.057.169	23,54%
Realizables	14.745.503	34,51%
Propiedad Planta y Equipo	13.790.044	32,28%
Otros activos	2.048.802	4,80%
TOTAL	42.726.621	100,00%

Fuente: MOLINOS CHAMPION S.A. / Elaboración: Class International Rating

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. procedió a verificar que la información que consta en el certificado del cálculo del monto máximo de la emisión de la empresa, con rubros financieros cortados al 30 de noviembre de 2018, suscrita por el representante legal del emisor, esté dando cumplimiento a lo que estipula el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, que señala que: “El monto máximo para emisiones amparadas con garantía general, deberá calcularse de la siguiente manera: Al total de activos del emisor deberá restarse lo siguiente: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; el monto no redimido de obligaciones en circulación; el monto no redimido de titularización de flujos futuros de fondos de bienes que se espera que existan en los que el emisor haya actuado como originador; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el 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 complementarias¹.

Una vez efectuadas las deducciones antes descritas, se calculará sobre el saldo obtenido el 80%, siendo este resultado el monto máximo a emitir.

La relación porcentual del 80% establecida en este artículo deberá mantenerse hasta la total redención de las obligaciones, respecto del monto de las obligaciones en circulación. El incumplimiento de esta disposición dará lugar a declarar de plazo vencido a la emisión, según lo estipulado en el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo apreciar que la compañía, con fecha 30 de noviembre de 2018, presentó un monto de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 41,31 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 33,05 millones determinando que el saldo de capital de la Primera Emisión de Obligaciones a Largo Plazo se encuentra dentro de los parámetros establecidos en la normativa.

¹ “La verificación realizada por la calificadora al certificado del monto máximo de la emisión, contempla única y exclusivamente un análisis de que la información que consta en dicho certificado esté dando cumplimiento a lo que la norma indica, lo cual significa que la calificadora no ha auditado la información que consta en el certificado y tampoco ha verificado la calidad y veracidad de la misma, lo cual es de entera y única responsabilidad del emisor.”

Por otro lado, se pudo apreciar que el monto máximo de emisión de la compañía presentó una cobertura de 66,10 veces sobre el saldo de capital de la Emisión.

CUADRO 7: CÁLCULO DEL MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN (NOVIEMBRE 2018)

Descripción	USD
Total Activos	51.754.991
(-) Activos Diferidos o Impuestos diferidos	-
(-) Activos Gravados	9.028.367
(-) Activos en Litigio y monto de las impugnaciones tributarias ²	-
(-) Monto no redimido de Obligaciones en circulación	1.416.667
(-) Monto no redimido de Titularizaciones de Flujos de Fondos de bienes que se esperan que existan ³	-
(-) Derechos Fiduciarios ⁴	-
(-) Inversiones en Acciones en compañías nacionales o extranjeras ⁵	-
Total Activos con Deducciones señaladas por la normativa	41.309.957
Monto Máximo de la emisión = 80.00% de los Activos con Deducciones	33.047.966
Saldo Capital Emisión Obligaciones a largo plazo	500.000
Total Activos con Deducciones / Saldo Emisión (veces)	82,62
80.00% de los Activos con Deducciones / Saldo Emisión (veces)	66,10

Fuente: MOLINOS CHAMPION S.A./ Elaboración: Class International Rating

Adicionalmente, se debe mencionar que al 30 de noviembre de 2018, al analizar la posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, se evidencia que el monto no redimido con el Mercado de Valores ocupa un tercer orden de prelación de pagos, por lo tanto, el total de activos menos las deducciones señaladas por la normativa, ofrece una cobertura de 2,87 veces⁶ sobre los pasivos totales deducidos las obligaciones en circulación dentro del Mercado de Valores y otras obligaciones de la compañía.

Por otro lado, según lo establecido en el Artículo 9, Capítulo I, del Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, "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%".

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que los valores que mantiene en circulación representan el 2,69% del 200% del patrimonio al 30 de noviembre de 2018 y el 5,38% del patrimonio total, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

CUADRO 8: CÁLCULO 200% DEL PATRIMONIO (NOVIEMBRE DE 2018)

Descripción	USD
Patrimonio (USD)	35.601.445
200% del Patrimonio (USD)	71.202.890
Capital Primera Emisión de Obligaciones	500.000
Capital Segunda Emisión de Obligaciones	1.416.667
Total Emisiones	1.916.667
Total Emisiones / 200% del Patrimonio	2,69%
Total Emisiones / Patrimonio	5,38%

Fuente: MOLINOS CHAMPION S.A. / Elaboración: Class International Rating

² Independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren.

³ En los que el emisor haya actuado como Originador.

⁴ 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

⁵ Que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculados con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.

⁶ (Total Activos Deducidos – Obligaciones emitidas) / (Total Pasivo)

Proyecciones del Emisor

Las proyecciones indicaron según como fueron establecidas, una adecuada disponibilidad de fondos para atender el servicio de la deuda, determinando que al finalizar el año 2020, MOLINOS CHAMPION S.A., alcanzaría una utilidad neta igual a USD 3,98 millones.

CUADRO 9: ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO (Miles USD)

Rubro	2017	2018	2019	2020
Ventas netas	87.501	92.911	96.030	97.480
Otros Ingresos Operacionales	25	27	28	28
Total Ingresos Operacionales	87.526	92.938	96.058	97.508
Costo de ventas	74.815	79.451	82.056	83.267
Utilidad bruta	12.711	13.486	14.003	14.241
Gastos administrativos y ventas	7.955	8.286	8.520	8.705
Utilidad operativa	4.756	5.200	5.482	5.536
Gastos financieros	878	596	500	439
Utilidad antes de impuestos	3.878	4.605	4.982	5.097
Impuestos	853	1.013	1.096	1.121
Utilidad neta	3.025	3.592	3.886	3.976

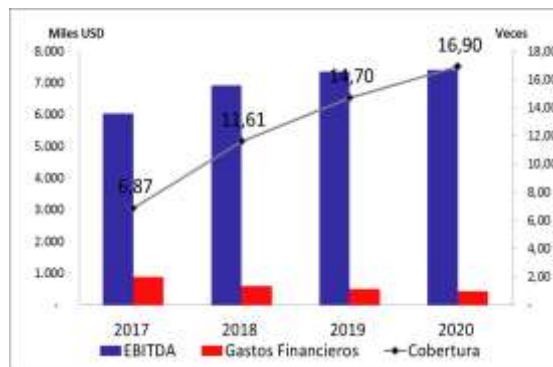
Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

De acuerdo al modelo desarrollado como parte de la Estructuración Financiera, se consideró variaciones sus incrementos en ventas desde el 6,69% para 2017 hasta el 1,51% en 2020. Para Otros ingresos operacionales la estructuración consideró un porcentaje del 0,03% de los ingresos ordinarios.

En cuanto al costo de ventas, las proyecciones determinan una representación respecto de los ingresos ordinarios, desde el 85,48% en 2017 hasta el 85,40% en 2020; los gastos operativos consideran una representación variable, con un promedio para el periodo proyectado del 8,95%, lo que generaría posteriormente un margen operativo que iría desde el 5,43% en 2017 hasta el 5,68% en 2020.

Los gastos financieros proyectados consideran la deuda total que la empresa tendría durante el periodo proyectado, determinando además que la cobertura del EBITDA sobre los gastos financieros se presentaría holgada, puesto que el EBITDA proyectado es positivo y los gastos financieros serían poco relevantes en comparación con el EBITDA.

GRÁFICO 1: COBERTURA EBITDA VS. GASTOS FINANCIEROS (Miles USD)



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

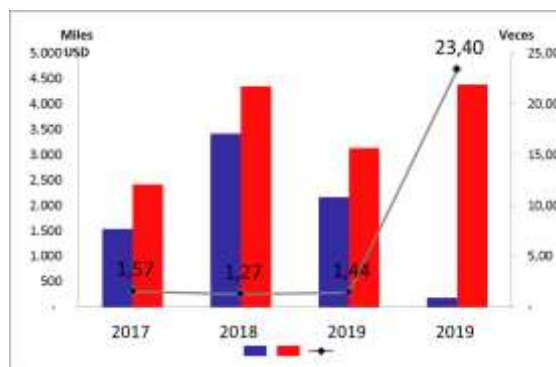
El estado de flujo proyectado de MOLINOS CHAMPION S.A., presenta un flujo operativo positivo para todo el periodo proyectado. El estado proyectado incluye además, las adquisiciones de bienes de capital y las fuentes de financiamiento con sus correspondientes pagos. Los flujos finales revelan que la empresa tendría la disposición de recursos suficiente para desarrollar su actividad, cumplir con sus compromisos y cubrir sus obligaciones. Lo anterior se evidencia en la cobertura de los flujos sobre el pago de capital de la deuda financiera, tal como se ve en el resumen expuesto a continuación:

CUADRO 10: FLUJO DE EFECTIVO PROYECTADO (Miles USD)

Descripción	2017	2018	2019	2020
FLUJOS DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE OPERACIÓN				
Utilidad Neta	3.025	3.592	3.886	3.976
Depreciación	1.274	1.714	1.874	1.881
Diferido y provisiones	(59)	114	98	87
Aumento o disminución en cuentas del Activo	(1.756)	(1.656)	(942)	(438)
Aumento o disminución en cuentas del Pasivo	1.223	351	197	92
Flujo de efectivo producto de actividades de operación	3.707	4.115	5.113	5.598
FLUJOS DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE INVERSIÓN				
Adquisición de propiedad, planta y equipo	(9.738)	(2.430)	(430)	(430)
Adquisición de Activos Biológicos	(123)	(121)	(70)	(32)
Adquisición de Otros Activos No Corrientes	-	-	-	-
Flujo de efectivo utilizado en actividades de inversión	(9.861)	(2.551)	(500)	(462)
FLUJOS DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO				
Obligaciones Financieras de Corto plazo	4.788	1.907	(2.415)	(1.707)
Porción Corriente I Emisión de Obligaciones	-	(625)	(500)	-
Porción Corriente II Emisión de Obligaciones	1.250	(625)	(1.479)	(188)
Obligaciones Financieras de Largo Plazo	(1.296)	-	-	-
I Emisión de Obligaciones	(1.125)	(500)	-	-
II Emisión de Obligaciones	(417)	(1.667)	(188)	-
Flujo de efectivo utilizado en actividades de financiamiento	3.201	(1.510)	(4.582)	(1.895)
FLUJO DE EFECTIVO NETO				
Incremento (disminución) neto en efectivo y equivalentes de efectivo	(2.953)	54	31	3.240
Saldo inicial de efectivo	3.828	875	929	960
SALDO DE EFECTIVO AL FIN DEL AÑO	875	929	960	4.201

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

GRÁFICO 2: COBERTURA DE FLUJOS VS. PAGO DEUDA FINANCIERA (Miles USD)



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Comparativo de Resultados Reales Vs. lo Proyectado

Para noviembre de 2018, se realizó una comparación con el Estado de Resultados proyectado al cierre del año 2018 esperando un cumplimiento de al menos el 91,67%. Determinando esto se pudo evidenciar que las ventas alcanzaron un cumplimiento del 78,82% y al deducir los costos de ventas la utilidad bruta alcanzó un nivel de cumplimiento del 83,00%. Por otro lado, los gastos operativos registraron un cumplimiento del 99,64% frente a lo estimado, determinando en la Utilidad Operacional con un cumplimiento del 56,49%. Finalmente, los gastos financieros reales fueron inferiores a los proyectados, y luego de incrementar los ingresos diferentes a los generados por el giro normal del negocio, la utilidad neta de la compañía registró un cumplimiento del 72,52%.

CUADRO 11: ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO VS. REAL (Miles USD)

Cuenta	Proyectado 2018	Real nov-18	Cumplimiento
Ventas	92.911	73.228	78,82%

Otros Ingresos Operacionales	27	-	-
Total Ingresos Operacionales	92.938	73.228	78,79%
Costo de ventas	79.451	62.034	78,08%
Utilidad Bruta	13.486	11.194	83,00%
Gastos Administrativos y Ventas	8.286	8.256	99,64%
Utilidad Operativa	5.200	2.938	56,49%
Gastos Financieros	596	437	73,46%
Otros Ingresos No Operacionales	-	105	-
Utilidad (Pérdida) Antes de Impuestos	4.605	2.605	56,57%
Impuestos	1.013	-	-
Utilidad neta	3.592	2.605	72,52%

Fuentes: Estructuración Financiera, MOLINOS CHAMPION S.A. / Elaboración: Class International Rating

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. ha analizado y estudiado las proyecciones del estado de resultados, estado de flujo de efectivo y de flujo de caja, presentadas por la empresa en el informe de estructuración financiero, para el plazo de vigencia de la presente emisión, mismas que, bajo los supuestos que fueron elaboradas, señalan que la empresa posee una aceptable capacidad para generar flujos dentro de las proyecciones establecidas con respecto a los pagos esperados así como sobre la base de las expectativas esperadas de reacción del Mercado; adicionalmente, dichas proyecciones señalan que el emisor generará los recursos suficientes para provisionar y cubrir todos los pagos de capital e intereses y demás compromisos que deba afrontar la presente emisión, de acuerdo con los términos y condiciones presentadas en el contrato de la Emisión de Obligaciones, así como de los demás activos y contingentes. Adicionalmente, la calificadora ha constatado en la información recibida y analizada que el emisor hasta la fecha de corte del presente estudio técnico, ha venido cumpliendo de forma oportuna con el pago de intereses y demás compromisos, de acuerdo con los términos y condiciones de la emisión, así como de los demás activos y contingentes. Así mismo, la calificadora ha podido observar en la información recibida y analizada, que el emisor ha realizado las provisiones de recursos para cumplir, en forma oportuna y suficiente, con las obligaciones derivadas de la emisión. Por lo tanto CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. está dando cumplimiento al análisis, estudio y expresar criterio sobre lo establecido en los literales a, b, y d del Artículo 19, Sección II, del Capítulo II del Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Riesgo de la Economía **Sector Real**

De acuerdo con la actualización de las estimaciones de corto plazo realizadas por la ONU, se elevó a 3,2% el crecimiento mundial de la economía para 2018 y 2019, lo cual se sustentaría en la aceleración salarial, mejores condiciones de inversión y el efecto a corto plazo de un paquete de estímulo fiscal en los Estados Unidos. Sin embargo, en paralelo con la mejora del crecimiento mundial persiste un aumento en los riesgos para las perspectivas económicas, incluido un aumento en la probabilidad de conflicto comercial entre las principales economías, mayor incertidumbre sobre el ritmo de ajuste de la política monetaria, altos y crecientes niveles de deuda y mayores tensiones geopolíticas⁷.

