

CALIFICACIÓN:

Cuarta Emisión de Obligaciones	AAA
Tendencia	
Acción de calificación	Revisión
Metodología	Valores de deuda
Fecha última calificación	julio 2021

DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:

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

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

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

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

HISTORIAL CALIFICACIÓN	FECHA	CALIFICADORA
AAA	ene-21	GlobalRatings
AAA	jul-21	GlobalRatings

CONTACTO

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

Hernán López
Gerente General
hlopez@globalratings.com.ec

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AAA para la Cuarta Emisión de Obligaciones de ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. ADILISA en comité No.012-2022, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 28 de enero de 2022; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2018, 2019 y 2020, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha noviembre de 2021. (Aprobada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros mediante Resolución No. SCVS.INMV. DNAR.2021.00002240 el 16 de marzo de 2021 por un monto de hasta USD 1.000.000).

FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- El sector manufacturero se ha consolidado como uno de los eslabones fundamentales en la cadena productiva del país y uno de los motores no petroleros de la economía ecuatoriana. Asimismo, es un importante generador de empleo de mano de obra calificada y no calificada. Las perspectivas de reactivación del sector son positivas, atadas a la vacunación a nivel nacional que ha dinamizado la actividad productiva. Específicamente el sector de aditivos para alimentación animal se encuentra en expansión a nivel local e internacional, estimándose un crecimiento sostenido en el corto y mediano plazo.
- ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. ADILISA cuenta con una vasta trayectoria de más de 20 años y con un reconocido prestigio en el mercado nacional e internacional, al ser el proveedor más representativo de alimentos y aditivos para animales en el mercado ecuatoriano, y debido a la especialización en los procesos de fabricación que la convierte en una de las pocas empresas de este tipo en América Latina.
- A pesar de los efectos de la pandemia, ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. ADILISA mantuvo abiertas y en operación todas las áreas necesarias para el abastecimiento de aditivos de alimentos a nivel nacional e internacional. Las actividades de producción, comercialización y distribución se llevaron a cabo con relativa normalidad, en cumplimiento con normas de seguridad y limpieza tanto para el personal como para las instalaciones. En respuesta a las condiciones de mercado, caracterizadas por las restricciones de movilidad, ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. ADILISA mantuvo sus exportaciones a diferentes regiones del mundo superando el presupuesto proyectado para el 2020, con niveles de ingresos similares a los del 2019, con altas expectativas de crecimiento para el cierre de 2021.
- En cuanto al comportamiento financiero de la empresa, se ha mantenido sólido, permitiendo una proyección bajo un escenario conservador, niveles de venta incrementales, resultados aceptables con un retorno sobre el patrimonio que se comparan favorablemente con inversiones alternativas, y niveles de deuda neta que progresivamente proyectan a la baja en el futuro. La proyección arroja como resultado adecuados indicadores financieros, con un capital de trabajo en constante ascenso, un apalancamiento decreciente y una disponibilidad de fondos más que suficiente para cubrir las obligaciones e incrementar la planta y equipo si la compañía lo estimara necesario.
- Las garantías que respaldan la emisión se han cumplido cabalmente, incluido el límite de endeudamiento, generando una cobertura adecuada sobre límites preestablecidos. La compañía ha cumplido con los compromisos financieros puntualmente sin presentar retrasos en los pagos de las obligaciones emitidas.

DESEMPEÑO HISTÓRICO

Los ingresos de ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. ADILISA provienen de la venta de aditivos alimenticios para nutrición animal, así como de mezclas para la línea de vitaminas y minerales. La compañía presentó ventas crecientes durante el periodo analizado (2018 – 2020) con una presencia progresiva en los mercados a los que atiende. Para noviembre de 2021, aun cuando las actividades económicas a nivel nacional continúan en recuperación por la emergencia sanitaria, la empresa mantuvo niveles de ingresos superiores con respecto a noviembre de 2020, principalmente influenciados por la dinámica de precios de las principales materias primas utilizadas, y una mayor demanda del sector. La compañía ha presentado una constante optimización del costo de ventas, tanto por el comportamiento de los precios de mercado de las principales líneas de productos (avícola y acuícola), como por la adecuada gestión de costos.

La compañía presentó un incremento paulatino en el monto de activos fijos, producto de una constante inversión en planta y equipo que le permitió expandir las operaciones. Asimismo, existió un incremento controlado de la cartera y los inventarios hasta 2020. Los niveles de rentabilidad fueron favorables, a pesar del descenso para el 2020 ante la emergencia sanitaria y la deuda neta se mantuvo dentro de niveles controlados. El rendimiento sobre el patrimonio fue satisfactorio y los niveles de apalancamiento superaron la unidad durante todo el periodo, aunque con una tendencia decreciente.

RESULTADOS E INDICADORES	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	NOV 2020	NOV 2021
	REAL			PROYECTADO						INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	14.506	15.346	15.270	16.186	16.996	17.845	18.738	19.675	20.658	14.059	14.849
Utilidad operativa (miles USD)	994	1.406	882	845	1.057	1.110	1.166	1.224	1.285	790	746
Utilidad neta (miles USD)	376	656	219	89	349	456	570	668	806	268	152
EBITDA (miles USD)	1.361	1.880	1.291	1.432	1.645	1.698	1.753	1.811	1.873	1.287	1.285
Deuda neta (miles USD)	4.592	4.790	5.627	5.710	4.758	3.982	3.063	2.127	1.071	5.596	5.885
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	(589)	453	(415)	541	1.101	928	1.072	1.093	1.215	-	-
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	4.728	5.132	6.329	6.272	6.226	6.423	6.564	6.766	6.972	6.355	6.359
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	1.473	2.502	2.956	4.684	4.354	3.063	1.621	1.844	822	2.982	3.286
Razón de cobertura de deuda DSCRC	0,92	0,75	0,44	0,31	0,38	0,55	1,08	0,98	2,28	0,47	0,43
Capital de trabajo (miles USD)	3.055	3.570	2.791	3.324	4.237	5.551	5.646	6.432	6.852	4.178	3.668
ROE	5,91%	9,22%	3,01%	1,20%	4,50%	5,54%	6,46%	7,04%	7,81%	3,97%	2,24%
Apalancamiento	1,40	1,48	1,26	1,57	1,37	1,22	1,08	0,90	0,76	1,18	1,59

Fuente: ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. ADILISA

EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

La situación de emergencia sanitaria provocada por la pandemia generó un escenario de futuro incierto y un decrecimiento para la mayor parte de sectores en la economía al cierre del año 2020 que estima recuperarse paulatinamente para años próximos. Las premisas de la proyección de la situación financiera de ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. ADILISA para el periodo 2021 - 2026 se basan en los resultados reales de la compañía y en un escenario conservador para el futuro. En este caso, al igual que en todas las empresas ecuatorianas y mundiales, la realidad a la fecha del presente informe está condicionada por la emergencia sanitaria y la consecuente paralización de actividades económicas. Sin embargo, el sector en el que ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. ADILISA se desenvuelve y el buen manejo y prestigio de la empresa han contribuido a que la compañía mantenga las operaciones con relativa normalidad. Por lo tanto, en un escenario conservador, para 2021 se proyecta un incremento moderado de las ventas respecto de 2020 (6%) que se mantendrá constante para periodos futuros de 5%. En lo que respecta al costo de ventas, esta variable se mantuvo con una tendencia marginal creciente entre 2018 (63,94%) y 2020 (63,99%). Este comportamiento obedece a las condiciones del mercado, pero también corresponde, en gran parte, a una adecuada gestión por parte de la compañía, por lo que se proyecta una optimización en el costo de ventas para periodos futuros. Los gastos operativos fluctuarán de acuerdo con el comportamiento de las ventas y en concordancia con el comportamiento histórico, mientras que los gastos financieros responderán a la colocación y amortización de las deudas con entidades financieras y el Mercado de Valores, de acuerdo con las necesidades de fondeo estimadas.

En el escenario descrito, la compañía presenta niveles de venta incrementales, resultados aceptables con un retorno sobre el patrimonio que alcanza el 7,81% en la proyección y con niveles de deuda neta que se estima bajarán progresivamente en el futuro. La proyección arroja como resultado adecuados indicadores financieros, con un capital de trabajo en constante ascenso, un apalancamiento decreciente y una disponibilidad de fondos más que suficiente para cubrir las obligaciones e incrementar la planta y equipo si la compañía lo estimara necesario.

FACTORES DE RIESGO

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica como riesgos previsible en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables, los siguientes:

- Riesgo general del entorno económico, que afecta a todo el entorno, y que se puede materializar cuando, sea cual fuere el origen del fallo, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad

participante provoca que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos que puede colapsar todo el funcionamiento del mecanismo. De esta manera, el incumplimiento de pagos por parte de cualquiera de las empresas afectaría los flujos de la compañía. El riesgo de una cadena de impago se incrementó fruto de la paralización económica y su efecto sobre la liquidez del sector real producto de la pandemia, fenómeno que ha cedido de manera importante. Por otra parte, la inestabilidad política es otro factor para considerar. La compañía mitiga el riesgo porque en su gran mayoría cadenas de comercialización importantes en el país.

- Cambios en la normativa y en el marco legal en el que se desenvuelve la empresa son inherentes a las operaciones de cualquier compañía en el Ecuador. En el caso puntual de COHERVI S.A. lo anterior representa un riesgo debido a que esos cambios pueden alterar las condiciones operativas. Sin embargo, este riesgo se mitiga debido a que la compañía tiene la mayor parte de sus contratos suscritos con compañías privadas y de éstas, un porcentaje significativo son compañías del extranjero, lo que hace difícil que existan cambios en las condiciones previamente pactadas.
- Promulgación de nuevas medidas impositivas, incrementos de aranceles, restricciones de importaciones u otras políticas gubernamentales que son una constante permanente que genera incertidumbre para el mantenimiento del sector. De esta forma, se incrementan los precios de los bienes importados. El riesgo se mitiga considerando que la política económica general del gobierno actual se ha demostrado contraria a la fijación de precios y ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. ADILISA mantiene una adecuada estructura productiva que le permitiría adecuarse al no probable caso de una política más restrictiva.
- La continuidad de la operación de la compañía puede verse en riesgo efecto de la pérdida de la información. La compañía mitiga este riesgo ya que posee políticas y procedimientos para la administración de respaldos de bases de datos con el objetivo es generar back ups por medios magnéticos externos para proteger las bases de datos y aplicaciones de software contra fallas que puedan ocurrir y facilitar la recuperación en el menor tiempo posible.
- Afectaciones causadas por factores como catástrofes naturales, robos e incendios en los cuales los activos fijos e inventarios se pueden ver afectados, total o parcialmente, lo que generaría pérdidas económicas a la compañía. El riesgo se mitiga con pólizas de seguros que mantiene sobre los activos contratada con MAPFRE Atlas Compañía de Seguros S.A. y Chubb Seguros S.A. que cubren las áreas más importantes del negocio incluyendo edificios, instalaciones, adecuaciones, etc. por un monto total asegurado de USD 22,04 millones.
- Al ser el 29,23% de los activos correspondiente a inventarios, existe el riesgo de que estos sufran daños, por mal manejo, por pérdidas u obsolescencias. La empresa mitiga el riesgo través de un permanente control de inventarios, evitando de esta forma pérdidas y daños. Además, mantiene pólizas de seguros sobre inventarios contratadas con MAPFRE Atlas Compañía de Seguros S.A. y Chubb Seguros S.A.

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

- Uno de los riesgos que puede mermar la calidad de las cuentas por cobrar que respaldan la Emisión son escenarios económicos adversos que afecten la capacidad de pago de los clientes a quienes se ha facturado. La empresa mitiga este riesgo mediante la diversificación de clientes y una minuciosa evaluación previo al otorgamiento de crédito. La situación actual del entorno económico, fuertemente condicionado por la pandemia es evidentemente un escenario económico adverso que afectará la capacidad de pago de los clientes. La mitigación generada a través de las medidas gubernamentales anunciadas por efecto de la situación sanitaria y la consecuente cuarentena puede mitigar parcialmente la situación existente.
- Una concentración en ingresos futuros en determinados clientes podría disminuir la dispersión de las cuentas por cobrar y, por lo tanto, crear un riesgo de concentración. Si la empresa no mantiene altos niveles de gestión de recuperación y cobranza de la cartera por cobrar, podría generar cartera vencida e incobrable, lo que podría crear un riesgo de deterioro de cartera y por lo tanto de los activos que respaldan la Emisión. La empresa considera que toda su cartera es recuperable dentro de los plazos pactados y para mitigar el riesgo le da un seguimiento continuo y cercano.

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. ADILISA, se registran cuentas por cobrar compañías relacionadas por USD 231 mil por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar compañías relacionadas corresponden al 1,58% de los activos depurados y al 1,21% de los activos totales, por lo que su efecto sobre el respaldo de la Segunda Emisión de Obligaciones no es representativo, Si alguna de las compañías relacionadas llegara a incumplir con sus obligaciones, ya sea por motivos internos de las empresas o por motivos exógenos atribuibles a escenarios económicos adversos, se podría generar un efecto negativo en los flujos de la empresa. Por esta razón, la compañía mantiene adecuadamente documentadas estas obligaciones y un estrecho seguimiento sobre los flujos de las empresas relacionadas.

INSTRUMENTO

CUARTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
Características	CLASES	MONTO	PLAZO	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	F	USD 1.000.000	1.800 días	9,00%	Trimestral	Trimestral
Saldo en circulación (noviembre 2021)	USD 900.000					
Garantía	Garantía General de acuerdo con el Art. 162 de la Ley de Mercado de Valores					
Garantía específica	La presente emisión no contempla garantía específica.					
Destino de los recursos	Los recursos captados servirán en un 100% para financiar el capital de trabajo de la empresa: pago a proveedores, adquisición de activos para el giro propio de la empresa, y pago a empresas y personas no vinculadas, pago de sueldos y salarios, pago de impuestos, etc.					
Estructurador financiero	Intervalores Casa de Valores S.A.					
Agente colocador	Casa de Valores ADVFIN S.A.					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					
Representante de obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.					
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> Los activos reales sobre los pasivos exigibles deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. Mantener durante la vigencia de la emisión, la relación activos depurados sobre obligaciones en circulación mayor o igual a 1,25. 					
Límite de endeudamiento	La compañía ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. ADILISA se compromete a mantener durante el periodo de vigencia de esta Emisión un nivel de endeudamiento referente a los Pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el 80% de los activos de la empresa.					