Todavía persiste inestabilidad en grandes economías de Latinoamérica, como la constricción de las condiciones financieras y el ajuste necesario de las políticas en Argentina; los efectos de las huelgas y la incertidumbre política en Brasil; y las tensiones comerciales y la prolongada incertidumbre que rodea la renegociación del TLCAN y el programa de políticas del nuevo gobierno en México. Las publicaciones recientes del Fondo Monetario Internacional (FMI), Banco Mundial (BM), Organización de las Naciones Unidas (ONU) y Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), indican que en 2018 las perspectivas de crecimiento económico para América Latina y el Caribe son positivas (salvo en el caso de Venezuela y Argentina), aunque podrían verse comprometidas por algunos riesgos a la baja. Para el FMI, el crecimiento regional fue de 1,3% en 2017, y estima un ligero aumento de 1,2% en 2018 y 2,2% en 2019⁸.

⁷ https://www.un.org/development/desa/dpad/wp-content/uploads/sites/45/WESP_2018_Mid-year_Update.pdf

⁸ <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2018/09/24/world-economic-outlook-october-2018>

Para la economía ecuatoriana, diversos organismos, tanto locales como internacionales, prevén un crecimiento económico moderado para el año 2018. Por ejemplo, de acuerdo a las previsiones de crecimiento publicadas por el Banco Central del Ecuador (BCE), la economía crecería un 1,1% en 2018, cifra menor a la previsión inicial, debido a problemas de déficit fiscal, que se reflejan en una reducción del gasto corriente y de la inversión pública⁹. Por su parte, los pronósticos de crecimiento del Banco Mundial se reducen a 1,5% en 2018 y 1,6% en 2019¹⁰. La Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) estima un crecimiento del 1,0% en 2018 y 0,9% en 2019¹¹. De igual forma, el Fondo Monetario Internacional (FMI), rebajó las estimaciones de crecimiento del país a 1,1% en 2018 y 0,7% en 2019¹². El centro de investigación Corporación de Estudios para el Desarrollo (Cordes), advierte que ese crecimiento no implica una verdadera recuperación de la economía porque se basa, principalmente, en un gasto público (financiado con nueva deuda) y no en una mayor inversión¹³.

Los principales indicadores macroeconómicos del Ecuador, determinados a diciembre de 2018 o los más próximos disponibles a la fecha, se presentan a continuación:

CUADRO 12: INDICADORES MACROECONÓMICOS ECUADOR

Rubro	Valor	Rubro	Valor
PIB real (millones USD 2007) III trimestre 2018	18.064,20	Crecimiento anual PIB (t/t-4) III trimestre 2018	1,37%
Deuda Externa Pública como % PIB (noviembre - 2019)	32,02%	Inflación mensual (diciembre- 2018)	0,10%
Balanza Comercial Total (millones USD) ene - nov 2018	-514,80	Inflación anual (diciembre - 2018)	0,27%
RI (millones USD al 11 de enero - 2019)	2.626,81	Inflación acumulada (diciembre - 2018)	0,27%
Riesgo país (17 - enero - 2019)	715,00	Remesas (millones USD) III trimestre 2018	768,07
Precio Barril Petróleo WTI (USD al 17 - enero- 2019)	52,07	Tasa de Desempleo Urbano (diciembre 2018)	4,80%

Fuente: Banco Central del Ecuador- Ministerio de Finanzas- Bloomberg-INEC / Elaboración: Class International Rating

Producto Interno Bruto (PIB): Como se mencionó anteriormente, las estimaciones de crecimiento del PIB del país realizadas por diversas entidades, en promedio fluctúan alrededor del 1,3%. De acuerdo con el último reporte de las Cuentas Nacionales Anuales publicado por el Banco Central del Ecuador, el PIB en términos reales en 2017 alcanzó USD 70.955,69 millones y reflejó un crecimiento del 2,4%; este dinamismo se explica principalmente por el aumento de la inversión agregada, el gasto de consumo final de hogares y gobierno y las exportaciones¹⁴. Al tercer trimestre de 2018, el PIB real alcanzó USD 18.064,20 millones y reflejó una variación interanual de 1,37% y un crecimiento trimestral de 0,88%, donde el gasto de consumo final de los hogares fue la variable que tuvo la mayor incidencia en la variación interanual¹⁵.

Durante enero a noviembre 2018, las **importaciones** totales en valor FOB alcanzaron USD 20.415,04 millones, siendo superior en 17,76% en relación a las compras externas realizadas en su similar periodo de 2017 (llegó a USD 17.335,57 millones). Por grupo de productos, las importaciones en valor FOB fueron mayores en los grupos de: combustibles y lubricantes (39,2%), bienes de consumo (15,5%), bienes de capital (13,2%), materias primas (12,1%) y productos diversos (49,3%). La procedencia de los bienes radica principalmente de China, Estados Unidos, Brasil, Alemania, Rusia, Italia, Colombia, Perú y otros.

Por su parte, las **exportaciones** totales entre enero y noviembre de 2018 alcanzaron USD 19.900,24 millones, siendo superiores en 14,63% frente a los mismos meses del 2017 (que alcanzó USD 17.360,05 millones). Las exportaciones petroleras (en volumen) disminuyeron en -4,7%; no obstante, en valor FOB, las ventas externas de petróleo se incrementaron un 31,2%, dado que se registró un valor unitario promedio del barril exportado de petróleo y derivados que pasó de USD 44,2 durante enero-octubre 2017 a USD 60,8 en 2018. Por otro lado, las exportaciones no petroleras registradas en enero-noviembre de 2018 crecieron en 5,28% frente al mismo periodo del 2017, alcanzando USD 11.675,03 millones.

⁹ <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica/sector-real> y <https://www.eluniverso.com/noticias/2018/10/23/nota/7013945/economia-ecuador-creceria-11-2018-ajuste-fiscal-segun-banco-central>.

¹⁰ <https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/30478/2113735P.pdf>

¹¹ <https://www.cepal.org/es/comunicados/actividad-economica-america-latina-caribe-se-expandira-13-2018-18-2019>

¹² <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2018/09/24/world-economic-outlook-october-2018>

¹³ <http://www.eltelegrafo.com.ec/noticias/economia/1/la-economia-de-ecuador-crecera-el-2-en-2018>

¹⁴ <https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/1113-el-bce-actualiza-la-cifra-de-crecimiento-de-la-economia-c3%ADa-en-el-2017>

¹⁵ <https://contenido.bce.fin.ec/home1/estadisticas/cntrimestral/CNTrimestral.jsp>

Se debe indicar que el sector comercial exportador se ha beneficiado gracias al proyecto de ley para renovar el Sistema Generalizado de Preferencias (SGP) para Ecuador, por la Cámara de Representantes de Estados Unidos¹⁶, así como el acuerdo comercial con Unión Europea (Asociación Europea de Libre Comercio (EFTA)), garantizando al Ecuador el ingreso de productos a más países europeos.

Por otro lado, desde inicios de 2017, Ecuador está obligado a reducir su producción petrolera debido al acuerdo pactado en la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP), con el objetivo de estabilizar el precio del barril de crudo. No obstante, Ecuador firmó un decreto ejecutivo que permite la suscripción de contratos de participación con petroleras privadas, lo que impulsaría la explotación del crudo¹⁷. A través de la ronda petrolera "Intracampos", el Gobierno aspira captar 1.000 millones de dólares de inversión privada para 8 campos menores ubicados en la Amazonía del país¹⁸. La OPEP y sus aliados, anunciaron el 6 de diciembre 2018 una reducción conjunta de su producción petrolífera de 1,2 millones de barriles diarios al primer semestre de 2019, para evitar un exceso de oferta y frenar así la caída de los precios que se evidencia desde octubre 2018. Ecuador deberá reducir 2,5% de una producción de 524.000 barriles diarios. Actualmente, Ecuador tiene una producción de 515.000 barriles diarios¹⁹.

El precio del petróleo West Texas Intermediate (WTI), que sirve de referencia para la cotización del crudo ecuatoriano, muestra un comportamiento ligeramente volátil durante 2018, pues en enero se registró un promedio de USD 63,70 por barril, ascendió a USD 70,75 a octubre, y cae a USD 49,52 a diciembre de 2018. La proforma presupuestaria 2019, estima un valor de USD 50,05 para las exportaciones de petróleo.

GRÁFICO 3: PRECIO PROMEDIO INTERNACIONAL DEL PETRÓLEO (WTI)



Fuente: Administración de Información Energética de Estados Unidos (EIA)²⁰ / Elaboración: Class International Rating

El total de **recaudación tributaria acumulado** sin contribuciones solidarias hasta diciembre de 2018 sumó USD 15.133,37 millones, siendo un 14,43% superior a lo registrado entre enero-diciembre 2017 (USD 13.224,89 millones). Entre los impuestos con mayor aporte destacan, el Impuesto al Valor Agregado (IVA de importaciones y de operaciones internas) con USD 6.739,46 millones, el Impuesto a la Renta (IR) con USD 5.319,72 millones, el Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) con USD 1.206,09 millones, y el Impuesto a los Consumos Especiales (ICE de importaciones y de operaciones internas) con USD 985,44 millones²¹.

La **inflación** anual en diciembre de 2018 fue de 0,27%, luego de registrarse doce meses consecutivos de inflación anual negativa desde septiembre 2017 hasta agosto 2018. Por otro lado, la inflación mensual se ubicó en 0,10%, lo que se debe, principalmente a la variación en los precios de los segmentos de recreación y cultura; transporte; y, bienes y servicios diversos.

En referencia al **salario nominal promedio**, a diciembre de 2018, se mantuvo en USD 450,26²²; mientras que el **salario unificado nominal** fue de USD 386,00; y a partir de enero 2019 se fijó a este último en USD 394,00²³. En términos reales, el indicador del salario real, que mide la cantidad de bienes que se puede adquirir con el

¹⁶ <http://www.elcomercio.com/actualidad/preferencias-eeuu-renovaran-mantendra-comercio.html>

¹⁷ <https://alnavio.com/noticia/14386/economia/lenin-moreno-estimula-la-inversion-privada-para-elevar-la-produccion-de-petroleo.html>

¹⁸ <https://www.lahora.com.ec/noticia/1102185313/contratos-de-8-campos-petroleros-garantizaran-50-de-beneficios-para-ecuador>

¹⁹ <http://noticiasbvg.com/la-cotizacion-del-petroleo-cae-pese-al-recorte-de-la-opep/>

²⁰ https://www.eia.gov/dnav/pet/pet_pri_spt_s1_m.htm

²¹ <http://www.sri.gob.ec/web/guest/estadisticas-generales-de-recaudacion>

²² <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/CifrasEconomicas/cie201812.pdf>

²³ <https://www.elcomercio.com/actualidad/salario-basico-incremento-ecuador-2019.html>

salario nominal promedio, se ubicó en 107,08 a diciembre 2018²⁴. En cuanto al costo de la canasta básica familiar a diciembre de 2018, ésta se ubicó en USD 715,16²⁵, mientras el ingreso familiar mensual con 1,60 perceptores es de USD 720,53 sin incluir fondos de reserva, es decir, presenta una cobertura del 100,75% del costo de la canasta.

En relación a los indicadores laborales a diciembre de 2018, se observó que el 71,1% de la población nacional se encuentra en edad de trabajar, de ésta el 65,6% se halla económicamente activa (8,03 millones de personas). Para el mismo periodo se aprecia que la tasa de **desempleo nacional** alcanzó 3,7% (4,6% a diciembre 2017) y el **empleo bruto nacional** se ubicó en 63,2% (64,6% a diciembre 2017), donde el **empleo adecuado** fue de 40,6%, inferior en 1,7% al registrado en diciembre 2017 (42,3%)²⁶. Estas variaciones son estadísticamente significativas. Los resultados de la encuesta muestran además un incremento significativo de la tasa de otro empleo no pleno que pasó de 24,1% en diciembre 2017 a 28,8% en diciembre 2018. Para la institución Cordes, son importantes las señales económicas que envíe el Gobierno para que crezca la economía, pero ya no con base en el endeudamiento y el gasto público, sino que se tomen medidas para restar rigidez al mercado laboral²⁷.

La **pobreza** a nivel nacional, medida por ingresos, se ubicó en 23,2% a diciembre 2018, implicando un incremento de 1,7% con respecto al mismo periodo del año previo. Por su parte, la pobreza extrema fue de 8,4% a diciembre de 2018, reflejando un incremento de 0,5% en relación a diciembre de 2017. La ciudad que mayor nivel de pobreza presentó fue Guayaquil (9,9%) y Quito la que presenta mayor pobreza extrema (2,4%), mientras que Cuenca presenta la menor tasa de pobreza (4,2%) y menor pobreza extrema (0,8%). La pobreza difiere en las zonas rurales, donde estos indicadores superan a los obtenidos en las ciudades; así, la pobreza en el área rural alcanzó el 40,0% en diciembre 2018. Para la medición de la pobreza, el INEC compara el ingreso per cápita familiar con la línea de pobreza y pobreza extrema, que en diciembre 2018 se ubicaron en USD 84,79 y USD 47,78 mensuales por persona respectivamente²⁸.

De acuerdo a la información publicada por el Banco Central del Ecuador, las **tasas de interés referenciales** no han presentado mayores cambios, es así que la tasa pasiva referencial mensual fue de 5,62% para enero de 2019, mientras que la tasa activa referencial mensual fue de 7,99%; existiendo un spread de tasas activas y pasivas de 2,37%²⁹.

En lo que respecta a la evolución de la oferta **crédito** en el sistema financiero nacional, durante el tercer trimestre 2018, los bancos y mutualistas, fueron más restrictivos en el otorgamiento de los créditos productivo y microcréditos, dado que el saldo entre los bancos menos y más restrictivos, fue negativo. En cambio, los créditos de consumo fueron menos restrictivos y para vivienda el saldo fue nulo. Por su parte, las cooperativas fueron menos restrictivas en microcrédito y más restrictivas en consumo y vivienda³⁰.

El flujo de **remesas** que ingresó al país el III trimestre de 2018 totalizó USD 768,07 millones, cifra superior en 0,10% con respecto al II trimestre del mismo año y mayor en 2,11% en relación al III trimestre del 2017. El incremento se atribuye al desempeño de la economía estadounidense, dinamismo del mercado laboral, temor de los migrantes a que se den futuras restricciones a las transferencias de dinero desde Estados Unidos y un aumento en el nivel de empleo en España. Al III trimestre de 2018, el 90,96% del total de remesas recibidas provinieron de los países: Estados Unidos (USD 436,23 millones), España (USD 201,11 millones), Italia (USD 38,75 millones) y México (USD 22,54 millones). Guayas, Azuay, Pichincha y Cañar concentraron el 75,24% del total de remesas (USD 577,92 millones)³¹.

Los flujos de **inversión extranjera directa (IED)** para el tercer trimestre de 2018 fueron de USD 200,44 millones; monto superior en 34,68% al registrado en su similar periodo en el 2017 (que alcanzó USD 148,83 millones). La mayor parte de la IED se canalizó principalmente a ramas productivas como: servicios prestados a las empresas, construcción, comercio, explotación de minas y canteras e industria manufacturera. Por país de

²⁴ Es el valor del salario nominal promedio dividido para el índice de precios al consumidor del mes de referencia. Está expresado como índice cuya base es 2014=100.

²⁵ <https://contenido.bce.fin.ec/docs.php?path=/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/Precios/Indices/PSEMensual.htm>

²⁶ http://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/inflacion/2018/Diciembre-2018/Boletin_tecnico_12-2018-IPC.pdf

²⁷ http://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/EMPLEO/2018/Diciembre-2018/122018_Presentacion_Mercado%20Laboral.pdf

²⁸ <https://www.eluniverso.com/noticias/2018/07/17/nota/6863150/mas-160000-pierden-empleo-pleno>

²⁹ http://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/POBREZA/2018/Diciembre-2018/201812_Pobreza.pdf

³⁰ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/TasasInteres/Indice.htm>

³¹ <https://contenido.bce.fin.ec/home1/economia/tasas/ET-ODC-IIIT-2018.pdf>

³¹ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/Remesas/ere201803.pdf>

origen, los flujos de IED provienen principalmente de Holanda, Uruguay, China, España, Colombia, Bélgica, Bermudas, Chile, Inglaterra, Italia, Estados Unidos y otros³².

Al mes de diciembre de 2018, de acuerdo con información presentada por el Ministerio de Finanzas, el saldo de la **deuda externa pública** fue de USD 35.695,5 millones, monto que incluye el saldo final más atrasos de intereses. Esta cifra fue un 12,43% superior con respecto a diciembre de 2017 (USD 31.749,8 millones), mientras que el saldo de **deuda externa privada** hasta noviembre 2018 fue de USD 8.091,6 millones, que equivale al 7,39% del PIB³³, conforme datos reportados por el Banco Central del Ecuador. Considerando la **relación deuda/PIB**, al mes de diciembre de 2018, según datos del Ministerio de Finanzas del Ecuador, la deuda pública consolidada (externa e interna) se encontró en 45,2% del PIB³⁴, superando el límite del 40% del PIB. De acuerdo con el Ministro de Finanzas, el país tiene cerca de USD 48.000 millones de deuda total entre externa e interna, y si se considera las otras obligaciones (venta anticipada de petróleo) se añadirían cerca de USD 10.000 millones adicionales, que bordearían el 57% del PIB³⁵.

La acumulación de **reservas internacionales** en los últimos años ha sido variable, es así que para diciembre de 2016 se incrementaron a USD 4.259 y disminuyeron a USD 2.451 millones en 2017 y USD 2.677 millones en 2018. Los principales ingresos de la Reserva Internacional son: recaudación de impuestos, exportaciones de petróleo y derivados, emisión de deuda interna, depósitos de los gobiernos locales, desembolsos de deuda externa y exportaciones privadas, entre otros. Al 11 de enero de 2019 el saldo de reservas internacionales alcanzó los USD 2.626,81 millones.

La calificación crediticia de Standard & Poor's para Ecuador se sitúa en B- con perspectiva estable. En la última revisión de este indicador se mantuvo esta calificación, donde se resalta que el Gobierno se ha embarcado en medidas de ajuste que buscan reducir gradualmente el déficit fiscal del país, pese a que persisten desafiantes perspectivas fiscales y restricciones en su acceso al financiamiento externo³⁶. Por su parte, la calificación de Moody's para los bonos de deuda ecuatoriana bajó de B3 estable a B3 negativo, cuando Ecuador consiguió en diciembre de 2018 deuda por USD 900 millones de China, lo cual indica un deterioro en la percepción del mercado acerca de la capacidad de pago del país³⁷. De igual forma, la agencia Fitch Rating bajó la calificación crediticia de Ecuador por segunda vez en menos de seis meses. Así, la calificación pasó de B- con perspectiva estable en agosto de 2018 a B- con perspectiva negativa en enero de 2019. Las principales razones para la baja en la calificación son las crecientes necesidades de financiamiento del Gobierno, la falta de recursos del fisco, la falta de profundidad en el programa de optimización del gasto público y del tamaño del Estado, el cuestionamiento de la efectividad del préstamo de China, entre otros. Pese a que el Gobierno estima cerca de USD 8.000 millones en necesidades de financiamiento para 2019, Fitch considera que el país necesitará, al menos, 9.000 millones de nueva deuda³⁸.

Por otro lado, entre las medidas evaluadas para reducir el gasto fiscal en 2018, está la Ley de Fomento Productivo y los incentivos tributarios³⁹, la remisión tributaria, el Plan de Prosperidad 2018-2021 en el que se redujo el subsidio de la gasolina súper y la optimización del subsidio industrial⁴⁰, al mismo tiempo que se anunció una reducción de subsidios a los combustibles de gasolina Extra y Ecopaís⁴¹. De acuerdo con las cifras del Ministerio de Finanzas, el 2018 se cerró con un déficit fiscal de USD 3.333,9 (3% del PIB), reflejando una reducción de 42,9% frente a 2017⁴².

³² <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/InversionExtranjera/Directa/indice.htm>

³³ La relación en 2018 se establece con un PIB de USD 109.454,3 millones, según última previsión de cifras del BCE.

³⁴ https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2019/01/Bolet%C3%ADn-Deuda-P%C3%ABlica-Diciembre-2018-FINAL_okOK.pdf

³⁵ <https://www.eltelegrafo.com.ec/noticias/economia/4/ecuador-deuda-publica-martinez>

³⁶ https://www.standardandpoors.com/en_US/web/guest/article/-/view/type/HTML/id/2046505

³⁷ <http://noticiasbvg.com/credito-de-china-por-900-millones/>

³⁸ <https://lahora.com.ec/quito/noticia/1102214497/agencia-fitch-vuelve-a-bajar-la-calificacion-credicia-de-ecuador>

³⁹ <https://www.elcomercio.com/actualidad/leyeconomica-asamblea-aplicacion-ejecutivo-debate.html>

⁴⁰ <https://www.eluniverso.com/noticias/2018/09/13/nota/6950837/deficit-fiscal-9967-millones-hasta-agosto>

⁴¹ <https://www.eluniverso.com/noticias/2018/12/18/nota/7104063/asambleista-advierte-que-gobierno-actualiza-precios-combustibles>

⁴² <https://www.eluniverso.com/noticias/2019/01/09/nota/7129304/deficit-cae-casi-mitad-dice-finanzas>

Riesgo del Negocio

Descripción de la Empresa

La compañía MOLINOS CHAMPION S.A. fue constituida el 10 de febrero de 1961 en la ciudad de Guayaquil, inscrita en el registro mercantil de Guayaquil el 23 de febrero de 1961. Su plazo social vence en febrero de 2061.

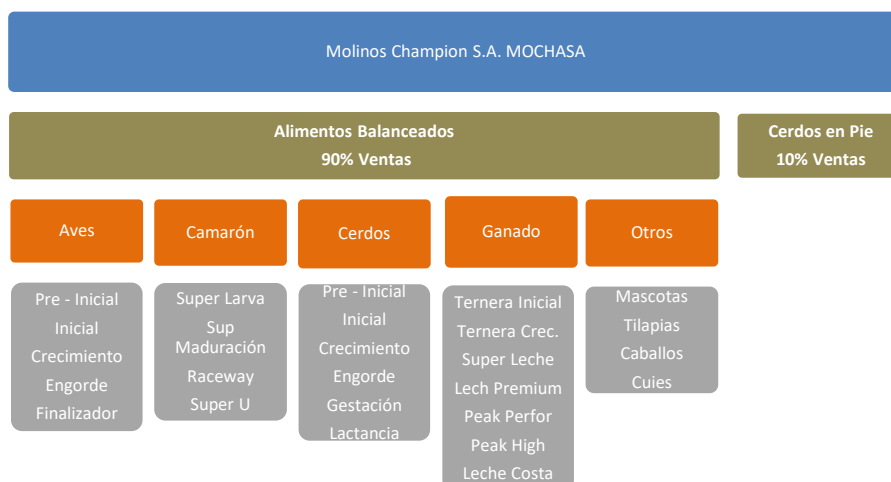
MOLINOS CHAMPION S.A. forma parte de SEABOARD & CONTINENTAL Grain Co. que es una compañía estadounidense, ubicada en Shawnee Mission, Kansas. Su división principal es la línea de comercialización y procesamiento de productos derivados de la agricultura, principalmente maíz, harina de soja y trigo.

El objeto social de la MOLINOS CHAMPION S.A. es la elaboración de toda clase de alimentos balanceados para animales, pudiendo realizar todas las actividades propias del ramo.

La actividad principal de MOLINOS CHAMPION S.A. dentro del código CIU es la elaboración de alimentos preparados para animales domésticos como: perros, gatos, pájaros, peces, etc.; incluidos los obtenidos del tratamiento de desperdicios de mataderos.

La compañía ofrece una gran variedad de productos, entre los cuales se encuentran principalmente los siguientes:

CUADRO 13: LÍNEAS DE NEGOCIO



Fuente y Elaboración: MOLINOS CHAMPION S.A.

Propiedad, Administración y Gobierno Corporativo

Al 30 de noviembre de 2018, el capital suscrito y pagado de MOLINOS CHAMPION S.A. se mantiene en USD 19,72 millones, dividido en 19'715.919 acciones ordinarias y nominativas de USD 1,00 cada una. A continuación se presenta la composición del capital de la compañía.