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

El resumen precedente es un extracto del Informe de Calificación de Riesgos de la Cuarta Emisión de Obligaciones ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. ADILISA realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,

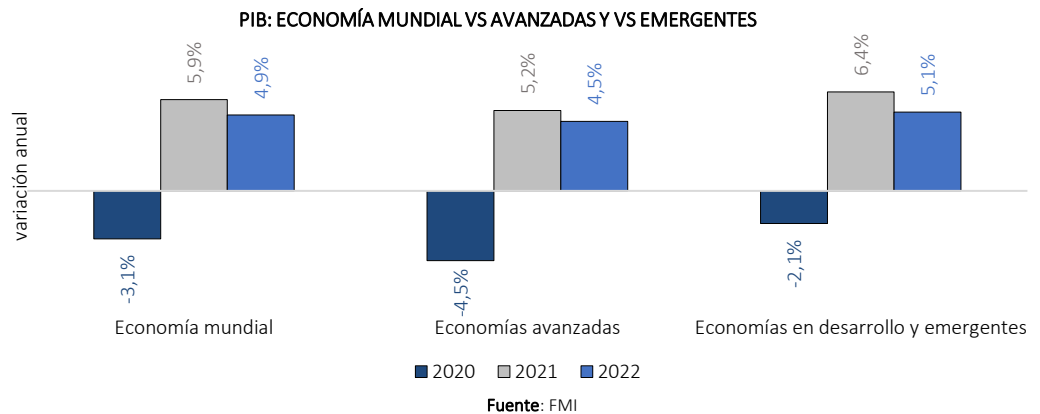
Ing. Hernán Enrique López Aguirre Msc.
Gerente General

PERFIL EXTERNO

ECUADOR: SITUACIÓN Y PERSPECTIVAS MACROECONÓMICAS 2022

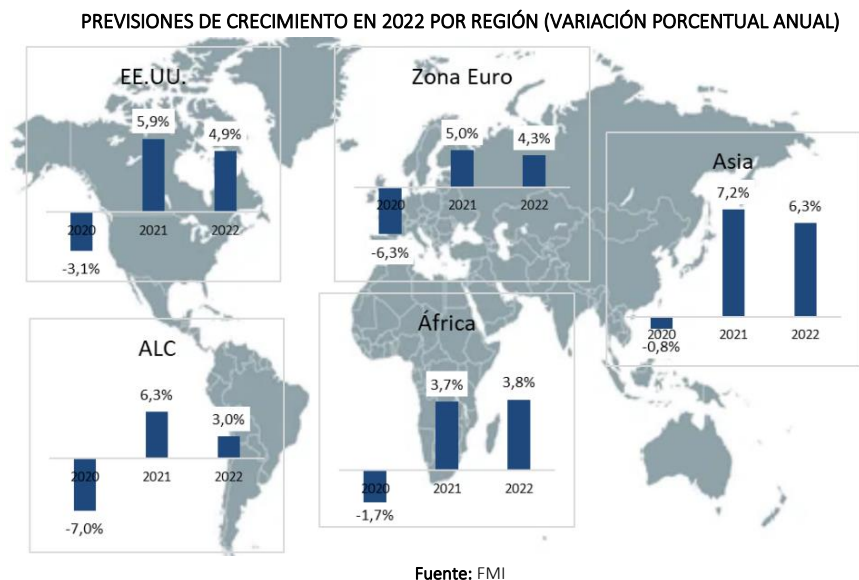
CONTEXTO: A nivel internacional la recuperación económica en 2022 se avizora menos dinámica de lo inicialmente previsto¹.

La crisis logística que ha ocasionado la interrupción en la cadena de suministros y la falta de vacunas en países en desarrollo para incrementar la inmunidad contra la Covid-19 y la aparición de Ómicron², se presentan como los principales desafíos en 2022. La inflación interanual de 6.2% que afronta Estados Unidos, la más elevada en los últimos 30 años, también conllevaría consecuencias en el crecimiento global, con una posible subida en los tipos de interés³.



CONTEXTO REGIONAL: El crecimiento económico esperado para 2022 sería desigual.

Las regiones del mundo, en general, experimentaron una rápida expansión en 2021; sin embargo, para 2022 este ritmo de crecimiento no sería sostenible, debido al lento proceso de vacunación contra la Covid-19 y la falta de recursos internos para impulsar y estimular el consumo de los hogares. Lo anterior implicaría que el crecimiento en América Latina se desacelere al pasar de +6,3% en 2021, al +3,0% en 2022. Economías como Brasil y México serían aquellas con mayor impacto en cuanto a su crecimiento económico, afectando al dinamismo en la región⁴.



¹ <https://blog-dialogoafondo.imf.org/?p=16691>

² <https://www.who.int/es/news/item/28-11-2021-update-on-omicron>

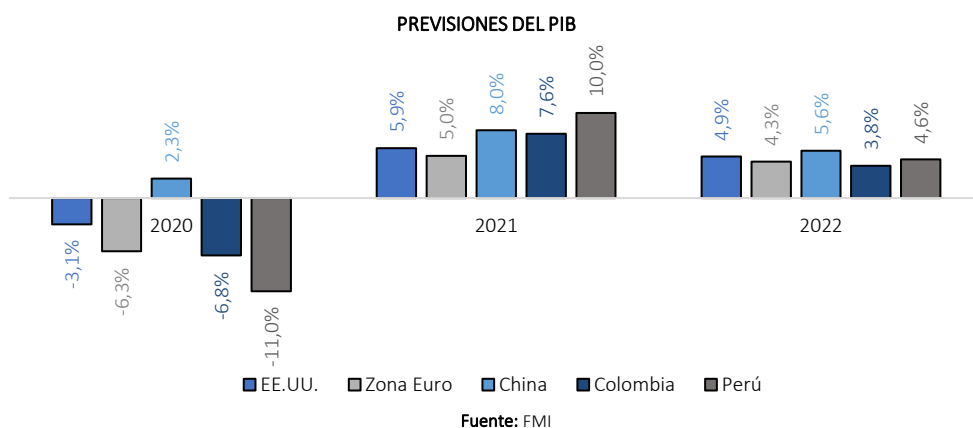
³ <https://www.france24.com/es/programas/econom%C3%ADa/20211111-inflacion-estados-unidos-pandemia-suministros>

⁴ <https://www.imf.org/en/Publications/SPROLLS/world-economic-outlook-databases#sort=%40imfdate%20descending>

La actividad económica esperada de los principales socios comerciales seguirá siendo favorable, pero a un menor ritmo de crecimiento.

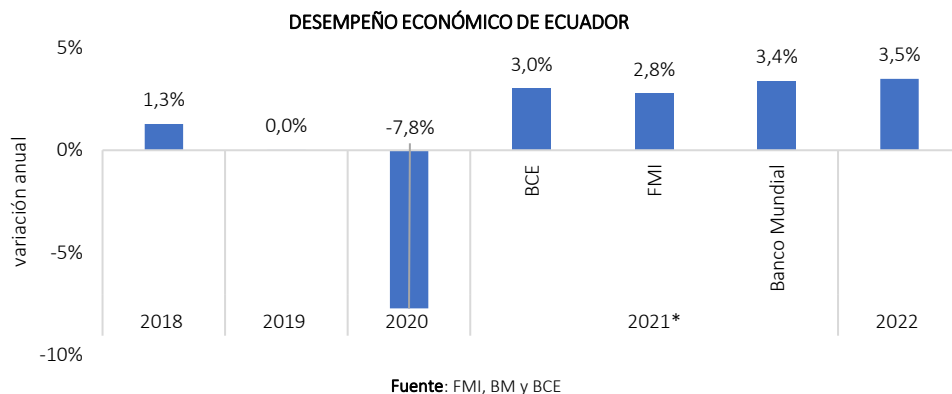
Estados Unidos y la zona del euro se constituyen para el mercado ecuatoriano como los principales referentes para el comercio transfronterizo. Para 2021, el crecimiento promedio que alcanzaron ambos mercados fue cercano a 5,5%, mientras que para 2022 este se reduciría hasta 4,75%⁵. Lo anterior podría afectar a las exportaciones de ciertos productos no tradicionales, cuyo destino son estos mercados (productos orgánicos y alimenticios especialmente). Sin embargo, este efecto podría ser compensando en caso de que Ecuador logre concretar un acuerdo comercial con EE.UU., así como ingresar a la Alianza del Pacífico, para diversificar la venta externa de productos.

Con respecto a la China, la desaceleración que experimentaría este país podría afectar a productos del mar y otras materias primas. No obstante, estas estimaciones son preliminares. Por otro lado, se estima que la reapertura comercial vía terrestre con Colombia impulse el comercio, favoreciendo una mayor demanda de productos⁶.



Ecuador: El consumo de los hogares hasta 2022 crecería por debajo del 4% de forma interanual.

Pese a que Ecuador mantendría un mejor desenvolvimiento en 2022, al proyectar una tasa de crecimiento económico de +3,5%, este desempeño sería insuficiente para compensar la contracción económica que sufrió la economía en 2020 (-7,8%). Una de las variables claves para contrarrestar esta perspectiva inicial es el crédito, que, según la Asobanca, podría mantener un crecimiento de 2 dígitos en 2022⁷. A lo anterior, se debe agregar la expectativa del aumento en el nivel de empleo producto de la llegada de mayores flujos de capital extranjero; según lo ha mencionado el ministro de Producción, Comercio Exterior, Inversiones y Pesca, se espera que en 2021 se alcancen 94 acuerdos de inversión que significarían más de USD 1.300 millones en inversiones para 2022.



⁵ <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2021/10/12/world-economic-outlook-october-2021>

⁶ <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/weo-database/2021/October>

⁷ Con corte a octubre de 2021, el crecimiento de la cartera de la banca privada fue superior al 11% anual.

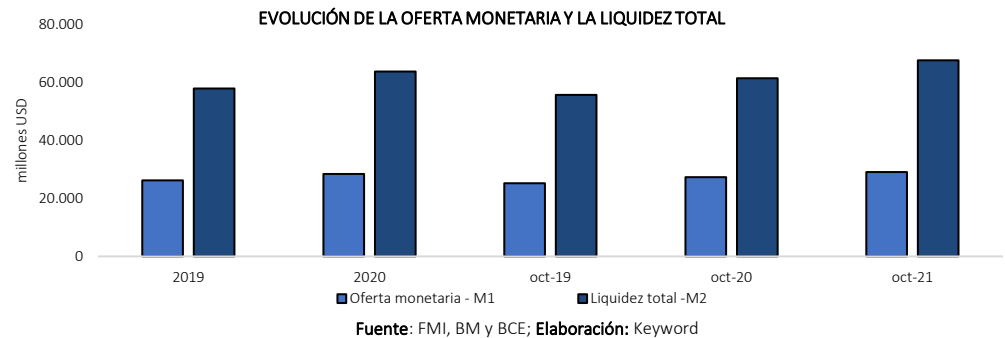
FACTORES INTERNOS Y EXTERNOS QUE EXPLICAN EL COMPORTAMIENTO DE LA ECONOMÍA

Entre los factores internos que mayor incidencia presentan sobre el mercado ecuatoriano se incluyen el desempeño de la liquidez, el consumo de los hogares, la inflación y el mercado laboral. Los factores a nivel externo que se destacan son el nivel de actividad de los principales socios comerciales, el precio del petróleo, el riesgo país y la inversión extranjera directa (IED).

[Liquidez total: En 2021, la liquidez en la economía incrementó en respuesta a mayores exportaciones, remesas recibidas y financiamiento externo.](#)

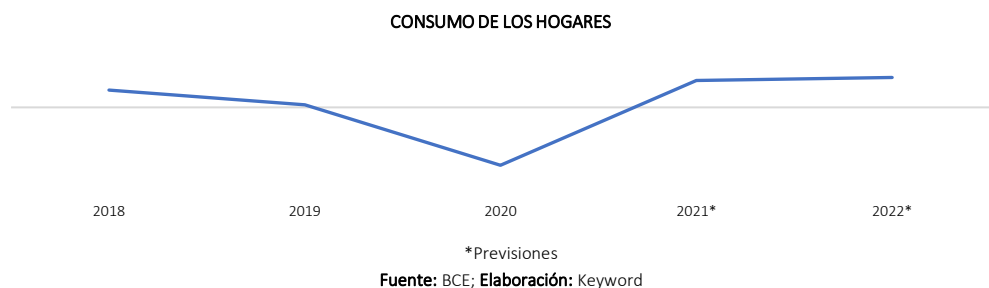
Con corte a octubre de 2021, el 43% de la liquidez total correspondió a la oferta monetaria (M1)⁸, conformada por las especies monetarias en circulación, la moneda fraccionaria y los depósitos a la vista, mientras que el 57% restante correspondió a depósitos de ahorro y a plazo, que de forma agregada componen el indicador denominado M2 (liquidez total), cuyo monto se ubicó en USD 67.692 millones.

Durante el último año, el crecimiento de la liquidez respondió a la variación anual de 13,4% en el cuasidinero, que se compara de manera favorable frente al incremento anual de 5,9% en la oferta monetaria. La expansión de las exportaciones hasta octubre de 2021, con una tasa de variación de 31% anual, sumado al incremento de las remesas y el financiamiento externo recibido por parte de los multilaterales por más de USD 6.000 millones, fueron algunos de los elementos que explicaron el mejor desempeño de la liquidez.



[Consumo de los hogares: se proyecta un crecimiento inferior a 4% anual en 2022.](#)

El gobierno nacional decretó un incremento salarial de USD 25 a partir de enero de 2022, fijando el nuevo salario básico unificado en USD 425 mensuales. Bajo este escenario, existe una alta probabilidad de que el consumo incremente en ciertos segmentos, considerando que el impacto de esta medida beneficiaría a más de 300 mil personas que cuentan con un empleo pleno⁹ y reciben la remuneración básica. Lo anterior, además, podría estimular el crecimiento económico de +3,61% inicialmente previsto por el FMI para 2022. Sin embargo, este desempeño dependerá del comportamiento del mercado laboral, para el cual el gobierno mantiene perspectivas de expansión.

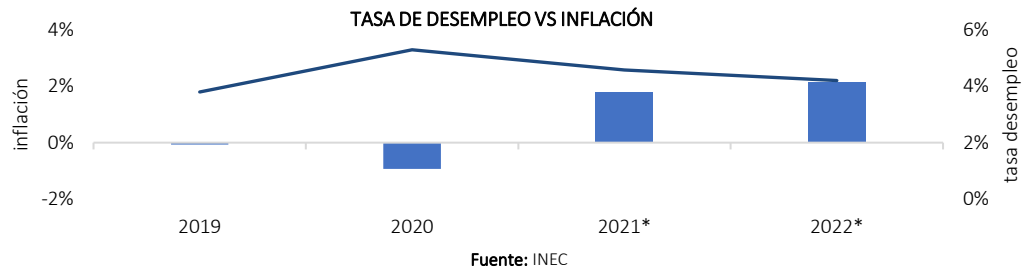


⁸ BCE: Boletín monetario semana No.775.

⁹ Cámara de Comercio de Quito, informe incremento salarial 2022.