CUADRO 14: ACCIONISTAS⁴³

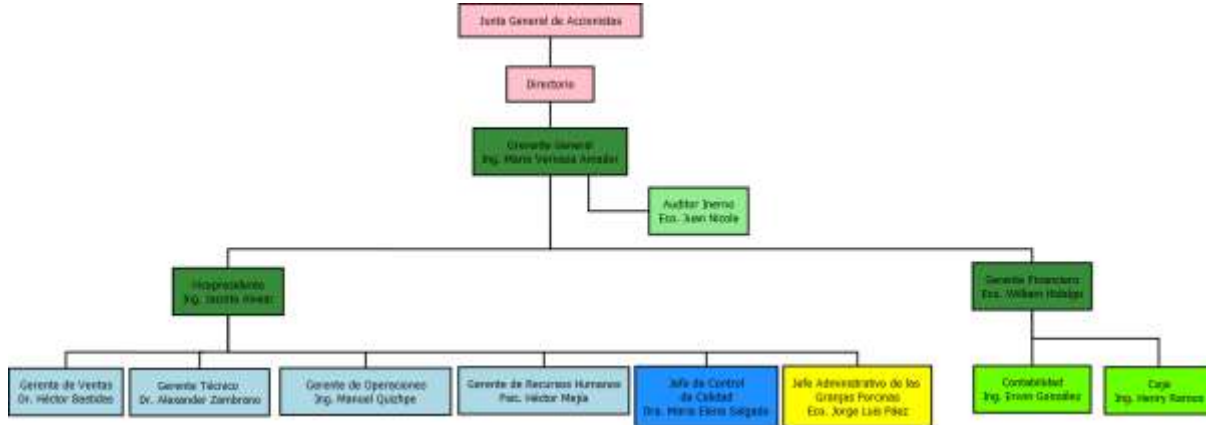
Nombre	Capital (USD)	Participación
ContiSea Holding Cia. Ltda.	19.715.918,00	99,99999%
ECU – SEC HOLDINGS LTD.	1,00	0,00001%
Total	19.715.919,00	100,00%

Fuente: MOLINOS CHAMPION S.A. / Elaboración: Class International Rating

⁴³ Se realizó un aumento de capital por USD 1,50 millones, determinando que el nuevo capital es de USD 19,72 millones, con escritura pública del 14 de mayo de 2018.

En cuanto a su administración, la compañía es gobernada por la Junta General de Accionistas y administrada por el Directorio y el Gerente General. Esto se evidencia en el organigrama de MOLINOS CHAMPION S.A.

GRÁFICO 4: ORGANIGRAMA DE LA COMPAÑÍA



Fuente y Elaboración: MOLINOS CHAMPION S.A.

La trayectoria y el reconocimiento de MOLINOS CHAMPION S.A. en el mercado, es el resultado, entre otras cosas, de la acertada administración, fruto de la experiencia de sus principales ejecutivos, los mismos que se presentan a continuación:

CUADRO 15: PLANA GERENCIAL

Cargo	Nombre
Gerente General	Vernaza Amador Mario Efraim
Vicepresidente	Alvear Fernández Jacinto Ernesto
Gerente Financiero	Hidalgo Suárez William José
Gerente de Ventas	Bastidas Silva Héctor Hernán
Gerente de Recursos Humanos	Mejía Pereira Héctor Iván
Gerente de Operaciones	Quizhpe Tigrero Manuel Alejandro
Gerente Técnico	Zambrano Durango Alex Alberto

Fuente y Elaboración: MOLINOS CHAMPION S.A.

El Directorio se encuentra compuesto por integrantes de la empresa elegidos, al igual que los miembros suplentes por la Junta General de Accionistas. El Directorio fue incluido mediante Escritura de Cambio de Denominación y Reforma Integral y Codificación de los Estatutos Sociales de MOLINOS CHAMPION S.A., de noviembre 18 de 1973. La compañía no proporcionó los nombres y cargos de los miembros integrantes del Directorio.

Gobierno Corporativo

MOLINOS CHAMPION S.A. tiene sus directrices provenientes de la Junta General de Accionistas y un Directorio. Así mismo, ha implementado comités gerenciales y operativos por área, que fortalecen la planificación ordenada y la continuidad del negocio frente a eventos adversos que pudieran ocurrir en el medio o internamente. Al ser una subsidiaria de una multinacional como Seaboard, existen comités con el involucramiento de funcionarios del exterior, en las distintas áreas de la compañía.

MOLINOS CHAMPION S.A. no cuenta con una política de Buen Gobierno Corporativo implementada como tal en la compañía; sin embargo, cuenta con una estructura gerencial sólida, con gente preparada y que lleva varios años al servicio de la empresa. La gerencia brinda beneficios a la compañía al planificar, organizar, dirigir y controlar la marcha administrativa y técnica de la empresa y la implementación de políticas establecidas. Además, participa en la elaboración de las estrategias y políticas de la empresa, para asegurar en el corto, mediano y largo plazo su permanencia y el incremento de valor. Gestiona, ejecuta y supervisa las actividades técnicas así como las administrativas, operativas, económicas y financieras. Dirige y es responsable de alcanzar

los resultados esperados por la empresa, bajo una gestión alineada a las estrategias, planes de negocio y políticas, a fin de cumplir con la visión, misión y objetivos.

Adicionalmente, la Compañía cuenta con un reglamento interno de trabajo y un reglamento interno de higiene y seguridad; ambos reglamentos fueron aprobados por el Ministerio de Relaciones Laborales. Estos reglamentos mantienen la empresa bajo una línea operativa que permite su mejor funcionamiento con la necesaria organización.

Empleados

Al 30 de noviembre de 2018, MOLINOS CHAMPION S.A., mantiene en su nómina de empleados un total de 289 colaboradores (289 empleados a mayo de 2018), distribuidos en diferentes áreas de trabajo, como ventas, RRHH, operaciones, división porcina, entre otras. Adicionalmente, es importante señalar que la compañía no posee sindicatos, ni comités de empresa.

Sobre la base de lo analizado y detallado, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., opina que es aceptable la calidad y comportamiento de los órganos administrativos del Emisor, la calificación de su personal, sistemas de administración y planificación, además expresa que se observa consistencia en la conformación accionaria. Por lo señalado, Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A., ha dado cumplimiento con lo estipulado en los literales e y f del Artículo 19, Sección II, Capítulo II, Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Empresas vinculadas o relacionadas

CUADRO 16: VINCULACIÓN COMERCIAL

Relacionada	Tipo	Relación Estratégica
SEABOARD OVERSEAS LIMITED	COMERCIAL	COMPRA DE MATERIA PRIMA COMO TRIGO, PASTA DE SOYA, MAIZ
SEABOARD OVERSEAS GROUP		COMPRA DE REPUESTOS PARA MAQUINARIAS
MODERNA ALIMENTOS S.A.		VENTA DE MATERIA PRIMA COMO AFRECHILLO
CONTINENTAL GRAIN COMPANY		REGISTRO DE MARCA COMERCIAL "WAYNE"

Fuente: MOLINOS CHAMPION S.A. / Elaboración: Class International Rating

CUADRO 17: VINCULACIÓN POR ACCIONES

Relacionada	Tipo	Relación Estratégica
CONTISEA HOLDING CIA.LTDA.	ACCIONARIA	ACCIONARIA DE MOLINOS CHAMPION S.A. CON EL 99.99%
ECU-SEC HOLDINGS LTD.		ACCIONARIA DE MOLINOS CHAMPION S.A. CON EL 0.01%

Fuente: MOLINOS CHAMPION S.A. / Elaboración: Class International Rating

Otros Aspectos Cualitativos de la Empresa

Clientes

MOLINOS CHAMPION S.A. mantiene flexibilidad en su producción, de tal manera que le permite atender a pequeños, medianos y grandes clientes; asegurando a cada uno de ellos que los requerimientos nutricionales de las especies o animales atendidos sean satisfechos adecuadamente.

La compañía brinda a sus clientes un servicio personalizado en los procesos de preventa, despacho y postventa; además garantiza a sus clientes una óptima relación costo-beneficio en el campo de la nutrición animal.

MOLINOS CHAMPION S.A. cuenta con aproximadamente 200 clientes en su línea de Alimentos Balanceados. Los clientes de la compañía pertenecen a varios segmentos de mercado, que van desde las grandes cadenas de faenamiento hasta pequeños productores artesanales. Sus 5 clientes principales a noviembre de 2018 alcanzaron una participación de 42,00% frente al total de sus ventas; evidenciándose que no existe concentración de ventas entre sus clientes.

En la línea de Cerdos en pie, los principales clientes de MOLINOS CHAMPION S.A. son cadenas grandes de proceso y faenamiento de carne de cerdo como Supermaxi, Don Diego y La Europea; estas cadenas tienen aproximadamente el 35% de la producción de la línea. Un 55% de las ventas de esta línea se concentran en mayoristas, estos clientes son los que se encargan del faenamiento y comercialización a camales, mercados, restaurantes.

MOLINOS CHAMPION S.A. comercializa sus productos de la línea de Alimentos balanceados a través de 3 canales: Canal Directo, Canal Bodegas y Canal Distribuidor. El canal directo funciona en Guayaquil donde se atiende y se entrega directamente a los clientes en la planta de MOLINOS CHAMPION S.A. El canal Bodegas se realiza para cubrir la demanda en el litoral y en la sierra del país. Por último el canal Distribuidor que permite llegar a las principales provincias del Ecuador con aproximadamente 20 distribuidores y sub-distribuidores a lo largo del país.

Al 30 de noviembre de 2018, la composición de la cartera neta, estuvo concentrada en su mayoría en cartera por vencer, misma que representó el 87,55%, y la diferencia, 12,45%, correspondió a cartera vencida. Dentro de la cartera vencida, la que mayor peso tiene es la comprendida a más de 91 días, con una participación sobre el total de la cartera de 10,33%, lo que determina que la compañía debería poner mayor énfasis en la cobranza de su cartera, principalmente en este rango, con la finalidad de evitar un posible riesgo de incobrabilidad.

GRÁFICOS 5: ESTRUCTURA DE LA CARTERA (NOVIEMBRE 2018)



Fuente: MOLINOS CHAMPION S.A. / Elaboración: Class International Rating

La compañía cuenta con una política comercial que pone condiciones de cobro a cada canal de comercialización, esta política contempla plazos no mayores a 35 días. Con ella, la empresa aplica el control de su cartera.

Proveedores

El principal proveedor para la línea de balanceado es Seaboard Overseas Limited (Reino Unido), que abastece las principales materias primas que intervienen en el proceso de producción, tales como maíz, trigo y soya, que representan el 85% de las materias primas utilizadas (27% del total de costos de ventas). Adicionalmente, la compañía cuenta con proveedores locales dispersos, que la abastecen de insumos químicos y nutricionales.

En la línea de cerdos en pie, la misma compañía se abastece de alimento balanceado con su propia producción, por lo tanto es el principal proveedor, al cubrir aproximadamente el 90% de los insumos necesarios para este proceso. Adicionalmente, la empresa cuenta con proveedores locales para insumos veterinarios y bacteriológicos, entre ellos el más representativo es Agripac.

La compañía cuenta con una política comercial que pone condiciones de pago a proveedores en plazos más cortos que los plazos de cobros a clientes; si bien son menores, esto no desestabiliza el ciclo de conversión del efectivo ya que la actividad operativa genera liquidez necesaria para abastecer las necesidades de la empresa.

Políticas de la Empresa

Políticas de Precios

En función de la relevancia que tiene la principal materia prima con la que trabaja la empresa y de su provisión desde el exterior, en la fijación de precios existe un ingrediente principal referido a precios internacionales del maíz y de la soya; paralelamente y como parte de su política de precios, la empresa también hace consideración de los precios del producto terminado en el mercado local.

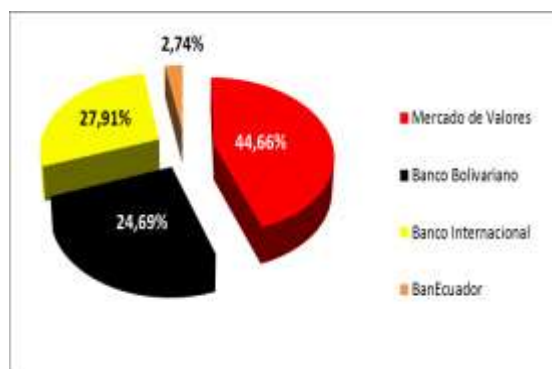
Política de Financiamiento

Al cierre del año 2017, la deuda financiera alcanzó el valor de USD 7,20 millones, observándose un decremento de 33,90% en relación al año 2016, comportamiento que obedece al decrecimiento de la deuda financiera a largo plazo.

Para noviembre de 2018, la deuda financiera totalizó USD 4,29 millones, monto que financió el 8,29% de los activos, evidenciando una reducción frente a lo reportado en diciembre de 2017 cuando financió el 14,51% de los activos, producto de la amortización normal de sus obligaciones.

Es importante señalar que la fuente de financiamiento de la compañía proviene tanto de entidades financieras como de recursos captados a través del Mercado de Valores.

GRÁFICO 6: DEUDA CON COSTO NOVIEMBRE 2018



Fuente: MOLINOS CHAMPION S.A. / Elaboración: Class International Rating

Política de Inversiones

El proceso de consolidación que la administración de la compañía ha implementado en los últimos años, ha permitido una mejora importante en la estructura comercial y financiera de la misma, que han sido alcanzadas gracias a las siguientes acciones:

- Reestructuración del proceso productivo de todas sus líneas de productos y mejoramiento continuo de las capacidades y programación de producción, lo que le ha permitido no solamente incrementar su producción sino atender a mayor número de clientes.
- Enfoque de productos de valor agregado con mayores márgenes de rentabilidad, mejorando calidad y servicio post venta.
- Consolidación del área comercial, creando una red de distribución que ha incrementado el número de clientes a nivel nacional y un fuerte posicionamiento principalmente en segmento de alimento balanceado para aves y camarón.

Para los próximos años, la política de inversión de la compañía MOLINOS CHAMPION S.A. estará alineada a su estrategia de negocios que tendrá como objetivo potenciar el nivel de ventas de los productos existentes, aumentar la capacidad de producción con el fin de atender la gran demanda de sus productos e impulsar el

desarrollo de su línea de negocio de camarón, que es el objeto central de los procesos de emisión de obligaciones.

Regulaciones a las que está sujeta la Empresa, Normas de Calidad y Certificaciones

MOLINOS CHAMPION S.A. es una sociedad anónima regida por las leyes ecuatorianas y cuyo ente de control es la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. Asimismo, se encuentra sujeta a la regulación de otros organismos de control como el Servicio de Rentas Internas, la Corporación Aduanera Ecuatoriana, el Ministerio de Relaciones Laborales, el Ministerio de Agricultura, el Ministerio de Salud Pública, el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, el Instituto Ecuatoriano de la Propiedad Intelectual e incluso la Defensoría del Pueblo, y a distintas leyes específicas como la Ley Ambiental, entre otras.

MOLINOS CHAMPION S.A. aplica normas de Buenas Prácticas de Manufactura (BPM) en general dentro de la planta y para la fabricación de alimento balanceado para camarones se sujeta a la aplicación de la norma HACCP.

Responsabilidad Social y Ambiental

Política de Seguridad e Higiene Industrial y medio ambiente

Es responsabilidad de la empresa mantener las áreas libres de riesgos, con las mejores condiciones de trabajo y adecuado entrenamiento para los colaboradores en relación a sus riesgos. Realizando una gestión técnica, administrativa y de talento humano acorde a la legislación vigente en el país.

La empresa conoce el alto valor que tiene el Talento Humano, por lo tanto mantiene la preocupación permanente en precautelar la salud y seguridad de sus empleados, mediante una adecuada administración del sistema de gestión de seguridad y salud ocupacional dentro de un proceso de mejoramiento continuo. La compañía proporciona los recursos humanos, financieros, materiales e intangibles para mantener durante el tiempo un adecuado sistema de gestión.

Es política de la empresa conducir la organización en armonía con el medio ambiente y la sociedad, brindar seguridad e higiene, contribuir con el desarrollo, bienestar y cultura de los trabajadores, así como implementar las mejores prácticas de la industria en materia de seguridad, salud ocupacional y medio ambiente. La violación voluntaria o el incumplimiento de las normas ambientales, de salud y seguridad será causa de una acción disciplinaria. Esta política será revisada y actualizada frecuentemente.

Riesgo Legal

Al 30 de noviembre de 2018, MOLINOS CHAMPION S.A. presenta distintas demandas en el ámbito laboral, por montos no significativos.

Liquidez de los títulos

Con fecha 17 de octubre de 2014, MERCAPITAL Casa de Valores S.A. (Agente Colocador) inició la colocación de los valores de la presente Emisión de Obligaciones entre diferentes inversionistas, determinando que hasta el 07 de noviembre del mismo año, logró colocar el 100% de la emisión.

MOLINOS CHAMPION S.A. es un participante activo en el financiamiento a través del Mercado de Valores tal como se evidencia a continuación:

CUADRO 18: EMISIONES REALIZADAS (NOVIEMBRE 2018)

Instrumento	Año Emisión	Resolución Aprobatoria	Monto Autorizado	Monto Colocado	Saldo de Capital
Primera Emisión de obligaciones	2014	SCV.INMV.DNAR.14.0028756	5.000.000,00	5.000.000,00	500.000,00
Segunda Emisión de obligaciones	2016	SCVS.INMV.DNAR.16.0002526	6.000.000,00	3.500.000,00	1.416.666,67

Fuente: MOLINOS CHAMPION S.A. / Elaboración: Class International Rating

Presencia Bursátil

De acuerdo con lo dispuesto por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, se incluye para el análisis de la presencia bursátil, la referencia de las transacciones realizadas en las Bolsas de Valores, siendo la fórmula utilizada la siguiente:

Presencia Bursátil = Número de días Negociados Mes / Número de Ruedas Mes.

Según lo mencionado por la Bolsa de Valores, no han existido negociaciones en el mercado primario y secundario durante el periodo junio 2018 - noviembre 2018 para los valores de la Emisión de Obligaciones sujeto de calificación en el presente informe; por lo que no se puede calcular dicho indicador al corte mencionado.

Sobre la base de lo analizado y detallado, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., observó y analizó la presencia bursátil. Por lo señalado, Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A., ha dado cumplimiento con lo estipulado en el literal f del Artículo 19, Sección II, Capítulo II, Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Situación del Sector

MOLINOS CHAMPION S.A. se dedica a la elaboración de toda clase de alimentos balanceados para animales, pudiendo realizar todas las actividades propias del ramo. La actividad principal es la elaboración de alimentos preparados para animales domésticos como: perros, gatos, pájaros, peces, etc.; incluidos los obtenidos del tratamiento de desperdicios de mataderos.

En este sentido, existen dos grandes sectores productivos en los que la empresa emisora se desenvuelve, estos son: el sector de alimento balanceado para animales y la cría de cerdos. A continuación se examina la situación actual de cada sector.

Sector de Alimento para Animales⁴⁴

El Sector Balanceador se ha convertido en el pilar fundamental para un mayor desarrollo de las actividades avícola, porcícola y acuícola generando un gran número de puestos de trabajo tanto directo como indirecto.

La producción de alimentos balanceados absorbe toda la producción de cosechas nacionales utilizables para este fin, permitiendo a los agricultores del país la venta de sus cosechas a precios políticos elevados establecidos por el MAG, lo cual significa que el Sector productor de alimentos balanceados debe subsidiar estos altos precios.

Los altos costos de las materias primas, la falta de oferta, las limitaciones en la importación, y otros gravámenes, inciden significativamente en los costos de producción, llevando la rentabilidad a niveles extremadamente bajos, lo que haría peligrar el dinamismo de estas actividades, causando baja productividad según Información sobre la Industria de Alimentos Balanceados en peligro la oferta de proteína animal, con un significativo incremento del contrabando con el ingreso de importantes volúmenes de carne de pollo, cerdos y huevos, lo que ha originado que los precios al productor hayan disminuido incluso por debajo de los costos de producción, ocasionando graves pérdidas al Sector.⁴⁵

Los sectores productores de alimento balanceado AFABA (Asociación de Fabricantes de Alimentos Balanceados), CONAVE (Corporación Nacional de Avicultores del Ecuador), APROBAL (Asociación de Productores de Alimentos Balanceados) y ASPE (Asociación de Porcicultores del Ecuador) que representan 3,5 millones TM/año, carne de pollo: 550.000 TM/año, huevos: 2.100 millones de unidades/año y carne de cerdo: 170.000 TM/año, indican mediante boletín de prensa, que han trabajado conjuntamente con el Gobierno Ecuatoriano en el Plan de Mejora Competitiva de esta cadena productiva desde el año 2012, a fin de garantizar

⁴⁴ <http://www.proecuador.gob.ec/sector1-7/>

⁴⁵ <http://www.afaba.org/portal/index.php/2015-04-07-00-52-41/boletines/2018>

no solamente el abastecimiento del total de consumo nacional, sino también proyectarse hacia la exportación en mediano plazo con los beneficios que esto significa para la economía nacional.

Con este antecedente, se considera que el Ministerio de Agricultura y Ganadería ha dado un paso hacia adelante al dar cumplimiento cabal a lo establecido en el Acuerdo Ministerial 134 de 26 de marzo de 2013, en donde se determina la metodología para la fijación del Precio Mínimo de Sustentación del Maíz Amarillo Duro, que en esta ocasión no ha sido “ajustada” a los intereses de un solo eslabón de la cadena, sino que se ha calculado en forma real.

El nuevo y actual sistema de Franja de Precio, con precio piso y precio techo, se fundamenta en que los sectores productivos y todos los actores de la cadena debemos ser competitivos en los mercados internacionales, buscando la exportación de proteína animal. Los productores de maíz amarillo duro deben sumarse al esfuerzo nacional ya que también han incrementado su productividad significativamente y, por tanto, reducido sus costos de producción por quintal. Esta acción permitirá además reducir el contrabando desde los países vecinos.

En los últimos días los dirigentes del sector maicero se han referido en sus declaraciones exclusivamente al Precio Mínimo de Sustentación 2018 del maíz, establecido como Precio Piso, de \$13,50, sin mencionar que el actual sistema consiste en una franja de precios, donde existe también un Precio Techo de \$17,20. Con este sistema de franja se busca que el mercado, es decir la oferta y la demanda, sea quien determine el Precio de Mercado, y que este precio fluctúe entre el Precio Piso y el Precio Techo⁴⁶

El Ministerio de Agricultura y Ganadería (MAG) dio a conocer que el arroz en cáscara y el maíz se comercializarán con nuevos precios de sustentación en la temporada agrícola 2018. En el primer caso, la saca de 200 libras del grano, con 20% de humedad y 5% de impurezas, tendrá un precio mínimo de \$ 32,30 y un máximo \$ 35,50, este último era el único valor fijado que antes regía en el sector. El quintal de maíz de 45,36 kilogramos, con 13% de humedad y 1% de impurezas, tendrá un precio techo de \$ 17,20 y un precio piso de \$ 13,50. Anteriormente era de \$ 14,90.

El MAG informó que el precio mínimo de sustentación de la caja de plátano de 50 libras se mantiene en \$ 7,30. Estos valores lo estableció el miércoles el Ministerio de Agricultura como producto de los consejos consultivos de cada producto. El MAG indicó que el objetivo de este nuevo mecanismo de política pública es proteger y garantizar la rentabilidad del pequeño agricultor, así como ofrecer óptimas condiciones al resto de las cadenas productivas. La entidad añadió que la aplicación de este mecanismo de precio piso (mínimo) y precio techo (máximo) se ejecutará una vez que se firme el acuerdo ministerial.⁴⁷

Sector Porcícola

La producción porcícola es parte de la cadena productiva maíz, soya, balanceados, avicultura, porcicultura y procesamiento de estas carnes. La principal materia prima para la elaboración de alimentos balanceados es el maíz ya que representa un coste de alrededor del 70% de la producción de carne porcina⁴⁸. Uno de los programas importantes y que hay que destacar es que bajo el control y supervisión de Agrocalidad se está desarrollando por segundo año el Programa de Vacunación contra la Peste Porcina Clásica PPC en todo el país donde se registran los animales vacunados en el sistema denominado Guía, que además sirve para que los productores obtengan el certificado de movilización que les permite trasladar los animales a ferias y camales. Este sistema detecto que en el año 2017 se vacunaron en el país alrededor de 100.000 madres en todos los estratos productivos, lo cual permite calcular que la producción de carne porcina en el Ecuador llegó a 160.000 TM en el 2017, lo que representa un incremento del 8% frente al 2016. Además, se importaron cerca de 4.000 TM de grasa y cuero para satisfacer la demanda de la industria de embutidos, aseguro Jose Orellana Director Ejecutivo de la asociación.⁴⁹

⁴⁶ <https://elproductor.com/noticias/productores-de-alimentos-balanceados-se-pronuncian-sobre-el-precio-del-maiz/>

⁴⁷ <https://www.eltelegrafo.com.ec/noticias/economia/4/ecuador-mag-arroz-maiz-nuevosprecios>

⁴⁸ <http://www.aspe.org.ec/index.php/informacion/48-analisis-del-sector-porcicola-del-ecuador>

⁴⁹ <https://elproductor.com/noticias/los-productores-esperan-que-el-2018-sea-el-desquite-del-agro-ecuatoriano/>

Muestra de esa fortaleza se detalla en las cifras de la cadena de cerdo, que muestran que la producción entre 2010 y 2017 pasó de 194.585 toneladas a 370.000 toneladas; es decir, un incremento de 90%. Frente al consumo per cápita, éste casi se duplicó en el mismo periodo. Hoy está por 9,3 kilos (cifra de 2017), frente a los 4,8 kilos de 2010. Debido a esa fortaleza, se busca colocar el producto en el mercado externo, y Ecuador sería uno de los objetivos en la mira, debido a la cercanía y alto consumo en ese país de la carne de cerdo. Ya fue aprobado un concepto en la evaluación de riesgos animales para reproducción, productos y subproductos de esta cadena.

Frente a las importaciones en 2017, de acuerdo con el Dane, las compras externas de carne porcina se incrementaron en cerca de 64,6% frente al 2016. De ahí la importancia de la admisibilidad de poder llegar a otros países, para mantener el equilibrio del mercado.⁵⁰

Expectativas

La economía ecuatoriana si bien ha dejado de contraerse aún atraviesa por un proceso de estancamiento económico sustentado en un crecimiento promedio anual de 1,5% que se esperaría alcanzar entre 2018 y 2021. El excesivo tamaño del Estado para la economía constituye un elemento inviable e insostenible en el tiempo que se alimenta de un endeudamiento agresivo y continuo, modelo que lejos de generar progreso y productividad ha conllevado la pérdida de la calidad de empleo, destrucción del valor de las empresas, entre otros factores. Se avizora un proceso de stress monetario en la economía debido a que las exportaciones, las remesas y la inversión extranjera directa son fuentes insuficientes de entrada de dólares para la economía. Es probable que el país vuelva a sufrir un problema de balanza de pagos, originado en una balanza comercial desequilibrada, lo que podría inducir a que el gobierno retome nuevas medidas arancelarias y restricciones al comercio exterior. La deflación es un efecto económico nuevo para la economía y el mercado, sus efectos aún son desconocidos en dolarización, sin embargo, puede ser considerada una variable de ajuste, siempre y cuando, todos los precios de bienes y servicios referenciales se reduzcan y la oferta tienda a buscar un nuevo equilibrio. No obstante, debido a la existencia de precios ancla (subsidios, costos financieros, salarios, impuestos, entre otros) no podría considerarse como un equilibrio o ajuste al proceso. Lo más probable es que la economía continúe inmersa en un proceso de estancamiento durante los próximos años.