[Mercado laboral e inflación: La tasa de desempleo se redujo por debajo del 5%, mientras que la inflación podría cerrar el 2021 en 1,8%.](#)

Si bien la tasa de desempleo sería cercana a 4,3% en promedio, al término de 2021, el empleo no adecuado (que incluye al subempleo) seguirá por encima de 55%, lo que sugiere que 6 de cada 10 ecuatorianos no tendría con un empleo de calidad. La reforma laboral que plantearía el gobierno será clave en este aspecto, a fin viabilizar la recuperación laboral en sectores altamente deprimidos (agrícola, manufacturero y de servicios)¹⁰, con miras a alcanzar a un mayor grupo de personas.



La inflación, por su parte, reportó un aumento durante el segundo y tercer trimestre de 2021, asociado al incremento en el precio de las materias primas a nivel internacional, el aumento en el precio de los combustibles y a la recuperación de la demanda en ciertos segmentos de consumo. De esta manera, la inflación anual superó un nivel de 1%. Sin embargo, según previsiones del FMI, la variación general de precios sería cercana al +1,8% en 2021. Para 2022, debido al aumento de precios por otros factores como la crisis logística, se espera que la inflación supere el 2% anual; no obstante, este indicador se mantendría muy por debajo de las tasas de Perú y Colombia, cuyas proyecciones de inflación superan al 4% anual.

[Ventas e Inversión Extranjera Directa \(IED\): La expectativa apunta a que los resultados de ambas variables superen las cifras de 2020.](#)

Entre enero y septiembre de 2021¹¹, las ventas totales registran un promedio mensual de USD 15.254 millones, producto de un crecimiento anual promedio cercano a 25%. Sin embargo, en términos mensuales, la tasa promedio de crecimiento fue negativa (0,76%), en respuesta a la profunda caída que experimentaron los meses de enero y julio, con variaciones de -39,8% y -22,9%, respectivamente. El crecimiento de las ventas se estabilizó para el tercer trimestre de 2021, previo al repunte que se espera para el último trimestre del año, impulsado por un mayor acceso a crédito, por el pago de sobresueldos, y por promociones y descuentos de temporada.

La IED le ha sido esquiva al Ecuador durante los últimos años. Los montos recibidos por este concepto no han superado el 1% del PIB. En este sentido, el gobierno nacional lanzó el programa denominado *Ecuador Open for Business*¹², cuya intención es atraer un total de USD 30.000 millones hacia sectores estratégicos (hidrocarburos, telecomunicaciones, energía, minería, servicios financieros, entre otros) en los próximos 4 años. Para lograrlo, el gobierno ha mencionado que reducirá el Impuesto a la Salida de Divisas¹³ en un punto porcentual hasta 2022, a razón de 0,25 puntos porcentuales por trimestre.

[Balanza comercial y exportaciones no petroleras: El comercio exterior presentó un desempeño positivo hasta octubre de 2021.](#)

La balanza comercial acumulada entre enero y octubre de 2021, con base en datos del Banco Central del Ecuador, reportó un superávit de USD 2.332 millones FOB¹⁴, monto inferior al registrado durante el mismo período de 2020 (-USD 407 millones FOB). Frente a 2019, presentó un aumento de USD 2.115 millones, resultado que respondió al crecimiento de la balanza comercial petrolera, que reportó hasta octubre de 2021 un monto de USD 3.828 millones FOB, frente al déficit de USD 1.495 millones FOB registrado por la balanza comercial no petrolera. La recuperación progresiva del precio del barril petróleo fue otro aspecto clave en el sector externo, ya que

¹⁰ <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/weo-database/2021/October/select-countries?grp=205&sg=All-countries/Emerging-market-and-developing-economies/Latin-America-and-the-Caribbean>

¹¹ Informe mensual Saiku del SRI, con corte a septiembre de 2021.

¹² <https://ecuadoropenforbusiness.com/>

¹³ <https://www.sri.gob.ec/impuesto-a-la-salida-de-divisas-isd>

¹⁴ BCE, reporte de estadística mensual, corte octubre de 2021.

impulsó el ingreso de divisas. Entre enero y octubre de 2021, el precio promedio mensual pasó de USD 54,73 por barril a USD 83,54 por barril. La mayor demanda registrada en EE.UU. y la zona del Euro, debido a la época invernal, fue uno de los elementos que dio paso a este comportamiento.

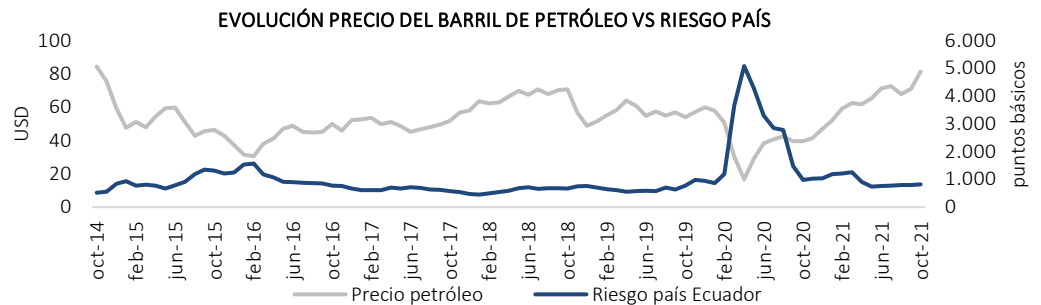
En términos generales, la balanza comercial no petrolera mantuvo un ritmo de crecimiento sostenido. Entre enero y octubre de 2021, las exportaciones no petroleras alcanzaron una cifra de USD 14.068 millones FOB, equivalente una variación interanual de 15%. A su vez, esta cifra superó en 27% a la registrada durante el mismo periodo de 2019. El desempeño de la industria camaronera fue fundamental, ya que alcanzó un incremento interanual de 32% en las exportaciones, seguido del sector no tradicional (+20%), atún y pescado (+11%) y elaboración de cacao (+2%). Este comportamiento fue compensado parcialmente por una reducción de 7% en las ventas externas del sector bananero, y de 3% en las exportaciones de café y elaborados.

INDICADORES COMERCIALES	2019		2020		ENE-OCT 2019		ENE-OCT 2020		ENE-OCT 2021	
	MONTO (MILES USD)	VAR. ANUAL	MONTO (MILES USD)	VAR. ANUAL	MONTO (MILES USD)	VAR. ANUAL	MONTO (MILES USD)	VAR. ANUAL	MONTO (MILES USD)	VAR. ANUAL
Exportaciones no petroleras	13.650	-100%	14.976	10%	11.099	-	12.260	10%	14.068	15%
Balanza comercial	820	-281%	3.291	301%	217	-	2.739	1162%	2.332	-15%

Fuente: BCE

[Precio del petróleo y riesgo país: En 2021, ambos indicadores presentaron un desempeño favorable para el mercado ecuatoriano.](#)

El país se ha visto favorecido por un súbito incremento del precio del barril de petróleo, que se estima podría llegar a los USD 100 al término de 2021, pese a que existe incertidumbre debido al apareamiento de la variante Ómicron. El efecto directo en el aumento del precio del petróleo, sumado a una mayor estabilidad de orden político, contribuyeron positivamente a la reducción del índice de riesgo país (EMBI), el cual se sitúa por debajo de los 1.000 puntos básicos.



Fuente: JP Morgan

El gobierno ha estimado para la proforma presupuestaria de 2022¹⁵ un precio promedio del barril de petróleo de USD 59,20, lo que se traduciría en ingresos por exportaciones de crudo cercanos a los USD 7.301 millones anuales. Esta cifra dependerá del avance de la nueva variante Ómicron y su efecto en el cierre de actividades. El nivel de riesgo país se ha visto favorecido por un mayor precio del petróleo, sin embargo, el cambio de gobierno y el shock de confianza que experimentaron los mercados internacionales, junto con la renovación del acuerdo con el FMI y el apoyo de organismos internacionales como el Banco Mundial, BID, CAF, han permitido que el riesgo país se mantenga por debajo de los 1.000 puntos básicos. Para el próximo año, el gobierno aspira a mejorar este indicador, a través de la firma de convenios de inversión por cerca de USD 30.000 millones para los próximos 4 años.

CONCLUSIONES

Para 2021, la economía mundial crecería de forma menos acelerada a lo inicialmente previsto, lo que representaría una tasa 5,9%, explicado en parte por el menor ritmo de economías como China y la Zona del Euro. Sin embargo, la previsión para 2022 (+4,9%) aún es incierta debido a la cuarta ola de contagios por COVID-19 y

¹⁵ <https://www.finanzas.gob.ec/proforma-enviada-2022-30-de-octubre-de-2021/>

la aparición de la nueva variante Ómicron, que ha conllevado a nuevos periodos de confinamiento y a la suspensión de ciertos eventos. Por otro lado, persiste el problema logístico que ha conllevado a disrupciones en la cadena de suministros y al aumento en el precio de fletes marítimos; estos factores se irán aligerando paulatinamente según la OMC.

La economía ecuatoriana experimentaría para 2021 y 2022 tasas de crecimiento modestas, del orden de 3,2% en promedio anual, cifra que aún le es insuficiente para superar la pérdida de producción y empleo derivada de la pandemia. Sin embargo, estos resultados podrían variar especialmente para 2022, en respuesta al impacto de la reforma tributaria que entró en vigor desde noviembre de 2021. Para el próximo año, la reforma para la atracción de inversiones y la reforma laboral, constituirán dos pilares fundamentales para el desarrollo de la política económica, a través de las que se espera un mayor dinamismo en el mercado.

El consumo de los hogares en Ecuador será uno de los termómetros para determinar el desempeño de la economía en los próximos años. Hacia 2021, esta variable presentó una recuperación lenta y progresiva, como resultado de la tenue expansión del mercado laboral y de la dificultad que muchas actividades económicas experimentaron ante la contracción del mercado y la demanda. La previsión inicial para 2022 apuntaría a un crecimiento en el consumo de los hogares de +3,6%, que dependerá de factores como la inflación, el acceso a crédito y el aumento de las ventas empresariales.

El comportamiento del precio de los *commodities* como el barril de petróleo seguirá siendo un factor clave para la economía ecuatoriana, de la cual dependerá, en parte, el espacio fiscal para que el gobierno pueda impulsar su política mediante la inversión y el gasto. Bajo esta línea, el país deberá cumplir con las metas económicas establecidas con el FMI a fin de obtener nuevos desembolsos que permitan cumplir con el Plan de Desarrollo Nacional (Creando Oportunidades). Para 2022, Ecuador debería recibir alrededor de USD 1.800 millones, junto con otros desembolsos que podrían llegar de organismos multilaterales como el BID, la CAF y el Banco Mundial, con miras a apoyar planes sociales como la construcción de vivienda, generar apoyo al sector agrícola, entre otros.

SECTOR MANUFACTURA

CONTEXTO: La industria manufacturera permite integrar un mayor valor agregado a la producción de bienes.

La industria manufacturera constituye una actividad económica basada en la fabricación, procesamiento y transformación de materias primas o bienes primarios en productos finales o insumos para otras subindustrias. Esta conlleva un rol preponderante en la economía de los países emergentes, pues es capaz de emplear a una porción importante de la población y producir materiales requeridos por sectores estratégicos.¹⁶ A nivel mundial es aquella que mayor integración vertical y horizontal con otras actividades productivas, al ser capaz de integrar a actores primarios, intermedios y finales dentro del proceso productivo.

Para Ecuador, la industria manufacturera aporta con más de USD 8.400 millones al PIB real, lo que implica una participación de 11,7%, lo que la convierte en una de las más representativas, que se refleja además en la contribución a la generación de empleo adecuado, con más del 13% del empleo pleno (342 mil plazas), y en la atracción de nuevos capitales internos y externos. A lo anterior se agrega su aporte en el desarrollo tecnológico y en la innovación de nuevos procesos productivos para incrementar la calidad de los bienes y servicios entregados.

DESEMPEÑO ECONÓMICO GENERAL: Luego de la pandemia, esta industria ha experimentado una recuperación progresiva.

Las empresas dedicadas a la manufacturera aportan con el segundo monto más importante en la generación de ventas de la economía ecuatoriana, solo superadas por la actividad comercial y por la contribución con bienes industrializados que agrega a la economía. La manufactura es la responsable de generar empleo para mano de obra calificada y no calificada, desde obreros hasta ingenieros especializadas. En la actualidad, las empresas que

¹⁶ Enciclopedia Británica 2015

forman parte del sector manufacturero se enfrentan a escenarios más competitivos y a un mundo globalizado en el que sus principales competidores son empresas extranjeras con varios años de experiencia.

Los factores que estimulan el crecimiento de este sector pueden ser analizada en dos grandes componentes: la evolución del mercado interno y la del mercado externo¹⁷, en vista de que los cambios tecnológicos que se producen en los mercados permiten aumentar la tasa de productividad y reducir los tiempos, generando así economías de escala. En el caso ecuatoriano, si bien ha existido un avance significativo en los últimos años en cuanto a la mayor tecnificación de las industrias, el mismo se observa particularmente en grandes empresas que forman parte de grupos corporativos extranjeros o de empresas con una dilatada participación en el mercado, en contraste con empresas medianas y pequeñas que aún mantienen sistemas productivos poco eficientes.

La demanda de productos industrializados depende de la situación económica de los países, del crecimiento poblacional y del consumo que generen, para lo cual el acceso a materias primas y bienes de capital como insumos base para el proceso productivo es vital, especialmente para aquellos que provienen desde el exterior. La industria local durante los años 2015 y 2016 experimentó restricciones a la importación debido a políticas implementadas como las salvaguardas cambiarias, que según el estudio denominado *Impacto de las Salvaguardas sobre la Producción del Ecuador*, elaborado por la Cámara de Comercio de GYE, conllevó un efecto económico recesivo, que además significó, en términos monetarios, la pérdida de USD 725 millones de producción por año.

En cuanto a las ventas, el sector de manufactura se vio paralizado casi por completo en los meses de marzo y abril de 2020 debido a la pandemia, hecho que ocasionó tasas de crecimiento negativas de 10,5% y 16,4%, respectivamente. El comparativo anual de estos meses con respecto al 2019 resultó similar, con una caída de 26,5% en el mes de abril. Sin embargo, para el mes de junio la actividad manufacturera incrementó y alcanzó una variación de 38,2% con respecto al año anterior. Esto se explica principalmente por el crecimiento en la fabricación de maquinaria y equipo, así como de productos minerales no metálicos, sector que experimentó un aumento en la producción superior al 500%.

Luego de la pandemia, el volumen de producción y ventas de esta industria evidenció una recuperación progresiva, al reportar una tasa de crecimiento interanual de 2,6% al término del segundo trimestre de 2021. La expansión del sector ha estado marcada por la especialización que las empresas han logrado incorporar en su proceso productivo, enfocada al desarrollo de productos más amigables con el medio ambiente y, en muchos casos, cumpliendo las 3Rs del reciclaje (reducir, reutilizar y reciclar). Esta política, además, ha sido orientada a los nuevos grupos poblacionales que buscan productos que generen menor impacto en el cambio climático, desafío que todavía es nuevo en el país.