El aumento del endeudamiento público no es compatible con el crecimiento de la economía en términos nominales. Es urgente tomar acciones que propendan a generar recursos de otras fuentes para aliviar el desbalance fiscal, sin embargo, el mismo debe estar atada a una reducción del gasto público. En materia comercial, el país requiere alcanzar nuevos acuerdos comerciales con países como Estados Unidos, principal socio comercial, así como, los países del Asia-Pacífico con miras a mejorar el comercio de doble vía y a la vez fomentar la inversión extranjera directa al país. Sin embargo, el acuerdo comercial con Estados Unidos es más amplio que el europeo debido a que contempla acuerdos de propiedad intelectual, sector financiero, tributario, entre otros. La construcción, el turismo y el comercio se perfilan como sectores que podrían incrementar su actividad en 2018, mismo que a su vez constituyen actividades de encadenamiento productivo, generación de empleo directo e indirecto y sobre todo generación de divisas. Es por ello, que se vuelve fundamental que el gobierno presente un plan económico para los próximos años, mismo que otorgue certidumbre a los actores y permitan una recuperación de estas actividades en el corto y mediano plazo.⁵¹

De acuerdo a la Asociación de poricultores del Ecuador, el año 2017 ha sido positivo para la porcicultura, permitió el incremento de la producción y la recuperación de los precios internos y la disminución del contrabando desde los países vecinos en general. Para el año 2018 el sector espera iniciar la difusión de los beneficios de la carne de cerdo en la alimentación humana, para que se incremente su consumo, se continuara con el programa de vacunación de la PPC en el cual ASPE actúa como operador en tres provincias, y se seguirá con programas de capacitación sobre buenas prácticas porcícolas, identificación de enfermedades y manera de prevenirlas, así como participación en ferias y eventos especializados.⁵²

⁵⁰ <http://www.vanguardia.com/economia/nacional/425209-carne-de-cerdo-apunta-a-ecuador>

⁵¹ <http://www.afaba.org/portal/index.php/2015-04-07-00-52-41/boletines/2018>

⁵² <https://elproductor.com/noticias/los-productores-esperan-que-el-2018-sea-el-desquite-del-agro-ecuatoriano/>

Con la eliminación de salvaguardias y la reducción al 12% del Impuesto al Valor Agregado (IVA), se espera que la compra de insumos para la producción y la compra de productos industrializados se dinamice más y que los precios y la calidad varíen, por lo que el mercado puede aumentar.

Por otro lado la Asamblea Nacional aprobó la Ley de Incentivos para Asociaciones Público-Privadas e inversión extranjera, lo que implica una posible alternativa para captar recursos que sean destinados al desarrollo de proyectos de producción industrializada (con valor agregado), proyectos infraestructura, desarrollo urbano, proyectos inmobiliarios, de viabilidad e infraestructura portuaria y aeroportuaria.

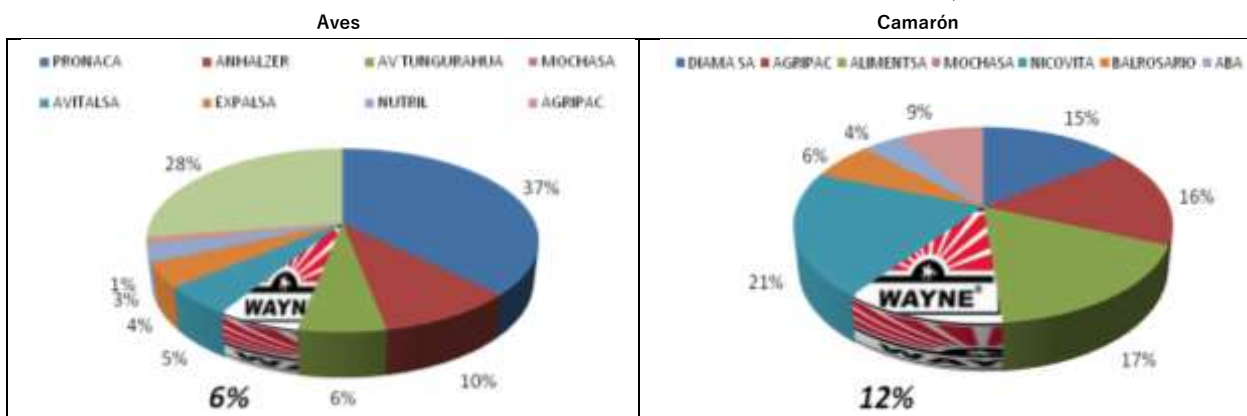
Además, se está tratando de mejorar el clima de negocios en las ciudades para atraer inversiones mediante alianzas público-privadas que incentiven los sectores productivos fundamentales del país⁵³. De acuerdo con las previsiones macroeconómicas realizadas por el Banco Central del Ecuador, se estima un crecimiento anual para el 2018 de 2 puntos porcentuales, mismo que se sustenta principalmente en la recuperación de la inversión fija (al crecer un 3,6%), así como de las exportaciones de los principales productos no petroleros (que crecería en 3,5%). Se espera también que otros sectores económicos se dinamicen para fortalecer las exportaciones tanto de bienes primarios como industrializados. Por ejemplo, se espera un crecimiento de la rama de cría de animales de 1,5%, del procesamiento y conservación del camarón del 8% y de procesamiento y conservación de carne del 2,4%.

Posición Competitiva de la Empresa

Línea Alimento balanceado

MOLINOS CHAMPION S.A. tiene el 15% de participación de mercado en la industria de alimentos balanceados para animales. El líder de la industria es Pronaca, que cuenta con aproximadamente el 55% del mercado, considerando que la mayoría de su producción de aves y cerdos es para auto consumo de sus granjas. A continuación se muestra el market share 2016 en las principales líneas de negocio de la empresa.

GRÁFICOS 7 Y 8: MARKET SHARE PRINCIPALES LÍNEAS DE ALIMENTO BALANCEADO, DICIEMBRE 2016



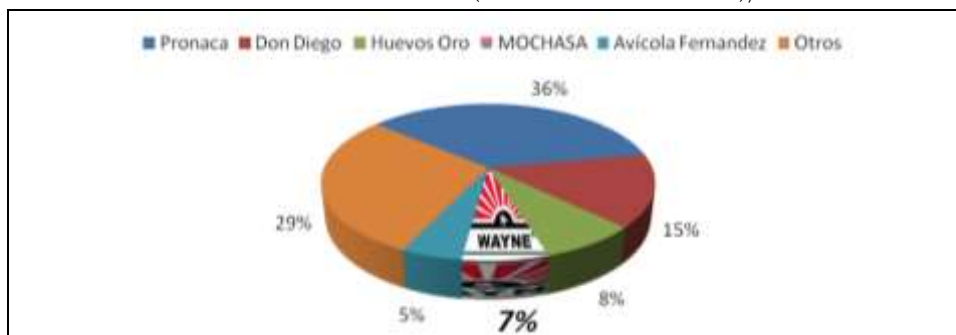
Fuente: MOLINOS CHAMPION S.A. / Elaboración: Mercapital Casa de Valores S.A.

Línea Cerdos en pie

En la industria de cerdos la participación de mercado se define con base a la cantidad de madres reproductoras que tiene cada empresa. En el Ecuador existen aproximadamente 30 mil madres reproductoras, la industria está liderada por Pronaca y Don Diego, que juntos tienen el 51% del mercado, le siguen empresas como Huevos Oro, MOLINOS CHAMPION S.A. y Avícola Fernández con un promedio del 7% del mercado cada una (20% de mercado entre las tres). El restante 29% del mercado está dividido en productores pequeños que tienen un promedio de 200 madres reproductoras que equivale a menos del 0,5% del mercado por empresa.

⁵³ <https://www.metroecuador.com.ec/ec/noticias/2017/05/02/27-proyectos-buscan-inversion-en-quito.html>

GRÁFICO 9: MARKET SHARE CERDOS EN PIE (MADRES REPRODUCTORAS), DICIEMBRE 2016



Fuente: MOLINOS CHAMPION S.A. / Elaboración: Mercapital Casa de Valores S.A.

Finalmente, y por considerarse una herramienta que permite visualizar la situación actual de la compañía, es importante incluir a continuación el análisis FODA de MOLINOS CHAMPION S.A., evidenciando los puntos más relevantes tanto positivos como negativos, así como factores endógenos y exógenos, de acuerdo a su origen:

CUADRO 19: FODA

FORTALEZAS	DEBILIDADES
Empresa con amplia trayectoria en el mercado.	Capacidad de producción al límite. No permite crecimiento en ventas según necesidades del mercado.
Subsidiaria de una de las más grandes trader de granos internacionales.	Limitado espacio de almacenamiento y despacho de producto.
Fuerte cadena de valor por sus proveedores bajo el concepto "Pagador Confiable".	Línea de balanceado de camarón necesita ajustes en formulación para mantener ventaja sobre competidores.
Alto nivel de asesoría técnica en procesos de producción de alimento balanceado y control de calidad.	Los costos de producción de carne de cerdo en Ecuador son altos en comparación a otros países debido a subsidios en materias primas.
Planta reconocida a nivel internacional por ser una de las más modernas y mejor equipadas de Latinoamérica.	
Representantes de la marca WAYNE reconocida internacionalmente por sus estándares de calidad.	Pérdida de competitividad (en la importación de materias primas) a causa de la apreciación del dólar.
OPORTUNIDADES	AMENAZAS
Reducción de las importaciones de carne de cerdo por parte del Gobierno de Ecuador.	Alto nivel de inundaciones en planta procesadora en temporada de lluvias en la región de Guayaquil.
Programas Gubernamentales Sanitarios para erradicar enfermedades porcinas, pueden abrir puertas para exportaciones de carne de cerdo.	Planes integrados comerciales potenciados por líderes del mercado.
Prohibición de las exportaciones de camarón chino en el mercado europeo.	Alto nivel de contrabando de alimento balanceado y carne de cerdo desde Perú y Colombia.
Presencia de nuevas enfermedades que aumentan la mortalidad del camarón en países como México, Tailandia y Vietnam.	Tratado de Libre Comercio entre Perú, Colombia y Estados Unidos pueden permitir el ingreso de puercos de buena calidad a bajo costo.
Incremento del salario mínimo vital por parte del Gobierno, aumenta capacidad de consumo de proteína en la población de bajos ingresos.	

Fuente: MOLINOS CHAMPION S.A. / Elaboración: Class International Rating

Riesgo operacional

Existen riesgos que pueden afectar al flujo de efectivo previsto por el emisor, así como la continuidad de la operación, en términos generales se encuentran relacionados con competencias técnicas, temas éticos, fallas humanas, etc.

El riesgo de desabastecimiento de mercadería, es un factor a tener en cuenta, ya que su principal proveedor es SeaBoard que abastece a la empresa con el 85% de materia prima necesaria para la producción de alimento balanceado para animales. La compañía tiene un listado de empresas que pueden abastecer en caso de que suceda algún imprevisto con su principal proveedor; entre estas empresas potenciales proveedores están: BUNGE, BORN, DSM, CARGILL.

Existen riesgos tributarios-legales-cambiaros, dado que la mayoría de la mercadería es adquirida mediante importaciones.

De igual manera y para asegurar aún más, que ante el supuesto no consentido de que eventos contrarios y desfavorables, no afecten en mayor medida a la operación de la compañía, MOLINOS CHAMPION S.A. cuenta con pólizas multirisgo industrial y seguro de accidentes personales con vigencia hasta el mes de noviembre de 2019.

MOLINOS CHAMPION S.A. dispone de una organización y de sistemas de información, que permiten identificar tempranamente riesgos operativos, así como riesgos en la información de la compañía, lo cual le brinda la capacidad de proponer, implementar, ejecutar y controlar medidas de mitigación, establecidos en el plan de contingencia de la empresa.

La compañía resguarda y protege su información, buscando mantener la confidencialidad, la autenticidad, la disponibilidad y la integridad de la misma, mediante la aplicación de los Términos para la Seguridad de los Sistemas de Información, establecidos para el Departamento de Tecnología de la Información.

Riesgo Financiero

El análisis financiero efectuado a **MOLINOS CHAMPION S.A.**, se realizó en base a los informes financieros auditados de los años 2014, 2015, 2016 y 2017 junto a los Estados de Situación Financiera y de Resultados Integrales, internos no auditados, cortados al 30 de noviembre de 2017 y 30 de noviembre de 2018 (sin notas a los estados financieros).