En términos generales, a pesar del impacto adverso que la pandemia ocasionó en esta actividad, debido a la paralización de maquinaria, el cierre de fábricas y la cancelación de líneas de producción, la manufactura ha empezado a recuperar el nivel de actividad, aunque de forma diferenciada. Existen actividades ligadas a la producción de medicamentos, insumos médicos y químicos, así como aquella relacionada a la elaboración de alimentos y bebidas que se han constituido como aquellas con mejores perspectivas producto de una recuperación más acelerada. Por el contrario, actividades de manufactura enfocadas a la producción de maquinaria y equipo y a la metalmecánica han sido de las más golpeadas, con niveles de producción que todavía reportan tasas negativas.

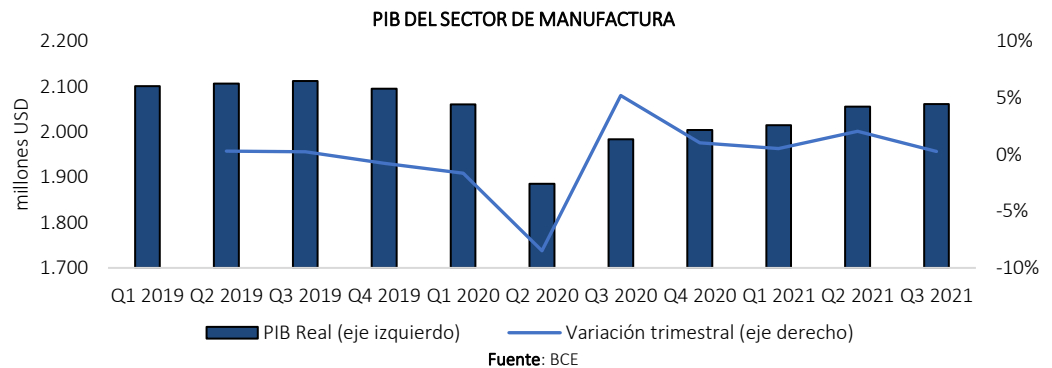
SECTOR MACROECONÓMICO

[PIB del sector: Se estima que el crecimiento de la manufactura sea escalonado en 2021.](#)

El Producto Interno Bruto (PIB) del sector de manufactura (que incluye, entre otras actividades, la elaboración de alimentos y bebidas, equipo de transporte, químicos, entre otros) al segundo trimestre de 2021 mostró un incremento de 2,6% frente al trimestre anterior, confirmando la recuperación sistemática que ha experimentado desde el segundo trimestre de 2020. En parte, este comportamiento se explica por el crecimiento en las ventas

¹⁷ https://investigacionyestudios.supercias.gob.ec/wp-content/uploads/2020/01/eficienciamanufactura_FINAL.pdf

externas de enlatados de pescado (+12%), fabricación de productos químicos (+1,4%) y la elaboración de alimentos (+5,6%).



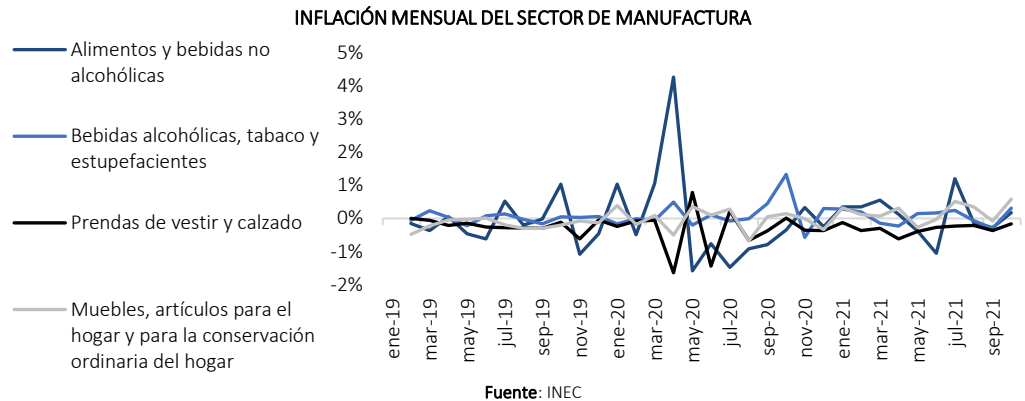
Con el objetivo de fomentar el desarrollo de nuevos negocios, el sector académico, encabezado por la Universidad Internacional SEK, creó Innovalab, un laboratorio que promueve la innovación de emprendimientos mediante el desarrollo de modelos que generen alto valor económico y social. Por otro lado, la Alianza de Emprendimiento e Innovación entre varias empresas y el BID, apoyó al crecimiento del sector con su Programa Reemprende, para la creación de nuevos negocios en todas las zonas del país. Con estas acciones, el gobierno y el sector privado mediante alianzas público-privadas pretenden incrementar la investigación y desarrollo, y a la vez, obtener financiamiento mediante organizaciones internacionales. Esto permitirá mejorar la productividad de la industria local.

Al término del segundo trimestre de 2021, el BCE reportó que la manufactura registró una inversión extranjera directa por USD 52,4 millones de forma acumulada, equivalente al 14,3% de la inversión total que ascendió a USD 364 millones. La inversión en la industria de manufactura fue superada solamente por la actividad de servicios prestados a las empresas, que totalizó USD 142,6 millones. En comparación con el mismo periodo de 2020, la inversión en el sector de manufactura aumentó en USD 4,3 millones, equivalente a una tasa de crecimiento de 8,8% anual. Pese a lo anterior, las cifras de inversión en esta industria son bastante modestas, dado que no representan ni el 1% de las ventas totales.

[Inflación: La industria de alimentos y bebidas no alcohólicas explica los mayores cambios en la inflación de la manufactura.](#)

La inflación mensual fue de 0,21% en octubre de 2021, en consonancia con las cifras que presentaron varias actividades del sector de la manufactura. Entre las más relevantes, las actividades de elaboración de alimentos y bebidas no alcohólicas presentaron, en octubre de 2021, una inflación mensual de 0,17%, las actividades de elaboración de bebidas alcohólicas, tabaco y estupefacientes alcanzaron una inflación mensual de 0,31%, las actividades de fabricación de prendas de vestir y calzado registraron una deflación mensual de 0,17% y la elaboración de los muebles y artículos para el hogar presentaron una inflación mensual de 0,58%. Dentro del IPC general en octubre de 2021, tres de los cuatro grupos presentaron incidencias positivas.

Los productos en el sector de la manufactura se vieron afectados durante 2021 por la crisis operacional generada por el cierre de puertos y las disrupciones en las cadenas logísticas, superando la capacidad disponible de contenedores y camiones, lo cual, junto con la congestión portuaria, repercutió en mayores precios. Desde automóviles, electrodomésticos y equipos de tecnología hasta juguetes y zapatos se han visto afectados por la crisis en la cadena de suministros globales. Por este motivo, las importaciones desde países más cercanos al país como Panamá se incrementaron en el último año, reduciendo los tiempos de llegada de los productos en comparación con aquellas importaciones provenientes de China o Europa.



SECTOR MICROECONÓMICO

[Empresas del sector: Las empresas de manufactura se redujeron en 5,5% en 2020.](#)

El Directorio de Empresas y Establecimientos del Instituto Nacional de Estadística y Censos con corte al 2020, reportó un total de 70.449 empresas que se dedican a las actividades relacionadas con la manufactura. Frente al año previo, se observa una reducción de 5,5%. Las microempresas dominan el sector con 92% de participación (en cuanto al número de empresas) y, dentro de estas el mayor número se dedica a la fabricación de prendas de vestir, seguida por las microempresas que elaboran productos alimenticios.

EMPRESAS DEL SECTOR DE MANUFACTURA	NÚMERO DE EMPRESAS 2019	NÚMERO DE EMPRESAS 2020	VARIACIÓN ANUAL
Microempresas	67.595	64.836	-4,1%
Pequeña	4.972	3.914	-21,3%
Mediana	1.279	1.050	-17,9%
Grande	681	649	-4,7%
Total	74.527	70.449	-5,5%

Fuente: INEC

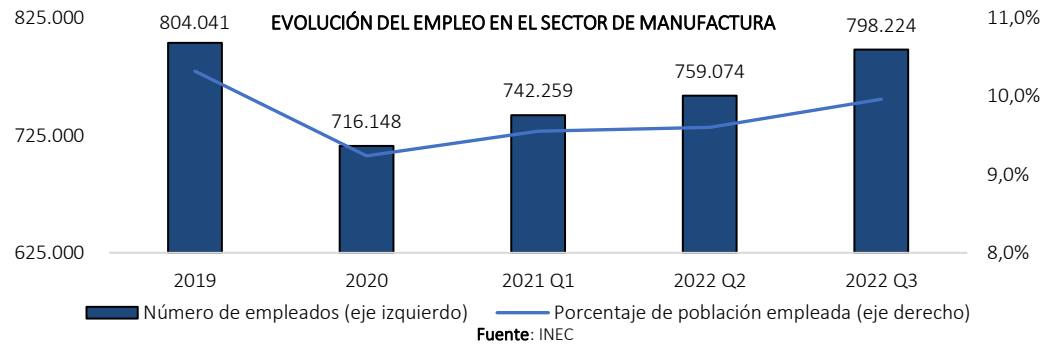
Las pequeñas y medianas empresas fueron las más afectadas por la pandemia, debido a su poca especialización y a la falta de capital de trabajo para sortear los embates de la pandemia. En el caso de las empresas pequeñas, las cifras del INEC reportaron una caída de 21,3% en el número de empresas, cifra que se ubica en -17,9% para las empresas medianas. Entre ambos segmentos, se registró una pérdida de más de 1.280 empresas en un solo año. El efecto fue menor en el segmento de empresas grandes y corporativas, con una disminución anual de 4,7%.

Según el Banco Interamericano de Desarrollo -BID, América Latina y el Caribe (ALC) se convirtió en el epicentro mundial de la pandemia con un número creciente de contagios y de fallecimientos asociados al Covid-19, afectando en mayor medida a la manufactura que previo a esta crisis ya presentaba un desempeño débil. En especial, las industrias textil y automotriz presentaron una importante caída, afectando especialmente a aquellas economías de la región que reciben un alto aporte a la producción desde estos sectores¹⁸.

[Empleo del sector: La manufactura podría incrementar la generación de empleo en 8,8% en 2021.](#)

Según proyecciones elaboradas por *Keyword*, empresa especializada en análisis económico y político, el número de puestos de trabajo generado por el sector de manufactura alcanzaría un crecimiento de 8,1% frente al año anterior. La última cifra registrada en el año 2020 muestra una reducción de 10% en el número de empleados del sector por efectos de la pandemia. Dentro del sector de manufactura están registradas cerca de 800 actividades que generan empleo en el país. Entre ellas la que mayor cantidad de puestos de trabajo crea es la elaboración de pescados, crustáceos y moluscos (14,8%), junto con la fabricación de prendas de vestir (6%); otra actividad representativa en este aspecto es la fabricación de farmacéuticos. Las cifras del BCE registraron para noviembre de 2021 exportaciones de pescado y enlatados por USD 1.235 millones, lo que explicaría el alto porcentaje de empleo que esta actividad genera en el país.

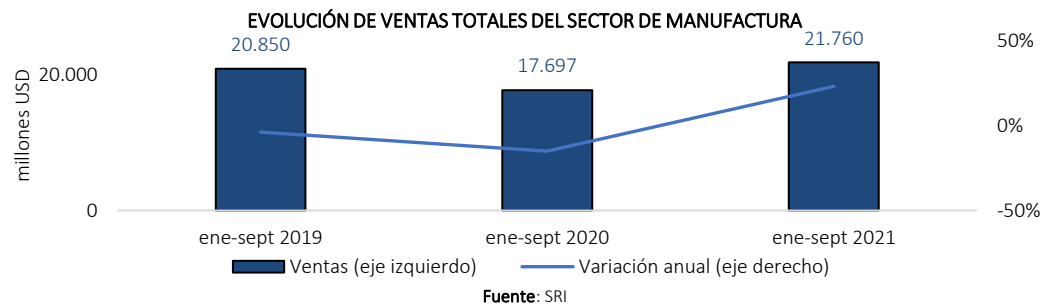
¹⁸ <https://blogs.iadb.org/innovacion/es/reactivar-la-manufactura-en-tiempos-de-covid-19/>



El nivel de empleo en la industria manufacturera mostró una evidente caída en el año 2020 por efectos de las medidas de confinamiento, que repercutieron en un menor consumo de los hogares, empresas y gobierno. Para 2021, las cifras denotan cierta recuperación en el nivel de empleo generado por el sector, que todavía es inferior al registrado prepandemia.

[Ventas y exportaciones del sector: Las ventas del sector manufacturero a septiembre de 2021 alcanzaron un repunte frente a la pandemia.](#)

Debido a la pandemia el sector manufacturero perdió cerca de USD 3.662 millones¹⁹ en ventas por las medidas de confinamiento; sin embargo, en 2021 se mostró una recuperación frente a 2020, la cual incluso permitió superar el nivel de ventas de 2019. El aumento en la confianza empresarial corroboró el resultado anterior, dado que para el segundo y tercer trimestre de 2021 este índice se ubicó en un máximo de 70 puntos. El BCE determinó que, dada la mejora en la confianza, las empresas aumentaron la producción, los niveles de inventarios y la demanda de mano de obra. Por otra parte, el Índice de Confianza del Consumidor también aumentó en 8 puntos y alcanzó un máximo de 36 puntos. En ese orden, las ventas acumuladas de enero a septiembre del 2021 presentaron un incremento anual de 23%, y alcanzaron un monto de USD 21.760 millones, superando en 4,4% los niveles registrados en 2019. Esto se debe al desarrollo de algunas actividades como la fabricación de metales comunes (+50% anual), la elaboración de bebidas (+34,1% anual), la fabricación de productos de informática (+36,7% anual), entre otras.