Análisis de los Resultados de la Empresa

Los ingresos operacionales de MOLINOS CHAMPION S.A. contemplan principalmente la venta de productos, Alimentos balanceados, Ganado porcino y Otros, que a diciembre de 2016 representó el 99,16% de los ingresos ordinarios, la diferencia corresponde a la valoración de sus activos biológicos, que comprenden: ganado porcino para engorde, primerizas y reproductores. Los activos biológicos se miden a su valor razonable. El efecto del ajuste por el valor razonable en 2016, representó un ingreso de aproximadamente USD 0,70 millones.

La empresa desarrolla su actividad en 3 segmentos: Alimentos balanceados, Ganado porcino y Otros. Para el segmento porcino cuenta con 3 granjas ubicadas en Bucay, San Carlos y Lomas de Sargentillo, en las que se encuentra el ganado porcino clasificado en: Engorde, primerizas y reproductores.

Para diciembre de 2016 se registró un descenso (-12,93%) en los ingresos ordinarios respecto del año 2015, debido básicamente a la desaceleración observada en la economía ecuatoriana.

La compañía considera que el decrecimiento de la economía y el terremoto de abril 2016, son los factores que más influyeron en sus operaciones durante ese año, provocando una disminución de las ventas en dólares y en volumen, tanto para la línea de alimento balanceado como para la comercialización de cerdos en pie. A pesar de la marcada iliquidez que experimentó la economía en el primer trimestre de 2016, MOLINOS CHAMPION S.A. pudo obtener los recursos financieros necesarios para iniciar la constitución de una nueva línea de producción de alimento balanceado para camarón. La Compañía mantiene adecuados niveles de solvencia y liquidez, como resultado de sus estrategias de financiamiento a largo plazo.

Al cierre del año 2017 la tendencia decreciente se mantiene, arrojando USD 77,90 millones, luego de haber totalizado USD 82,01 millones en diciembre de 2016, como efecto de la recesión que vive el país.

Finalmente, al comparar los ingresos generados en los períodos interanuales se evidenció un crecimiento de 2,57%, pasando de USD 71,39 millones en noviembre de 2017 a USD 73,23 millones en noviembre de 2018, como efecto de mayores ventas en la división porcina (+9,61%).

Durante el período analizado (2014-2017), la participación del costo de ventas frente al total de ingresos se muestra decreciente, representando en promedio el 83,44% del total de ingresos ordinarios, revelando incremento en la eficiencia sobre el manejo de costos.

Para noviembre de 2018 la tendencia se revierte, pues los costos de ventas representaron el 84,71% de las ventas totales, ubicándose por encima del porcentaje alcanzado en su similar período del año 2017 (80,28% de los ingresos), debido a un aumento en el costo promedio de la materia prima (4,42%) y en la producción de alimento de camarón.

El total de gastos operacionales por su parte, presentaron un comportamiento creciente en su representación sobre los ingresos operacionales, desde 9,42% en 2014 hasta 12,72% en 2017.

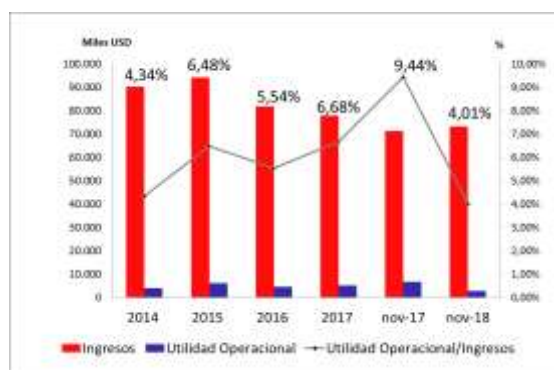
A noviembre de 2018 los gastos operacionales significaron el 11,27% de los ingresos ordinarios (10,28% de los ingresos en noviembre de 2017), como efecto del aumento en los rubros de sueldos y salarios, combustibles, seguros, gastos de mantenimiento de edificios y tecnología (pago de licencias).

La diferencia entre el margen bruto y el total de gastos operacionales, provocó una tendencia fluctuante en la utilidad operacional, es así que al cierre del año 2017 representó el 6,68% del ingreso ordinario, mientras que en diciembre de 2016 fue 5,54% de los ingresos (6,48% de los ingresos en 2015).

Finalmente, al comparar los períodos interanuales, se observa un deterioro en el margen operacional, pues pasó de representar el 9,44% de los ingresos en noviembre de 2017 a 4,01% de los ingresos en noviembre de 2018, determinado por el incremento de sus costos y gastos.

Se debe acotar que por implementación de las NIIF, la empresa registra dentro de gastos operacionales el rubro de participación de trabajadores en utilidades, lo cual afecta negativamente al valor contable de la utilidad operacional, pues esta presentaría un saldo mayor si no tuviera este efecto.

GRÁFICO 10: UTILIDAD OPERACIONAL E INGRESOS⁵⁴



Fuente: MOLINOS CHAMPION S.A. / Elaboración: Class International Rating

Los gastos financieros, por su parte representaron en promedio (2014 - 2017) el 0,81% frente al total de ingresos operativos, mientras que a noviembre de 2018 significaron el 0,60% de los ingresos ordinarios, lo que estuvo justificado por la disminución de la deuda financiera por su normal amortización.

Finalmente, luego de incorporar y deducir otros ingresos y gastos, la utilidad neta de la compañía registró un comportamiento variable durante el período 2014-2017, representando el 4,97% de los ingresos ordinarios en 2015 a 3,86% en 2016 y 4,18% de los ingresos ordinarios en diciembre de 2017.

⁵⁴ Cálculo sobre el total de ventas sin tomar en cuenta otros ingresos operacionales.

Para noviembre de 2018 la utilidad antes de participación e impuestos significó el 3,56% de los ingresos ordinarios, evidenciando una importante reducción frente a lo arrojado en noviembre de 2017 (8,50% de los ingresos ordinarios), como consecuencia de un mal año para la división de balanceados.

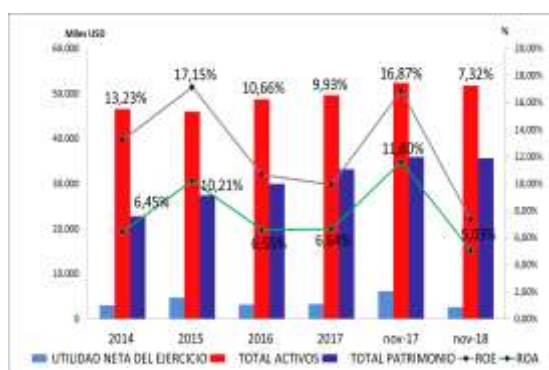
Indicadores de Rentabilidad y Cobertura

Como consecuencia de la tendencia presentada en la utilidad neta del ejercicio, los indicadores de rentabilidad registraron un comportamiento similar durante el período analizado. Al comparar los períodos interanuales se evidencia que los indicadores de rentabilidad de la compañía se deterioran, debido a la importante reducción de su resultado final.

CUADRO 20 / GRÁFICO 11: RENTABILIDAD SOBRE ACTIVO Y PATRIMONIO

Ítem	2014	2015	2016	2017
ROA	6,45%	10,21%	6,55%	6,64%
ROE	13,23%	17,15%	10,66%	9,93%

Ítem	nov-17	nov-18
ROA	11,60%	5,03%
ROE	16,87%	7,32%



Fuente: MOLINOS CHAMPION S.A. / Elaboración: Class International Rating

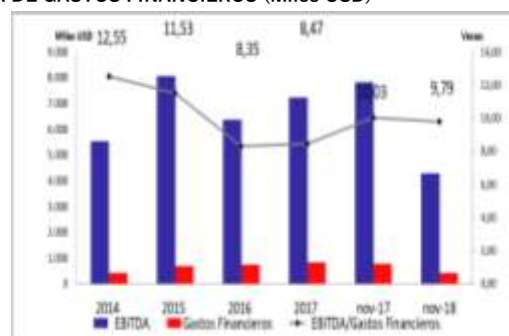
Al igual que el margen operacional, el EBITDA (acumulado) de la compañía presenta una tendencia creciente en su representación sobre los ingresos ordinarios, desde 8,53% en 2015 a 7,71% en diciembre de 2016 y 9,17% en 2017, a pesar de estas variaciones, la compañía refleja una cobertura holgada sobre gastos financieros, o que evidencia que la generación de recursos propios de la compañía fue suficiente para su normal desenvolvimiento.

Al 30 de noviembre de 2018 el EBITDA (acumulado) de la compañía representó el 5,85% sobre el total de ingresos operacionales, ubicándose por debajo de los resultados obtenidos en su similar período del año 2017 (10,97% de los ingresos), debido a una importante reducción de su margen operacional, no obstante, la compañía alcanzó un adecuado flujo propio que le permitió cubrir sus gastos financieros.

CUADRO 21, GRÁFICO 12: EBITDA Y COBERTURA DE GASTOS FINANCIEROS (Miles USD)

Ítem	2014	2015	2016	2017
EBITDA	5.529	8.068	6.373	7.225
Gastos Financieros	440	699	764	853
Cobertura EBITDA/ Gastos Financieros (veces)	12,55	11,53	8,35	8,47

Ítem	nov-17	nov-18
EBITDA	7.833	4.283
Gastos Financieros	781	437
Cobertura EBITDA/ Gastos Financieros (veces)	10,03	9,79



Fuente: MOLINOS CHAMPION S.A. / Elaboración: Class International Rating

Capital Adecuado

Activos

Los activos totales de la empresa marcaron una tendencia creciente desde USD 46,61 millones en 2014 hasta USD 49,64 millones en 2017 (matizada por un ligero descenso (-1,29%) en el año 2015 cuando registró USD 46,01 millones) y USD 51,76 millones en noviembre de 2018. El crecimiento observado entre el año 2017 y noviembre de 2018, fue determinado principalmente por el efectivo y equivalentes de efectivo, cuentas por cobrar clientes, gastos pagados por anticipado y Propiedad, planta y equipo neto.

En cuanto a su estructura, los activos de la empresa que presentan una mayor participación son aquellos de tipo corriente, mismos que representaron en promedio (2014-2017) el 62,25% del activo total (55,28% en noviembre de 2018), siendo su cuenta principal Inventarios (conformados principalmente por materia prima), que representó el 24,08% sobre el activo total al 30 de noviembre de 2018 (25,82% a diciembre de 2017), seguida por cuentas por cobrar clientes que financiaron el 19,53% frente al activo total (20,10% a diciembre de 2017).

Los activos no corrientes por su lado significaron en promedio el 37,75% del total de activos durante el período 2014-2017 (44,72% a noviembre de 2018) y su cuenta más relevante fue Propiedad, planta y equipo, conformado principalmente por Edificios e instalaciones, Maquinaria y equipo y terrenos que con corte a noviembre de 2018 significó el 42,36% del activo total (35,38% en promedio entre 2014 - 2017).

Los activos biológicos tanto de corto como de largo plazo (6,47% de los activos) a diciembre de 2017 (6,22% en noviembre de 2018), estuvieron constituidos por ganado porcino para engorde y primerizas, dentro del activo corriente, y reproductores clasificados dentro del grupo del activo no corriente. El ganado porcino más representativo dentro de esta cuenta contable es el de engorde.

Pasivos

El total de los pasivos presentó una tendencia fluctuante, pasando de USD 23,90 millones (51,28% de los activos) en el 2014 a USD 18,60 millones (40,43% de los activos) en 2015, USD 18,76 millones (38,55% de los activos) a diciembre de 2016, y finalmente USD 16,45 millones (33,13% de los activos) al cierre del año 2017.

Para noviembre de 2018, los pasivos totalizaron un monto de USD 16,15 millones (31,21% de los activos), cifra inferior en 1,78% a lo registrado al cierre del año 2017, lo que obedece principalmente a una reducción en su deuda financiera.

La estructura de los pasivos denota mayor participación de aquellos de tipo corriente hasta el año 2015, a partir de este periodo toman ligera relevancia los de tipo no corriente, pues luego de financiar el 22,93% de los activos en diciembre de 2016, pasaron a 16,65% en 2017 y un 16,82% en noviembre de 2018.

El principal rubro del pasivo es la Deuda financiera, conformada por préstamos de instituciones financieras y emisiones a largo plazo en el Mercado de Valores, en promedio (2014-2017) la deuda con costo ha permitido el financiamiento del 17,62% del activo total (8,29% en noviembre de 2018). De acuerdo al Informe de Auditoría Externa de 2017, los préstamos fueron destinados al financiamiento de capital de trabajo y están garantizados por bienes propiedad de la Compañía.

Patrimonio

El patrimonio de la compañía presentó una tendencia creciente que pasó de USD 22,71 millones (48,72% de los activos) en el 2014 a USD 33,20 millones (66,87% de los activos) en el 2017 y USD 35,60 millones (68,79% de los activos) en noviembre de 2018 lo que obedece al importante incremento del capital social.

La estructura del patrimonio revela mayor participación del capital social, mismo que presentó un crecimiento sostenido, pasando de USD 9,24 millones (19,82% de los activos) en el año 2014 a USD 18,22 millones (36,69%

de los activos) al cierre del año 2017 y USD 19,72 millones (38,09% de los activos) en noviembre de 2018. A esta le siguen los resultados acumulados, pues financió el 19,27% de los activos en 2017 y el 13,74% en noviembre de 2018.