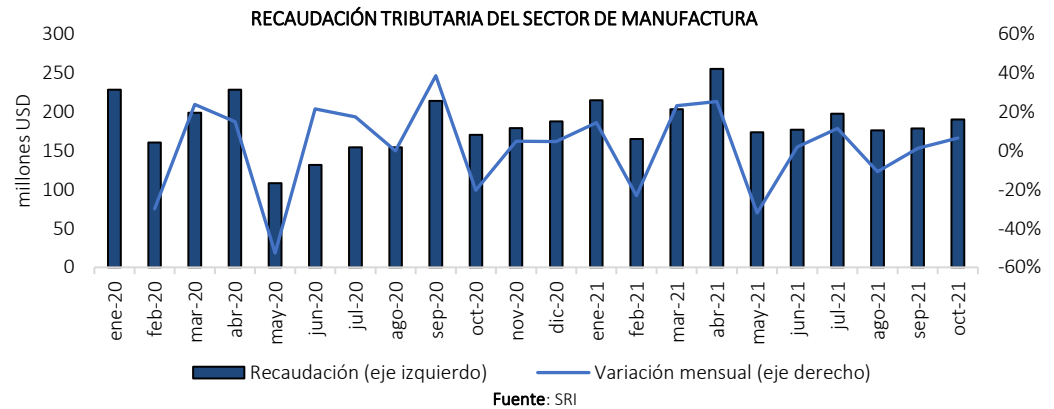


A septiembre de 2021, las actividades con mayor crecimiento mensual en ventas fueron la fabricación de maquinaria y equipo (+15,2%), la fabricación de productos de informática y óptica (+13%), la elaboración de bebidas (+12,9%) y la fabricación de metales (+8,8%). Por otro lado, la elaboración de productos de tabaco presentó, para el mes de septiembre de 2021, una caída mensual de 33,9% y una disminución interanual de 93,5%. Esto se debe a que ocho de cada diez cigarrillos vendidos en el Ecuador son de contrabando, por lo que las ventas registradas no reflejan la realidad del mercado de este producto en el país. Además, se debe tomar en cuenta que la edad media de los consumidores de cigarrillo en Ecuador es de 11,7 años. La previsión para las ventas del sector de la manufactura es positiva, considerando los acuerdos con el exterior como las políticas de cielos abiertos con Estados Unidos, Kuwait, Chile y República Dominicana, que eliminarán las restricciones aéreas entre las naciones firmantes y permitirán la llegada de nuevas aerolíneas al país.²⁰

¹⁹ Primicias: Comercio y manufactura, los sectores más golpeados por la pandemia

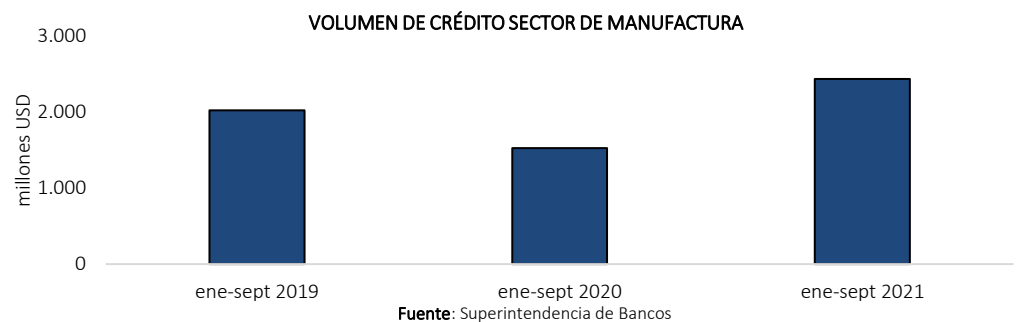
²⁰ <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/ecuador-firmo-memorandos-de-entendimiento-con-estados-unidos-kuwait-chile-y-republica-dominicana-para-los-cielos-abiertos-nota/>

Recaudación tributaria: La recaudación total del sector de la manufactura en 2021 fue creciente.



La contribución tributaria de esta industria es una de la más altas en el mercado ecuatoriano, dado que la mayoría de sus bienes gravan impuestos. Al mes de octubre de 2021, los datos del SRI mostraron que la recaudación del sector fue de USD 190 millones, cifra que representa un aumento mensual de 6,5% y un crecimiento interanual de 11,5%. Tras la reactivación económica se incrementaron las exportaciones de varios de los bienes del sector como los productos metálicos (59,4%), los productos plásticos (61,8%) y los productos de papel y cartón (90,8%), lo cual aportó a la cifra de recaudación. La nueva reforma tributaria planteada por el Gobierno propone retirar impuestos de varios productos como los de higiene femenina, mascarillas y alcohol, establecimientos turísticos, lámparas led, entre otros, lo cual impulsará la demanda de productos del sector.

Volumen de crédito: Los créditos hasta septiembre de 2021 se concentraron en el procesamiento de camarón.



Entre enero y septiembre del año 2021 el volumen de crédito aumentó en 60% en comparación con el mismo periodo del año anterior y alcanzó los USD 2.437 millones. Gran parte de estos créditos se designaron al procesamiento de camarón, al procesamiento de aceites y a la elaboración de productos de papel.

COMPETITIVIDAD Y FACTORES EXÓGENOS

Existen diferentes barreras de entrada en el sector de manufactura en Ecuador. Una de ellas es el monto de inversión inicial para la creación de un negocio, que, junto con la infraestructura y el *know how* son las principales limitantes. Además, en el sector de manufactura existe una numerosa cantidad de competidores, lo que supone un mayor desafío para los nuevos negocios, sobre todo cuando existen grandes empresas que tienen altos porcentajes del mercado y fidelidad del consumidor hacia la marca. Otro de los factores importantes al ingresar al sector manufacturero del país es la diferenciación de producto y la creación de valor agregado, que garantice rentabilidad y beneficios para el productor.

Las barreras de salida para el sector dependen del tamaño de la empresa y su magnitud en tema de producción y empleo. En el Ecuador, el costo de liquidar a un empleado es elevado, por lo que es una barrera de salida considerable para los empleadores. Al ser un sector que abarca diferentes actividades con mayor o menor volumen de producción, sus barreras de salida funcionan en concordancia con las características de cada

competidor. Los activos fijos, que en varias ocasiones corresponden a maquinaria especializada, podrían resultar difíciles de liquidar, lo que podría considerarse como una barrera de salida.

PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES

El sector de manufactura ha mostrado una reactivación lenta y progresiva luego de la pandemia. Este comportamiento en gran medida se explica por el tiempo que implica recuperar la capacidad productiva perdida por la caída en el consumo de los hogares. De esta forma, al segundo trimestre de 2021 esta actividad presentó un crecimiento trimestral de 2,6%. Para 2022, el Banco Central del Ecuador prevé que el sector tenga una variación positiva de 2,7%. La generación de empleo adecuado permite a la manufactura colocarse como una de las actividades más relevantes.

Para 2021, la firma consultora *Keyword* estima que el empleo en las actividades de manufactura podría crecer en más de 8%, lo cual tendría un impacto en más de 1 millón de personas, si consideramos hogares formados por 4 personas. Las actividades relacionadas a la fabricación de sustancia químicas, alimentos y bebidas, han explicado la recuperación de gran parte de esta actividad, que además se refleja en un aumento de la recaudación tributaria y de las ventas; estas últimas incrementaron en 900 millones hasta septiembre de 2021.

POSICIÓN COMPETITIVA

En cuanto a la posición competitiva de la compañía dentro del sector en el cual desarrolla sus actividades, ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. ADILISA es el único fabricante de aditivos del país, y uno de los pocos de América Latina, por lo que al hablar de su competencia en el país serían aquellas empresas que se dedican a la importación de productos similares provenientes de países industrializados, de los mismos fabricantes con quienes compiten en el exterior. Según el CIU de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros el ranking de empresas del sector es el siguiente:

COMPañÍA AUDITADOS 2020	INGRESOS	UTILIDAD (USD)	PATRIMONIO	ROE
Gisis S.A.	500.239.280	83.227.816	183.337.230	45,40%
Pollo Favorito S.A. POFASA	58.842.885	9.191.259	38.840.850	23,66%
Bioalimentar Cía. Ltda.	48.467.336	1.468.525	12.637.784	11,62%
Balanceados Nova S.A. BALNOVA	42.786.520	1.016.846	13.747.006	7,40%
Unicol S.A.	37.038.206	606.611	5.362.506	11,31%
Avipaz Cía. Ltda.	32.642.277	1.165.800	8.327.584	14,00%
Nutril S.A.	31.035.487	2.496.082	11.609.323	21,50%
INPROSA, Industrial Procesadora Santay S.A.	27.030.684	1.732.110	7.411.114	23,37%
Ecuadremex S.A.	21.952.180	129.505	9.509.548	1,36%
DSM Nutritional Productos Ecuador S.A.	21.825.011	1.590.498	2.669.682	59,58%
ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. ADILISA	15.270.154	218.758	7.264.654	3,01%
Nutrisanteel Cía. Ltda.	9.708.146	917.861	849.833	108,00%
Avihol Cía. Ltda.	9.285.924	276.557	2.136.490	12,94%

Fuente: SCVS

Dentro de la participación por línea de negocio en el mercado al cierre de noviembre de 2021, la compañía contó con las siguientes cuotas de mercado.

- Línea avícola: 35%
- Línea acuícola: 46%
- Línea porcina: 14%
- Línea ganadera: 5%

Con lo antes expuesto es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que al sector al cual pertenece el Emisor presenta una posición estable históricamente con oferta y demanda de sus productos con una tendencia creciente, una estructura conformada por empresas robustas cuyo comportamiento no se ve mayormente afectado por cambios en el entorno económico ni en los mercados relevantes.

PERFIL INTERNO

GOBIERNO Y ADMINISTRACIÓN

ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. ADILISA es la empresa líder y referente en el mercado de aditivos y alimentos para la industria animal, y en cuanto a comercialización tanto a nivel nacional e internacional posicionándose alrededor del mundo a través del *Adilisa Holding Group*, lo que le permite colocar su amplio catálogo de productos en diversas regiones a nivel mundial con presencia en más de 25 países.

ACTUALIDAD ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. ADILISA

Tras 21 años de trayectoria, la compañía se consolida como líder en el mercado de aditivos y alimentos para el consumo animal a nivel nacional y referente a nivel regional. En la actualidad, la compañía empieza la comercialización de productos al Medio Oriente y Asia llegando a más de 25 países alrededor del mundo.

NUEVO MERCADO Y CERTIFICACIONES

Se presenta la primera exportación a Norte América, EEUU. Adicionalmente, se obtienen las certificaciones SSO 22000; BPM y HACCP. Para el 2015 se obtiene la certificación OHSAS 18001 (transición de la ISO 45001).

PRIMERA EXPORTACIÓN A CENTROAMÉRICA

La compañía incursiona en el mercado centroamericano con su primera exportación a El Salvador expandiendo sus clientes a nuevas regiones.

ELABORACIÓN DE ADITIVOS

Se inicia la elaboración de aditivos para su comercialización nacional e internacional.



NUEVA PLANTA

Se inaugura la planta de alimentos para animales en primeras edades ampliando su catálogo de productos y con una mejora en la capacidad instalada.

PIONERA Y AMPLIACIÓN DE PLANTA

ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. ADILISA es la primera empresa ecuatoriana en participar en el IPPE (*International Production & Processing Expo*). Durante el 2011 reinauguran la planta de aditivos con una capacidad de 3.000 TM

PRIMERA EXPORTACIÓN Y CERTIFICACIÓN

Realiza su primera venta internacional en Sudamérica a Venezuela. Adicionalmente, la compañía obtiene la certificación ISO 9001.

CONSTITUCIÓN

ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. ADILISA se constituye mediante escritura pública en la ciudad de Guayaquil e inscrita en el Registro Mercantil el mismo año.

Fuente: ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. ADILISA

La empresa, de carácter familiar, nace con sus propios pilares, cuya misión es: “Crear beneficios mutuos desarrollando relaciones y negocios, mediante la provisión de productos con valor agregado de excelente calidad.” Su visión es: “Ser la más completa empresa fabricante de productos nutricionales para la industria animal, referente en los mercados en donde trabaja, ofreciendo soluciones innovadoras, competitivas, viables y sostenibles”.

A la fecha del presente informe, la compañía cuenta con un capital social de USD 500.000, con acciones ordinarias y nominativas de USD 1,00 cada una. En lo que respecta al compromiso de los accionistas, es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que éstos han demostrado un alto compromiso con la empresa, situación que se ve demostrada ya que los principales accionistas son además quienes llevan la administración de la empresa por lo que es posible colegir que éstos tienen como principal ocupación su labor en la compañía, lo que evidentemente acentúa su compromiso.

ACCIONISTAS ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. ADILISA	PAÍS	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Sotomayor Reinoso Jenny Alexandra	Ecuador	245.000	49%
Susá Talenti Jorge Luis	Ecuador	105.000	21%
Susá Gómez Joan Manuel	Ecuador	75.000	15%
Susá Gómez Jorge Luis	Ecuador	75.000	15%
Total		500.000	100%

Fuente: SCVS

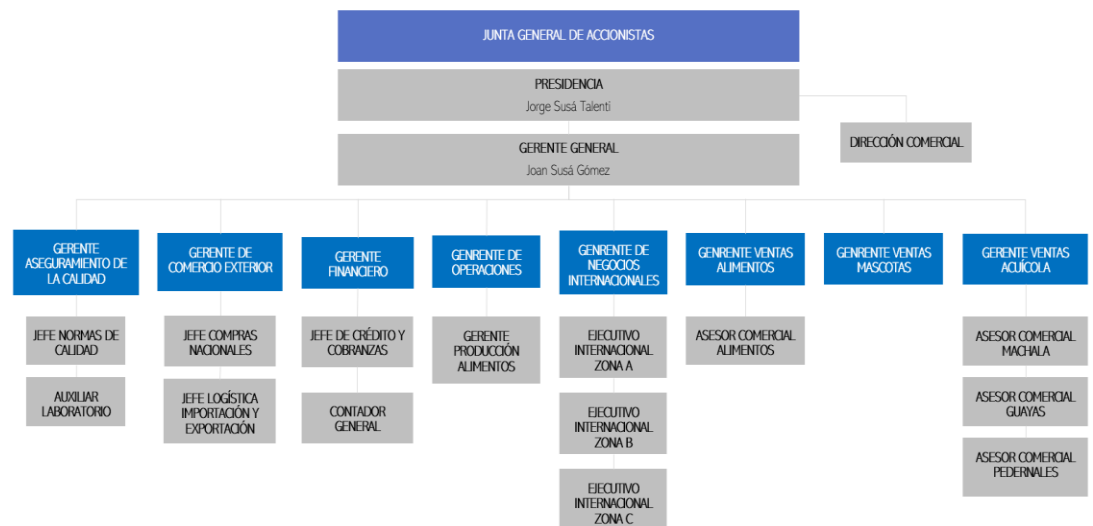
Actualmente la empresa cuenta con un directorio no estatutario que es el pilar principal en la toma de decisiones y planificación de las acciones que realiza, hasta la instauración de un directorio formal cumple sus funciones y lineamiento de Gobierno Corporativo. Dentro de las expectativas de la compañía está la formalización de un

Directorio Estatutario. El Directorio mantiene reuniones formales y cuenta con partícipes que no están vinculados a la propiedad de la compañía, la que opera en función de su administración. Mantiene reuniones frecuentes donde se analiza la situación de la empresa en cuanto a presupuestos, productividad y demás indicadores de relevancia del negocio.

MIEMBROS DIRECTORIO	CARGO
Rosero Ana María	Abogada empresa
Susá Talenti Jorge	Accionista
Susá Sotomayor Antonio	Accionista
Susá Gómez Joan	Accionista
Susá Gómez Jorge	Accionista
Leal Oswaldo	Director Comercial de Ventas al Exterior

Fuente: ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. ADILISA

A la fecha del presente informe ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. ADILISA cuenta con 93 trabajadores (+11% desde julio 2021), a los que la institución considera de un rendimiento más que satisfactorio en la generalidad de los casos, los mismos que se distribuyen en diferentes áreas de la empresa. Es importante mencionar que dentro de ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. ADILISA laboran 4 personas con capacidades especiales, todas estas con un contrato fijo. Dentro de la compañía no existen sindicatos y/o comités de empleados.



Fuente: ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. ADILISA

Con la finalidad de mantener un adecuado manejo de su información la compañía dispone de diversos sistemas de información, siendo los principales paquetes de cómputo que comprenden el software Corporativo. Las diferentes licencias que mantiene la compañía son: SAN 32, Nutrion, Office, Windows Server 2012, SQL Server 2012, Windows Server 2019 y Software Automatización.

Con todo lo expuesto anteriormente, es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que la compañía mantiene una adecuada estructura administrativa y gerencial, que se desarrolla a través de adecuados sistemas de administración y planificación que se han afirmado en el tiempo.

La compañía ha creado el Consejo de Investigación y Desarrollo, reuniendo profesionales de élite, con amplia experiencia en el medio y sólidas bases técnicas. Es la unidad ejecutora de nuevos proyectos y mejora continua de los productos existentes. Está orientado a ofrecer soluciones prácticas a la medida de los desafíos actuales. Cuentan con una agenda de trabajo anual previamente establecida, reuniones semanales de seguimiento y divulgación técnica. El Consejo de Investigación y Desarrollo trabaja alineado con las tendencias de la industria, para garantizar que sus clientes cuenten con herramientas que les aporten competencia en el sector donde se desarrollan.

Esta empresa cuenta con Políticas de Calidad, Inocuidad, Seguridad Industrial y Salud Ocupacional, de esta manera se compromete a:

- Entregar productos de calidad y seguros a sus clientes y/o consumidores.
- Cumplir con las legislaciones y regulaciones aplicables vigentes.
- Comunicar interactivamente los peligros significativos de seguridad alimentaria y los requisitos de calidad.
- Mejorar continuamente sus procesos, tecnologías y recurso humano a través de su sistema de gestión de calidad y seguridad alimentaria.
- Satisfacer los requisitos de calidad y seguridad alimentaria, acordados mutuamente con los clientes.
- Garantizar la protección y satisfacción laboral de nuestros trabajadores.
- Implementar buenas prácticas de seguridad, salud y medio ambiente en todas las áreas.

La empresa mantiene como Política de Responsabilidad Social desde el año 2012, el mejoramiento de una vivienda por año de un empleado que trabaje en la organización y que cumpla con los siguientes requisitos:

- Tener un terreno propio y legalizado.
- Tener bases firmes de construcción en su casa donde no se gaste más de USD 7.000 más o menos 10% en el mejoramiento de la vivienda.
- Tener más de 5 años continuos trabajando en la empresa.

Para empleados que tienen más de 5 años de labores en la organización y que no poseen terreno o vivienda propios, se les ayuda con el financiamiento de la entrada durante el tiempo que dure el financiamiento con un tope de USD 7.000.

ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. ADILISA como una firma creyente de la mejora continua en cada uno de sus procesos, busca integrarse al mundo y la mejor forma de hacerlo es asegurando la calidad de sus productos y sus procesos, con la obtención de certificaciones ISO 9001:2008 (en el 2008) y BPM, HACCP obtenida el 2013, renovada en 2019, fue la primera empresa de elaboración de Productos Nutricionales para la Industria Animal de Ecuador en obtener este tipo de certificación de calidad, lo cual les da una herramienta para competir en el mundo, *BASC Organization* obtenida el 2020. Certificación ISO 22000:2005, emitida y avalada por SGS, y sus principales están conscientes de que van por el mejor sendero en una carrera constante por la excelencia de sus productos y servicios. "Asegurar la calidad de nuestros productos es tan solo la llave que nos abrirá las puertas al mundo". Además, obtuvieron la certificación OHSAS 18001:2007 para la comercialización de productos nutricionales en la industria animal.

En el año 2015 el Gobierno Autónomo Descentralizado Municipal de Guayaquil, a través de su Dirección de Medio Ambiente le otorga a ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. ADILISA la Licencia Ambiental DMA-LA-2015-005 por su proyecto de: "Elaboración de Productos Nutricionales para Alimentos Balanceados de Aces, Ganado, Camarones, entre otros".

Los pilares fundamentales de la planta se concentran en garantizar la trazabilidad del 100% de los ingredientes usados, así como la automatización de los procesos. Avala la dosificación de cada uno de los componentes a través de:

- Lectura y generación de código de barras para identificación de ingredientes y productos terminados.
- Control automático de desviaciones mediante un sistema de doble pesaje.

Actualmente, la empresa ha presentado certificados de cumplimiento de obligaciones con el sistema de seguridad social, con el Servicio de Rentas Internas y un certificado del buró de crédito, evidenciando que la compañía se encuentra al día con las instituciones financieras, no registra demandas judiciales por deudas, no registra cartera castigada ni saldos vencidos. Cabe mencionar que a la fecha la compañía no mantiene juicios

laborales, evidenciando que bajo un orden de prelación la compañía no tiene compromisos pendientes que podrían afectar los pagos del instrumento en caso de quiebra o liquidación.

NEGOCIO

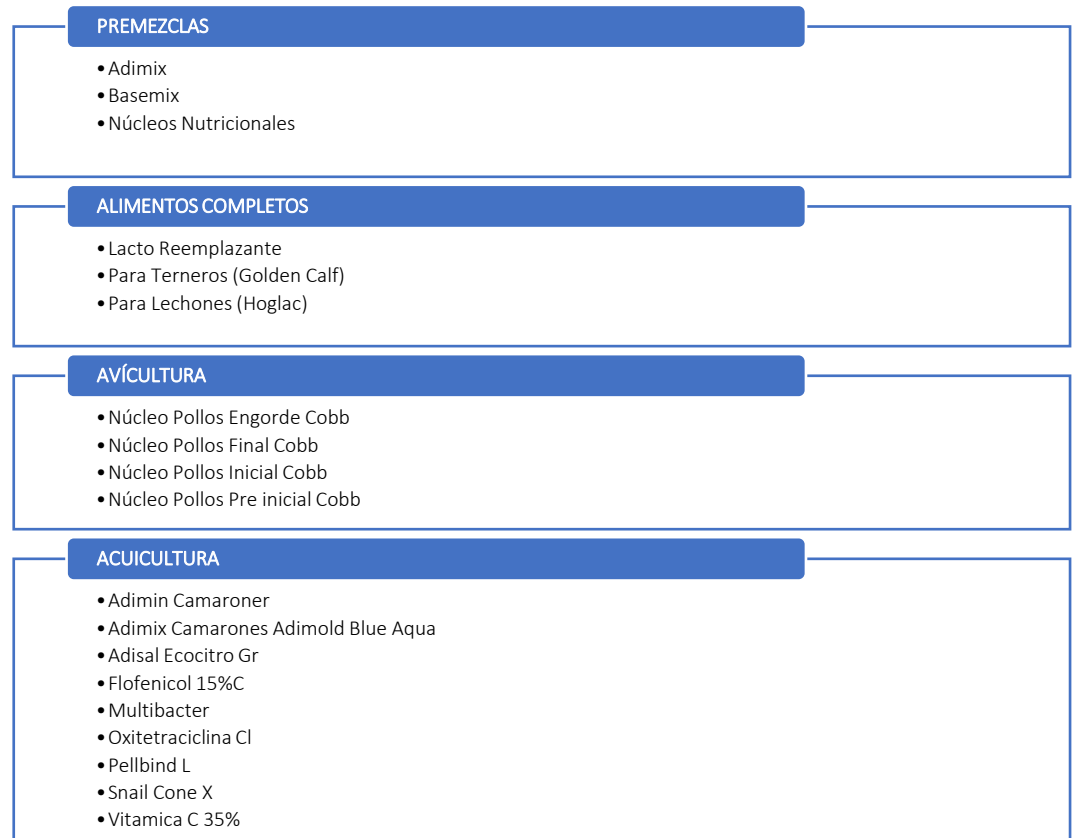
ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. ADILISA tiene como actividad principal la fabricación y comercialización de productos de uso veterinario, además de comercializar aditivos y productos nutricionales para uso en industrias procesadoras de alimentos para consumo humano y/o animal.

Los ingresos de la empresa se originan principalmente de la producción de aditivos alimenticios para nutrición animal, no obstante, realiza también mezclas para la línea de vitaminas y minerales. La empresa ofrece versatilidad y variedad de productos: premezclas, alimentos completos y aditivos, tanto para la nutrición animal como para el manejo de granjas, además de un servicio técnico y logístico adecuado para la industria.

Con una visión clara de fabricación y utilización del KNOW HOW del equipo, combinan diferentes talentos en las áreas de:

- Ingeniería de planta
- Procesos de elaboración
- Nutrición animal
- Química aplicada
- Controles de sistemas de calidad
- Comercialización

Entre sus líneas de productos se encuentran las siguientes:



GANADERÍA

- Adijet
- Cnt-100
- D-Gestive
- Golden Calf
- Supersal Plus
- Supersalvit

PORCICULTURA

- Núcleo Desarrollo Hi-Pig 63
- Núcleo Engorde Hi-Pig 64
- Núcleo Gestante Hi-Pig 66
- Núcleo Gestante Primerizas Hi-Pig 65
- Núcleo Inicial Fase 2 Hi-Pig 62
- Núcleo Lactantes Hi-Pig 67
- Núcleo Pre inicial Hi-Pig 60

OTROS

- Pesca, equinos y mascotas

Además, ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. ADILISA está a la vanguardia en el desarrollo de soluciones nutricionales, presenta a sus clientes una alternativa diseñada a su medida para escenarios de desafío de ZEARALENONA. Los porcicultores contarán con una alternativa segura, económicamente viable, para un problema persistente que afecta los parámetros de producción, Guardián Z es el secuestrante de micotoxinas, especialmente desarrollado para que se ligue a la ZEA, está diseñado con un particular tipo de fosilicatos, que le otorga a su estructura carga negativa neta que reacciona químicamente con las cargas electropositivas de ZEA en un enlace iónico estable que impide su absorción este garantiza 69% y 65% de adsorción de ZEA en pH 3 y 6,5 respectivamente.

Sus operaciones centrales se encuentran localizadas en Guayaquil - Ecuador, lugar seleccionado estratégicamente por ser uno de los puertos más importantes de América Latina. En esta localidad, la empresa dispone de una de las fábricas más modernas de micro ingredientes en el mundo. Con procesos controlados bajo un software desarrollado por ellos para satisfacer la dinámica de las operaciones que realizan.

La compañía ha evolucionado continuamente y en la actualidad cuenta con una de las fábricas de micro ingredientes y alimentos pre-iniciadores más modernas de la región. Posee un sistema automático que se encarga de la elaboración de sus dos líneas productivas; la línea de aditivos cuya capacidad alcanza las 3.000 toneladas métricas al mes y la línea de alimentos con una capacidad de 700 toneladas métricas al mes.

La compañía exporta de manera recurrente sus productos a más de 25 países dentro de los cuales se encuentran:

- República Dominicana
- El Salvador
- Panamá
- Costa Rica
- Bolivia
- Guatemala
- Honduras
- Nicaragua.
- Barbados
- Líbano (por medio de un distribuidor americano)
- Vietnam (por medio de un distribuidor americano)
- Egipto (por medio de un distribuidor americano)

Dentro del plan estratégico de ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. ADILISA constan como principales lineamientos:

- Comprar equipos de análisis para materias primas y productos elaborados: adquirir equipos especializados para el laboratorio con el fin de dar valor agregado en los respectivos análisis y eliminar los servicios que son tercerizados por empresas locales. Este plan se está llevando a cabo desde el 2017 y continuará el 2020, a medida que lo requieran.
- Actualmente la compañía cuenta con una línea de alimentos de lechones (hasta el día 49 de vida) y alimento receptor de pollo (hasta el día 3 de vida) para primeras edades, con esto se generaría una venta adicional a la existente de aproximadamente USD 9 millones cuando se encuentre al 100% de su capacidad.
- Se contempla la venta de estos productos al mercado internacional por medio de distribuidores y/o consumidores en los países donde ya se cuenta con una estructura comercial.
- Adicionalmente, el Directorio se encuentra manteniendo reuniones ampliadas para generar estrategias para un horizonte de cinco años.

A inicios del año 2018, se calificó la planta de alimento para lechones por el ente nacional que posee dicha competencia, aprobando los registros sanitarios de cada uno de los nuevos productos de alimentos para lechones, seguido a esto se empezaron las pruebas comerciales con un cliente importante en la zona Austro del país de cría de cerdos de engorde; para la respectiva aprobación y valoración de los resultados esperados en campo, presentando resultados satisfactorios por encima de las tablas genéticas.

Dentro del Plan Estratégico de la compañía para el futuro se presentaron diversas iniciativas a ejecutar en las que se destacan:

- Incorporación de la Línea Delle Pet: el lanzamiento de dicha línea está referido hacia las pequeñas especies animales (mascotas: perros y gatos) con productos nutricionales y cosméticos para este sector. Actualmente la compañía se encuentra en fase de registros de productos en el Ecuador y posterior a ello empezará su fase de registro en los diferentes países donde ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. ADILISA cuenta con distribuidores para lograr su comercialización.
- Incorporación de un distribuidor para comercializar los alimentos de camarón en primeras edades: se ha definido que la línea de alimentos de camarón en primeras edades sea comercializada por una empresa que ya posee la red de distribución a nivel mundial, con el objeto de ganar tiempo introduciendo su alimento en los diferentes países que cuentan su comercialización. Se prevé que la firma de este contrato los lleve a una relación de largo plazo con un mercado internacional y nacional cautivo.
- Incorporación de una línea de micro pulverizado dentro de la compañía con el fin de optimizar ciertos procesos productivos el cual permitirá ser más eficientes y competitivos en los diferentes mercados.
- La expectativa de crecimiento en venta de la línea de lechones para los siguientes 5 años, llevarán a que la planta duplique su capacidad productiva para atender los diferentes mercados donde la empresa participa.

RIESGO OPERATIVO

ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. ADILISA cuenta con varias pólizas de seguros vigentes con MAPFRE Atlas Compañía de Seguros S.A., Chubb Seguros S.A., Zurich Seguros Ecuador S.A. y Equivida Compañía de Seguros S.A. que cubren las áreas más importantes del negocio incluyendo edificios, instalaciones, adecuaciones, adicionalmente de responsabilidad civil, fidelidad y transporte por un monto total asegurado de USD 22,04 millones.