Se debe acotar que mediante escritura pública celebrada ante la Notaría Trigésima Octava del Cantón Guayaquil, con fecha 14 de mayo de 2018 y conforme lo resolvió la Junta General Universal y Extraordinaria de Accionistas del 18 de abril de 2018, se realizó un aumento de capital social por un monto de USD 1,50 millones provenientes de las Utilidades del ejercicio económico del año 2017, por lo cual el capital a noviembre de 2018 ascendió a la suma de USD 19,72 millones.

Flexibilidad Financiera

El indicador de liquidez (razón corriente) que presentó MOLINOS CHAMPION S.A. durante el período sujeto de análisis se ubicó por encima de la unidad, lo que refleja que la empresa contó con suficientes recursos para hacer frente a sus compromisos de corto plazo.

CUADRO 22, GRÁFICO 13: NIVEL DE LIQUIDEZ (Miles USD)

Ítem	2014	2015	2016	2017
Activo Corriente	31.135	30.710	30.032	26.683
Pasivo Corriente	16.260	12.343	7.601	8.183
Razón Circulante (veces)	1,91	2,49	3,95	3,26
Liquidez Inmediata (veces)	0,93	1,24	2,33	1,67

Ítem	nov-17	nov-18
Activo Corriente	29.609	28.610
Pasivo Corriente	5.063	7.447
Razón Circulante	5,85	3,84
Liquidez Inmediata	2,92	1,94



Fuente: MOLINOS CHAMPION S.A. / Elaboración: Class International Rating

Por lo mencionado anteriormente, el capital de trabajo de la compañía fue positivo, es así que al 30 de noviembre de 2018 éste totalizó USD 21,16 millones y representó el 40,89% del activo total (37,26% de los activos a diciembre de 2017).

Indicadores de Eficiencia

Durante el ejercicio económico analizado (2014-2017), la compañía presentó un período de cobro anual fluctuante, que se traduce como el tiempo que le toma a la compañía efectivizar el cobro de cartera, registrando en promedio 37 días. Por otro lado, al referirnos al indicador que mide el período de pago a proveedores, se pudo evidenciar un plazo promedio de 28 días, comportamiento que podría ejercer presión en el cumplimiento de las obligaciones de la compañía.

En cuanto a la Duración de Existencias, se observó durante el período 2014-2017 un promedio de 71 días.

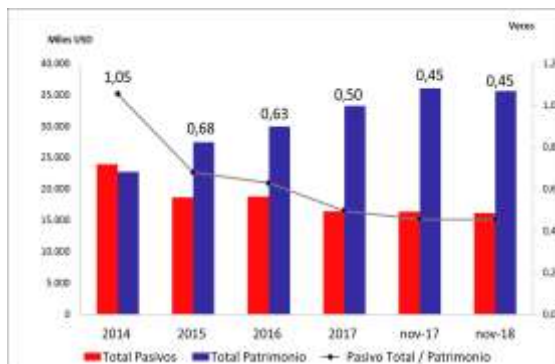
Finalmente, al comparar el tiempo del periodo de pago a proveedores frente a la suma del tiempo del periodo de cobros de cartera más el tiempo de la duración de existencias, se tiene que la empresa muestra un descalce de 99 días al cierre del año 2017, periodo para el cual la empresa recurrió a fuentes distintas a Proveedores, para financiar su operación.

Indicadores de Endeudamiento Solvencia y Solidez

El apalancamiento (pasivo total / patrimonio) de MOLINOS CHAMPION S.A. se muestra decreciente en el período 2014-2017, producto de las tendencias contrapuestas de pasivos y patrimonio, no obstante, a

noviembre de 2018, éste decrece imperceptiblemente, pero se mantiene dentro de los rangos registrados históricamente.

GRÁFICO 14: NIVEL DE APALANCAMIENTO



Fuente: MOLINOS CHAMPION S.A. / Elaboración: Class International Rating

La evolución de los pasivos totales sobre el EBITDA (anualizado) determinó que al 30 de noviembre de 2018 el plazo en el cual la compañía podría cancelar el total de sus obligaciones con terceros sea de 4,40 años.

Por su parte, el indicador Deuda Financiera/EBITDA (anualizado), refleja el tiempo que le tomaría a la compañía cancelar el total de su actual deuda financiera, ubicándose este índice a noviembre de 2018, en 1,17 años.

Contingentes

Al 30 de noviembre de 2018, la compañía no registra operaciones como garante o codeudor que puedan afectar al normal curso de la compañía.

Liquidez de los instrumentos

Situación del Mercado Bursátil⁵⁵

Durante diciembre de 2018, el Mercado de Valores autorizó 62 Emisiones de Obligaciones de las cuales el 100% pertenecieron al sector mercantil, determinando que 20 emisiones fueron autorizadas en la ciudad de Quito y 42 en la ciudad de Guayaquil, registrando un monto total de USD 377,50 millones, valor que representó 39,29% del monto total de emisiones autorizadas.

Por otra parte, las emisiones de Papel Comercial representaron el 36,32%, las acciones el 0,52% y las titularizaciones el 23,87% del total aprobado hasta el 31 de diciembre de 2018. El monto total de obligaciones aprobadas en el mercado de valores alcanzó la suma de USD 960,90 millones hasta diciembre de 2018, determinando que la distribución por sector económico estuvo concentrado en el segmento de industrias manufactureras con el 42,41%, comercio al por mayor y al por menor con el 30,84% y actividades financieras con el 19,11%.

Atentamente,

Econ. Luis R. Jaramillo Jiménez MBA
GERENTE GENERAL

Econ. Juan Fernando Espinoza
Analista

⁵⁵ <https://portal.supercias.gob.ec/wps/portal/Inicio/Inicio/MercadoValores/Estadisticas/ResumenEjecutivo>

ANEXO I: ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (Miles USD)

Cuenta	2014	2015	2016	nov-17	2017	nov-18
ACTIVO						
Efectivo y equivalentes de efectivo	679	1.793	3.828	2.708	467	2.085
Cuentas por cobrar clientes	9.014	9.852	8.841	9.302	9.976	10.109
Provisión cuentas incobrables	(743)	(743)	(743)	(705)	(780)	(591)
Inventarios	15.902	15.301	12.162	13.533	12.819	12.464
Otros Activos Corrientes	6.285	4.506	5.944	4.770	4.201	4.543
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	31.135	30.710	30.032	29.609	26.683	28.610
Propiedad, planta y equipo neto	14.451	14.365	17.439	21.353	21.583	21.924
Otros Activos No Corrientes	1.026	936	1.194	1.360	1.377	1.222
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	15.477	15.301	18.633	22.713	22.960	23.145
TOTAL ACTIVOS	46.613	46.010	48.665	52.322	49.643	51.755
PASIVOS						
Préstamos (Obligaciones Bancarias)	2.109	2.987	1.139	98	1.040	167
Proveedores locales y del exterior	3.127	2.224	2.147	2.202	2.153	2.422
Obligaciones Mercado de Valores	1.125	1.173	2.253	188	2.223	188
Otros Pasivos Corrientes	9.899	5.959	2.062	2.575	2.766	4.670
TOTAL PASIVOS CORRIENTE	16.260	12.343	7.601	5.063	8.183	7.447
Préstamos (Deuda bancaria LP)	944	584	3.610	3.610	2.211	2.208
Obligaciones Mercado de Valores	3.875	2.750	3.896	3.896	1.729	1.729
Otros Pasivos No Corrientes	2.825	2.925	3.653	3.776	4.324	4.770
TOTAL PASIVOS NO CORRIENTE	7.644	6.259	11.159	11.282	8.263	8.707
Deuda Financiera	8.053	7.494	10.898	7.792	7.204	4.292
Deuda Financiera C/P	3.234	4.160	3.392	286	3.264	355
Deuda Financiera L/P	4.819	3.334	7.506	7.506	3.940	3.937
TOTAL PASIVOS	23.904	18.602	18.759	16.346	16.447	16.154
PATRIMONIO						
Capital Social	9.241	11.741	15.241	18.216	18.216	19.716
Reserva Legal	1.032	1.340	1.788	2.120	2.120	2.120
Aportes futura capitalización	0	0	0	0	0	0
Resultados acumulados por adopción NIIF	4.051	4.051	4.051	4.051	0	4.051
Utilidad neta del ejercicio	3.005	4.700	3.188	6.071	3.296	2.605
Resultados acumulados	5.380	5.577	5.637	5.519	9.565	7.110
TOTAL PATRIMONIO	22.709	27.408	29.905	35.976	33.197	35.601

Fuente: MOLINOS CHAMPION S.A. / Elaboración: Class International Rating

ANEXO II: ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (Miles USD)

Cuenta	2014	2015	2016	nov-17	2017	nov-18
Ingresos ordinarios	91.143	94.536	82.707	71.390	78.821	73.228
Costo de ventas	78.599	78.721	69.196	57.310	63.531	62.034
MARGEN BRUTO	12.543	15.815	13.511	14.080	15.290	11.194
TOTAL GASTOS	8.587	9.689	8.931	7.340	10.023	8.256
UTILIDAD OPERACIONAL	3.956	6.126	4.580	6.740	5.267	2.938
Gastos Financieros	440	699	764	390	853	437
Otros ingresos/egresos no operacionales, netos	227	136	253	(279)	137	105
UTILIDAD ANTES DE PART. E IMPTOS.	3.743	5.563	4.069	6.071	4.550	2.605
Participaciones	0	0	0	0	0	0
Impuesto a la Renta (menos)	738	863	880	0	1.255	0
UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO	3.005	4.700	3.188	6.071	3.296	2.605

Fuente: MOLINOS CHAMPION S.A. / Elaboración: Class International Rating

ANEXO III: INDICADORES FINANCIEROS

Razón Financiera	2014	2015	2016	nov-17	2017	nov-18
Gastos Operacionales / Ingresos	9,51%	10,29%	10,89%	10,28%	12,87%	11,27%
Utilidad Operacional / Ingresos	4,34%	6,48%	5,54%	9,44%	6,68%	4,01%
Utilidad Neta del Ejercicio/ Ingresos	3,33%	4,99%	3,89%	8,50%	4,23%	3,56%
Utilidad operacional / Utilidad Neta del Ejercicio	131,67%	130,35%	143,64%	111,03%	159,80%	112,77%
(Otros ingr/egr netos) / Utilidad Neta del Ejercicio	7,55%	2,90%	7,93%	-4,60%	4,15%	4,02%
Gastos financieros / Utilidad Neta del Ejercicio	14,66%	14,88%	23,95%	6,43%	25,89%	16,79%
Rentabilidad						
Rentabilidad sobre Patrimonio	13,23%	17,15%	10,66%	16,87%	9,93%	7,32%
Rentabilidad sobre Activos	6,45%	10,21%	6,55%	11,60%	6,64%	5,03%
Liquidez						
Razón Corriente	1,91	2,49	3,95	5,85	3,26	3,84
Liquidez Inmediata	0,93	1,24	2,33	2,92	1,67	1,94
Capital de Trabajo	14.875	18.366	22.432	24.546	18.500	21.163
Capital de Trabajo / Activos Totales	31,91%	39,92%	46,09%	46,91%	37,26%	40,89%
Cobertura						
EBITDA	5.529	8.068	6.373	7.833	7.225	4.283
EBITDA anualizado	5.529	8.068	6.373	8.223	7.225	3.675
Ingresos	90.321	94.187	82.011	71.390	77.899	73.228
Gastos Financieros	440	699	764	390	853	437
EBITDA / Ingresos	6,12%	8,57%	7,77%	10,97%	9,27%	5,85%
EBITDA/Gastos Financieros	12,55	11,53	8,35	20,07	8,47	9,79
Utilidad Operativa / Deuda Financiera	0,49	0,82	0,42	0,86	0,73	0,68
EBITDA (anualizado) / Gastos de Capital	2,36	8,62	1,51	1,71	1,34	2,77
Gastos de Capital / Depreciación	2,78	0,92	3,70	4,39	4,52	0,99
Solvencia						
Pasivo Total / Patrimonio	1,05	0,68	0,63	0,45	0,50	0,45
Activo Total / Capital Social	5,04	3,92	3,19	2,87	2,73	2,63
Pasivo Total / Capital Social	2,59	1,58	1,23	0,90	0,90	0,82
Deuda Financiera / EBITDA (anualizado)	1,46	0,93	1,71	0,95	1,00	1,17
Pasivo Total / EBITDA (anualizado)	4,32	2,31	2,94	1,99	2,28	4,40
Deuda Financiera / Pasivo	33,69%	40,29%	58,09%	47,67%	43,80%	26,57%
Deuda Financiera / Patrimonio	35,46%	27,34%	36,44%	21,66%	21,70%	12,05%
Pasivo Total / Activo Total	51,28%	40,43%	38,55%	31,24%	33,13%	31,21%
Capital Social / Activo Total	19,82%	25,52%	31,32%	34,82%	36,69%	38,09%
Solidez						
Patrimonio Total / Activo Total	48,72%	59,57%	61,45%	68,76%	66,87%	68,79%
Eficiencia						
Periodo de Cobros (días)	34	35	36	40	43	43
Duración de Existencias (días)	74	71	64	79	74	67
Plazo de Proveedores (días)	52	28	14	21	18	31

Fuente: MOLINOS CHAMPION S.A. / Elaboración: Class International Rating