RAMO PÓLIZAS DE SEGURO	COMPAÑÍA ASEGURADORA	FECHA DE VENCIMIENTO	MONTO (USD)
Multirriesgo industrial	MAPFRE Atlas Compañía de Seguros S.A.	1/10/2022	18.588.946
Fidelidad	MAPFRE Atlas Compañía de Seguros S.A.	1/10/2022	25.000
Vehículos	MAPFRE Atlas Compañía de Seguros S.A.	1/10/2022	559.398
Equipo contratista	MAPFRE Atlas Compañía de Seguros S.A.	1/10/2022	104.585
Transporte Interno	Chubb Seguros Ecuador S.A.	1/10/2022	162.500

RAMO PÓLIZAS DE SEGURO	COMPAÑÍA ASEGURADORA	FECHA DE VENCIMIENTO	MONTO (USD)
Transporte Abierto	Chubb Seguros Ecuador S.A.	1/10/2022	150.000
Transporte Abierto	Chubb Seguros Ecuador S.A.	1/10/2022	100.000
Commercial Crime	Chubb Seguros Ecuador S.A.	1/10/2022	200.000
Responsabilidad Civil personas	Chubb Seguros Ecuador S.A.	1/10/2022	100.000
Responsabilidad Civil productos	Zurich Seguros Ecuador S.A.	1/10/2022	1.000.000
Accidentes personales	Equivida Compañía de Seguros S.A.	1/10/2022	1.050.000

Fuente: ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. ADILISA

CLIENTES

ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. ADILISA cuenta con una gran diversificación de clientes en donde se encuentran varias empresas reconocidas dentro del mercado alimenticio y agropecuario.

PRINCIPALES CLIENTES NOVIEMBRE 2021	PARTICIPACIÓN
Avícola del Pacífico S.A. AVICOPAC	11%
Inbalnor S.A.	8%
Procesadora Nacional de Alimentos C.A. PRONACA	4%
Productora Occidental Porcina C.A. PROPORCA	4%
Comercializadora Agropecuaria Farmayah Cía. Ltda.	3%
Otros	70%

Fuente: ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. ADILISA

Dentro de las políticas de crédito y cobranza, las cuales son aplicadas para las transacciones clasificadas como cuentas por cobrar originadas por la venta de productos en todos los canales de distribución, la empresa menciona que para ser beneficiario de crédito se deberá llenar una solicitud con algunos parámetros a cumplir por parte de los clientes. Los plazos de crédito irán en el orden del análisis de las personas naturales o jurídicas objeto a crédito. Para poder acceder a este crédito deberán ser clientes frecuentes de la compañía y tener experiencia mínima en el negocio de al menos 3 años, y no presentar facturas vencidas y/o cheques protestados. Para clientes nuevos, deberán cancelar de contado y/o con cheque certificado.

CADENA DE SUMINISTROS

Dentro de los principales proveedores de la compañía se encuentran principalmente empresas del exterior. Es importante señalar que dado el giro de negocio de la compañía las principales fuentes de materia prima son producidas en el extranjero, siendo su principal proveedor Orfa Additives B.V., compañía holandesa.

PRINCIPALES PROVEEDORES NOVIEMBRE 2021	PARTICIPACIÓN
Orfa Additives B.V.	14,87%
Eastwall Int. L. Trading Co. Ltd.	13,37%
Ningbo Distant Chemicals Co. Ltd.	11,36%
Ecuadremex S.A.	8,81%
Nutresol S.A.	8,16%
Otros	43,43%

Fuente: ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. ADILISA

En lo que respecta a la política que mantiene la empresa con sus proveedores, se maneja de acuerdo con negociaciones privadas, tomando en cuenta el alto poder de negociación de la compañía.

PRESENCIA BURSÁTIL

Hasta la fecha del presente informe ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. ADILISA mantiene vigente la Segunda, Tercera y Cuarta Emisión de Obligaciones, la presencia bursátil que ha mantenido la empresa se detalla a continuación:

PRESENCIA BURSÁTIL	AÑO	APROBACIÓN	MONTO (USD)	ESTADO
Primera Emisión de Obligaciones ADILISA	2013	SC.IMV.DJMV. DAYR.G.13.000333	2.000.000	Cancelada
Segunda Emisión de Obligaciones ADILISA	2017	SCVS.INMV. DNAR.17.1393	2.500.000	Vigente
Tercera Emisión de Obligaciones ADILISA	2019	SCVS.INMV.DNAR.SA.2019.2360	1.700.000	Vigente
Cuarta Emisión de Obligaciones ADILISA	2021	SCVS-INMV-DNAR-2021-00002240	1.000.000	Vigente

Fuente: SCVS

La liquidez que han presentado los instrumentos que ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. ADILISA ha mantenido en circulación en el Mercado de Valores es más que óptima.

LIQUIDEZ INSTRUMENTOS	MONTO COLOCADO (USD)	NÚMERO DE TRANSACCIONES	DÍAS BURSÁTILES
Primera Emisión de Obligaciones ADILISA	1.400.000	8	321
Segunda Emisión de Obligaciones ADILISA	2.450.000	12	113
Tercera Emisión de Obligaciones ADILISA	1.700.000	14	59
Cuarta Emisión de Obligaciones ADILISA	1.000.000	4	1

Fuente: SCVS

En función de lo antes mencionado, GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A., opina que se observa consistencia en la presencia bursátil.

INSTRUMENTO

En la ciudad de Guayaquil, el día 25 de noviembre de 2020 se celebró la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. ADILISA donde se resolvió el aprobar la Cuarta Emisión de Obligaciones por un monto de hasta USD 1.000.000.

La Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros aprueba la presente Emisión de Obligaciones y el contenido del Prospecto de Aditivos y Alimentos S.A. ADILISA, autoriza a la Oferta Pública y dispone su inscripción en el Catastro Público del Mercado de Valores, mediante Resolución No. SCVS.INMV. DNAR.2021.00002240 con fecha 16 de marzo de 2021.

Casa de Valores ADVFIN S.A. empezó la colocación del presente instrumento el día 01 de abril de 2021 llegando a colocar el mismo día el 100% del monto aprobado, es decir USD 1.000.000, por lo que es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que el instrumento presentó aceptabilidad evidenciada en los tiempos de colocación antes mencionados.

CUARTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
Características	CLASES	MONTO	PLAZO	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	F	USD 1.000.000	1.800 días	9,00%	Trimestral	Trimestral
Saldo en circulación (noviembre 2021)	USD 900.000					
Garantía	Garantía General de acuerdo con el Art. 162 de la Ley de Mercado de Valores					
Garantía específica	La presente emisión no contempla garantía específica.					
Destino de los recursos	Los recursos captados servirán en un 100% para financiar el capital de trabajo de la empresa: pago a proveedores, adquisición de activos para el giro propio de la empresa, y pago a empresas y personas no vinculadas, pago de sueldos y salarios, pago de impuestos, etc.					
Valor nominal	USD 1,00					
Estructurador financiero	Intervalores Casa de Valores S.A.					
Rescates anticipados	No contempla sorteos ni rescates anticipados.					
Underwriting	No contempla contratos underwriting.					
Agente colocador	Casa de Valores ADVFIN S.A.					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					
Representante de obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.					
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> ■ Los activos reales sobre los pasivos exigibles deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. ■ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. ■ Mantener durante la vigencia de la emisión, la relación activos depurados sobre obligaciones en circulación mayor o igual a 1,25. 					
Límite de endeudamiento	La compañía ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. ADILISA se compromete a mantener durante el periodo de vigencia de esta Emisión un nivel de endeudamiento referente a los Pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el 80% de los activos de la empresa.					

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

El saldo vigente por pagar al 30 de noviembre de 2021 fue de USD 900.000.

La tabla de amortización siguiente se basa en el monto colocado:

AMORTIZACIÓN CLASE F	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO DE INTERESES (USD)	TOTAL PAGO (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
1/7/2021	1.000.000	50.000	22.500	72.500	950.000
1/10/2021	950.000	50.000	21.375	71.375	900.000
1/1/2022	900.000	50.000	20.250	70.250	850.000
1/4/2022	850.000	50.000	19.125	69.125	800.000
1/7/2022	800.000	50.000	18.000	68.000	750.000
1/10/2022	750.000	50.000	16.875	66.875	700.000
1/1/2023	700.000	50.000	15.750	65.750	650.000
1/4/2023	650.000	50.000	14.625	64.625	600.000
1/7/2023	600.000	50.000	13.500	63.500	550.000
1/10/2023	550.000	50.000	12.375	62.375	500.000
1/1/2024	500.000	50.000	11.250	61.250	450.000
1/4/2024	450.000	50.000	10.125	60.125	400.000
1/7/2024	400.000	50.000	9.000	59.000	350.000
1/10/2024	350.000	50.000	7.875	57.875	300.000
1/1/2025	300.000	50.000	6.750	56.750	250.000
1/4/2025	250.000	50.000	5.625	55.625	200.000
1/7/2025	200.000	50.000	4.500	54.500	150.000
1/10/2025	150.000	50.000	3.375	53.375	100.000
1/1/2026	100.000	50.000	2.250	52.250	50.000
1/4/2026	50.000	50.000	1.125	51.125	-

Fuente: Casa de Valores ADVFIN S.A.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. con la información entregada por el emisor ha verificado que el emisor ha venido cancelando oportunamente los pagos correspondientes al instrumento. Del total del monto autorizado de la emisión, se ha colocado el 100%.

Mientras se encuentran en circulación las obligaciones, las personas jurídicas deberán mantener resguardos a la emisión, por lo que la Junta General de Accionistas resolvió:

RESGUARDOS DE LEY	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno, entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.	Con corte noviembre 2021, la empresa mostró un índice dentro del compromiso adquirido, siendo la relación activos reales/pasivos de 1,55.	CUMPLE
No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora	No hay obligaciones en mora.	CUMPLE
Mantener durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación igual o superior a 1,25 veces	Al 30 de noviembre de 2021, presentó una relación de activos depurados (USD 14,60 millones) sobre obligaciones en circulación (USD 2,26 millones) de 6,46 veces, cumpliendo así lo determinado en la normativa.	CUMPLE

Fuente: ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. ADILISA

LÍMITE DE ENDEUDAMIENTO	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
El emisor se compromete a mantener durante el periodo de vigencia de esta Emisión un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el 80% de los activos de la empresa.	Al 30 de noviembre de 2021 el nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses fue del 32,51% de los activos de la empresa.	CUMPLE

Fuente: ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. ADILISA

ACTIVOS DEPURADOS

La presente Emisión de Obligaciones está respaldada por Garantía General, lo que conlleva a analizar la estructura de los activos de la compañía. Al 30 noviembre de 2021, la compañía posee un total de activos de USD 19,13 millones, de los cuales USD 14,60 millones son activos depurados.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. verificó la información del certificado de activos depurados de la empresa, con información financiera cortada al 30 noviembre de 2021, evidenciando que la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación en instrumentos amparados con Garantía General deben mantener

una razón mayor o igual a 1,25. Se entiende como activos depurados: "Al total de activos del emisor menos: 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; 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 derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias".

ACTIVOS DEPURADOS NOVIEMBRE 2021	(USD)
Activo Total	19.129.120
(-) Activos o impuestos diferidos	83.455
(-) Activos gravados	4.442.834
<i>Inventarios</i>	349.943
<i>Terrenos y edificio</i>	4.092.892
(-) Activos en litigio	
(-) Monto de las impugnaciones tributarias	
(-) Derechos fiduciarios que garanticen obligaciones propias o de terceros	
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación y derechos fiduciarios compuestos de bienes gravados	
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social	
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y estén vinculados con el emisor	
Total Activos Depurados	14.602.831
Saldo de obligaciones en circulación	2.259.033
Cobertura Activos depurados / Obligaciones en circulación	Mayor a 1,25 6,46

Fuente: ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. ADILISA

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo apreciar que la compañía, con fecha 30 noviembre de 2021, presentó un monto de activos depurados de USD 14,60 millones, siendo la relación entre activos depurados y monto de obligaciones en circulación igual a 6,46, cumpliendo así lo determinado en la normativa.

Adicionalmente, se debe mencionar que, al 30 noviembre de 2021, al analizar la posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, se evidencia que el total de activos depurados ofrece una cobertura de 1,24 veces sobre las demás obligaciones del Emisor. Por otro lado, "El conjunto de los valores en circulación de los procesos de titularización y de emisión de obligaciones de largo y corto plazo, de un mismo originador y/o emisor, no podrá ser superior al 200% de su patrimonio; de excederse dicho monto, deberán constituirse garantías específicas adecuadas que cubran los valores que se emitan, por lo menos en un 120% el monto excedido".

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que el valor de la Cuarta Emisión de Obligaciones de ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. ADILISA, así como de los valores que mantiene en circulación, representa el 15,27% del 200% del patrimonio al 30 noviembre de 2021 y el 30,53% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

200% PATRIMONIO NOVIEMBRE 2021	USD
Patrimonio	7.399.040
200% patrimonio	14.798.081
Segunda Emisión de Obligaciones en circulación	625.000
Tercera Emisión de Obligaciones en circulación	734.033
Cuarta Emisión de Obligaciones en circulación	900.000
Total emisiones	2.259.033
Total emisiones/200% patrimonio	15,27%

Fuente: ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. ADILISA

El presente análisis financiero fue realizado con base a los Estados Financieros del año 2018 auditados por Tax Financial Leader del Ecuador TFL S.A. y para los años 2019 y 2020 auditados por Auditores Externos Varela & Patiño Cía. Ltda. Estos estados financieros no presentaron salvedades en su opinión. Adicionalmente se utilizaron estados financieros internos con corte noviembre 2020 y 2021.

EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y COSTOS

Los ingresos de la compañía provienen de la venta de las diversas líneas de negocios, comercializadas bajo el amplio catálogo de marcas que mantiene. Entre 2018 y 2019 las ventas mantuvieron un comportamiento creciente, consistente con la evolución del sector al que pertenece y el buen desenvolvimiento de la compañía, al pasar de USD 14,51 millones a USD 15,35 millones, lo cual constituye un crecimiento de 5,80%. Para el cierre del 2020, debido a la dinámica de precios de las materias primas utilizadas y comercializadas, los ingresos totales de la compañía presentaron una disminución marginal del 0,50%. Es decir, entre 2018 a 2020 la compañía creció a un ritmo promedio de 5,27%.

Al cierre de 2019, las ventas de la compañía ascendieron a USD 15,35 millones, monto que presentó un incremento con respecto a 2018 de USD 841 mil, impulsado por la línea porcina y acuícola, que crecieron en USD 692 mil y USD 1,81 millones respectivamente, contrarrestando de esta manera la baja en la línea avícola de USD 1,17 millones. Finalmente, hacia el cierre del 2020 los ingresos de la compañía presentaron niveles similares con respecto al 2019, con una reducción marginal por USD 76 mil alcanzando los USD 15,27 millones. Este comportamiento correspondió a la dinámica de precios los cuales se presentaron a la baja durante el año 2020 y que afectó a los precios de venta de los productos comercializados por la compañía. Cabe mencionar que las variaciones se dan por la dinámica de precios del mercado, tomando en cuenta que el sector incrementa en volumen.

La composición de las ventas mantuvo variaciones durante el periodo analizado, en donde las principales líneas de productos mantuvieron niveles altos de ingresos, con una clara tendencia creciente en cuanto a la línea acuícola. Por su parte, la línea avícola ha presenta una estabilidad durante el periodo de análisis coherente con el propio comportamiento de precios de las materias primas utilizadas. Cabe resaltar que, a pesar de que la concentración de ingresos en dos categorías de productos es superior al 80%, existe un amplio portafolio de productos comercializados bajo cada una de las categorías antes señaladas, lo cual reduce el riesgo de concentración. Adicionalmente, la compañía constantemente innova su catálogo de productos ampliando su oferta a clientes.

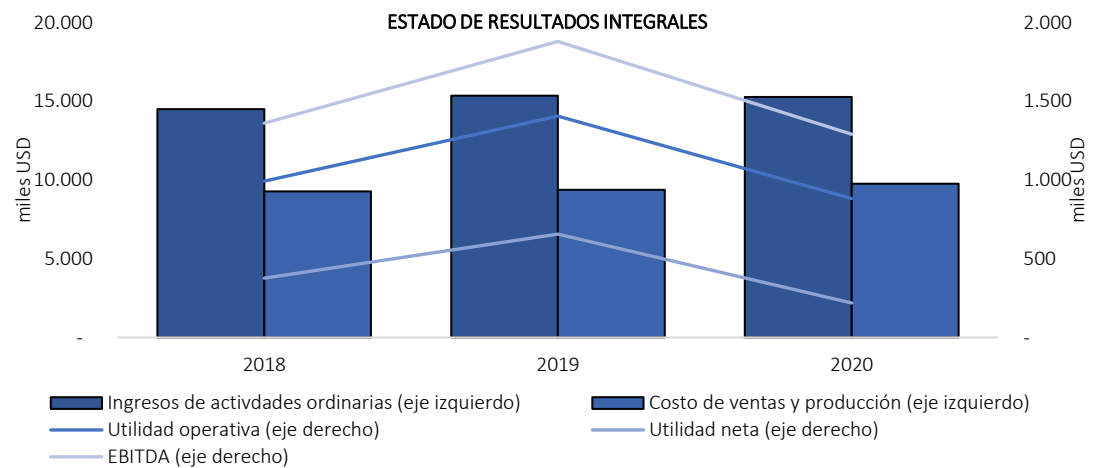
COMPOSICIÓN VENTAS	2018	2019	NOV-20 REAL (USD)	2020	NOV-21
Línea Avícola	9.573.634	8.404.918	6.845.155	7.509.594	7.843.439
Línea Porcina	725.275	1.417.373	1.645.544	1.813.815	2.101.051
Línea Ganadera	580.220	433.998	432.219	475.244	701.167
Línea Acuícola	3.191.211	4.999.473	5.136.272	5.376.360	4.062.795
Otras	435.165	90.666	147	95.140	140.914
Total	14.505.506	15.346.428	14.059.337	15.270.154	14.849.366

Fuente: ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. ADILISA

La compañía mantuvo sus operaciones activas durante el periodo de emergencia, despachando sus productos con normalidad, inclusive llegando a niveles superiores a los presupuestados en algunos periodos. Para noviembre de 2021, ante el incremento en los precios de los productos comercializados y una mayor demanda, los ingresos pasaron de USD 14,06 millones en noviembre de 2020 a USD 14,85 millones, es decir un incremento del 5,62%. Dicho comportamiento obedece al incremento de las ventas en las líneas avícola y porcina principalmente, contrarrestando la baja en la línea acuícola. El resto de las líneas de negocio presentaron ingresos incrementales con respecto a su interanual.

En cuanto al costo de ventas, presentó estabilidad en el periodo de análisis 2018 – 2020 pasando de 63,94% a 63,99%. Este comportamiento producido por la optimización continua por parte de la compañía de sus costos y

la eficiencia de los procesos de producción le ha permitido mantener márgenes favorables continuamente, que, a pesar de la dinámica de precios al alza de algunas materias primas utilizadas para productos comercializados por parte de la compañía, le permitieron presentar estabilidad. Para noviembre de 2021, la dinámica se mantiene similar con respecto a su interanual, donde la participación del costo de ventas va de 64,17% en noviembre de 2020 a 64,96% en noviembre de 2021, principalmente por la dinámica de precios de las principales materias primas y el sobre abastecimiento de inventario en el último trimestre de 2021 para comercializarlo como producto terminado a inicios del 2022. En función de lo anterior, y bajo un escenario estresado, se estima que durante el periodo de vigencia de la emisión el costo de ventas presentará una participación promedio del 65% sobre los ingresos.



GESTIÓN OPERATIVA: GASTOS Y RESULTADOS

La consecuencia directa de la estabilidad en la participación del costo de ventas durante el periodo 2018 – 2020 fue la presencia de un margen bruto con variaciones marginales, que pasó de 36,06% en 2018 a 36,01% en 2020, fruto del comportamiento de los costos asociados durante el periodo. Por su parte, a nivel monetario la utilidad bruta presentó una variación positiva durante el periodo, alcanzando los USD 5,50 millones al cierre de 2020, comparado con los USD 5,23 millones para el 2018, es decir una variación positiva del 5,12%. Para el 2021, gracias a la estrategia aplicada por parte de la compañía de abastecerse de materia prima a menor precio, aprovechando los precios bajos internacionales de los componentes principales de sus productos, la participación del margen bruto se presenta similar con respecto a su interanual, siendo esta del 35,04% del total de los ingresos (35,83% a noviembre de 2020). En esa línea, la proyección mantiene un alza constante del margen bruto durante el periodo de vigencia de la presente Emisión.

En todas las líneas de negocio la compañía mantiene una contribución de ganancia creciente en el periodo de análisis, a excepción de la categoría cerdos en donde por una cuestión de mercado para el 2019 presentó una disminución con respecto al 2018, este comportamiento continuó para el 2020. A pesar de lo mencionado, la estrategia de la compañía es maximizar el precio de venta de sus productos junto con un plan para reducción del costo tomando en cuenta tanto ámbitos internos como externos a la empresa. En ese sentido, ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. ADILISA trabaja constantemente en la innovación de su catálogo de productos rentabilizando su portafolio de líneas de negocio y ampliando su oferta.

Los gastos operativos se venían incrementando monetariamente entre 2018 y 2020, en función del crecimiento del negocio y de la mayor actividad de la compañía impulsados por mayores gastos administrativos. Los sueldos y salarios se presentaron incrementales, efecto de una mayor nómina de la compañía. Su participación sobre las ventas incrementó de 29,21% en 2018 a 30,23% en 2020.

A pesar de lo mencionado, la utilidad operativa presentó un incremento monetario entre 2017 y 2019 de USD 413 mil pasando de USD 1,22 millones en 2017 a USD 1,41 millones en 2019. Al cierre del 2020 existió una disminución de la utilidad operativa acarreado la baja del margen bruto y gastos operativos superiores, sin

embargo, manteniendo un porcentaje favorable sobre los ingresos. Debido al incremento de la deuda con costo, los gastos financieros tuvieron un acrecentamiento hacia el 2020, tendencia que se revierte en la proyección acentuada por la amortización de la deuda con entidades bancarias como con el Mercado de Valores. Históricamente la compañía mantiene una participación promedio de financiación a través del Mercado de Valores del 44% del total de deuda con costo. Por efecto de los cambios en la utilidad operativa y en menor medida de las variaciones en las depreciaciones, el EBITDA tiene como corolario un incremento constante, así como en la relación EBITDA sobre gastos financieros, índice que denota una cobertura de este tipo de gastos más que suficiente, además teniendo como consecuencia una disminución progresiva en los años requeridos para la cancelación de la deuda con este parámetro.

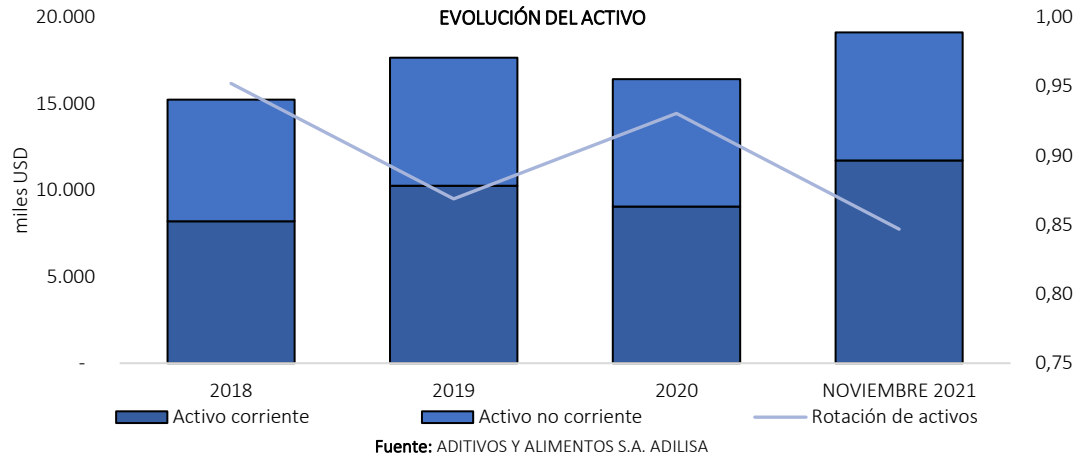
Como se indica en párrafos anteriores, ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. ADILISA tuvo una evolución de la proporción de su deuda con costo de aquella contratada a través de sucesivas emisiones frente a la contraída con entidades financieras. En este sentido, en 2020 la deuda con el Mercado de Valores era del 36% del total de la deuda con costo y se proyecta que este parámetro vaya disminuyendo gradualmente al no considerarse una nueva emisión durante el periodo de vigencia de la presente Emisión de Obligaciones, aun cuando se renueve los créditos bancarios, lo que redundará en una baja en los gastos financieros. Cabe mencionar que la compañía se encuentra en la capacidad de hacer frente a nuevas emisiones de obligaciones en el futuro.

Como lógica consecuencia de lo indicado, la utilidad neta del periodo bajo análisis fue siempre positiva. La proyección estima que estos resultados tendrán una tendencia al alza en los próximos años como una respuesta a la presencia de la empresa en los mercados de su ámbito y a una eficiente gestión operativa, después de un descenso para el 2020 por las situaciones actuales a nivel nacional.

CALIDAD DE ACTIVOS

Dado el giro de negocio de la compañía y las características de la industria en la que opera, el grueso de los activos se concentra en tres cuentas principales: la propiedad, planta y equipo correspondiente a las instalaciones en donde se llevan a cabo las operaciones productivas, las cuentas por cobrar comerciales que responden directamente a los niveles de venta, a los tipos de clientes y a las políticas de crédito, y los inventarios, fundamentalmente inventarios en materia prima, cuya rotación se basa en las características del producto y responde a la estrategia de producción de la compañía. Al 30 de noviembre de 2021, el 86,53% del activo total se condensó en estos tres rubros.

ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. ADILISA dado el giro de negocio donde la mayor concentración de activos se da en los activos corrientes, manteniendo un índice de liquidez superior a la unidad durante todo el periodo 2018-2020. El nivel de activos corrientes mantuvo una tendencia creciente en el periodo señalado, con una leve disminución con respecto al 2019, pero manteniéndose estable en los años siguientes debido a los ya indicados crecimientos del nivel de efectivo, las cuentas por cobrar y el inventario. Tal situación, junto al reseñado y moderado incremento en el activo fijo, componente principal del activo no corriente, produce un capital de trabajo positivo. Los niveles del índice de rotación del activo tuvieron una tendencia al alza desde 2019 a 2020, causados por altos niveles de ingresos frente a la disminución de los activos en línea con la estrategia de la empresa, bordeando la unidad. Este nivel se compara favorablemente con la industria y refleja eficiencia en la gestión de activos.



En línea a lo señalado, el total de activos tuvo una tendencia creciente entre 2018 y 2020, pasando de USD 15,24 millones a USD 16,41 millones. Tal incremento se debió principalmente a las cuentas por cobrar (USD 539 mil), propiedad, planta y equipo sin tomar en cuenta la depreciación acumulada (USD 548 mil) e inventarios (USD 207 mil). Todos los aumentos señalados son coherentes con la estrategia de la empresa de aumentar sus ingresos los que se incrementaron en un 5,27% en el lapso señalado.

Las cuentas por cobrar comerciales presentaron un comportamiento creciente entre 2018 y 2020 pasando de USD 3,16 millones a USD 3,69 millones en el periodo de análisis. Tal crecimiento obedece a estrategias de venta propias de la compañía. El porcentaje de 2020 respecto de las ventas incrementa marginalmente en la proyección, sin que se proyecten crecimientos explosivos. Por efecto de lo anterior, el periodo promedio de recuperación de cartera pasó de 78 días el 2018 a 87 días el 2020, lo que compara favorablemente con el mercado y compara muy favorablemente con los días de pago (91 promedio). Dentro del análisis de la antigüedad de la cartera, donde se toman en cuenta las cuentas por cobrar comerciales no relacionadas y relacionadas, adicionalmente de otras cuentas por cobrar, la provisión para cuentas de dudoso cobro alcanzó un 0,82% del total de cartera el 2020, nivel que la administración de la compañía considera que la provisión por el deterioro de la cartera registrada es suficiente para cubrir los riesgos de incobrabilidad, debido al análisis individual de cada cliente. Para noviembre de 2021, la cartera por vencer y vencida de 1 a 90 días agrupó el 91,41% del total evidenciando el buen manejo de cobrabilidad de la compañía. Por su parte, la provisión de cuentas incobrables se mantuvo debido al análisis realizado por parte de la compañía a su cartera de clientes.

ANTIGÜEDAD CARTERA	2019 (USD)	PARTICIPACIÓN	2020 (USD)	PARTICIPACIÓN REAL	NOV-21 (USD)	PARTICIPACIÓN
Por vencer	3.210.877	79,23%	3.150.769	78,84%	3.481.077	86,50%
Vencido						
1 a 90 días	587.203	14,49%	689.029	17,24%	197.764	4,91%
91 a 180 días	110.458	2,73%	33.607	0,84%	152.847	3,80%
Más de 181 días	157.615	3,89%	155.871	3,90%	214.244	5,32%
(-) Provisión incobrables	-13.614	-0,34%	-32.716	-0,82%	-21.383	-0,53%
Total	4.052.539	100,00%	3.996.560	100,00%	4.024.549	100,00%

Fuente: ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. ADILISA

Los inventarios de la compañía responden a los procesos de producción de la industria, y parte fundamental de ellos lo constituyen las materias primas compradas, coherente con el giro de negocio de la empresa. La compañía mantuvo 149 días de inventario el 2020, valor que se mantuvo desde los de 2018. La estimación para los años siguientes mantuvo estos días en 174 promedio lo que se considera apropiado para la actividad de ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. ADILISA y cumplir con su demanda.

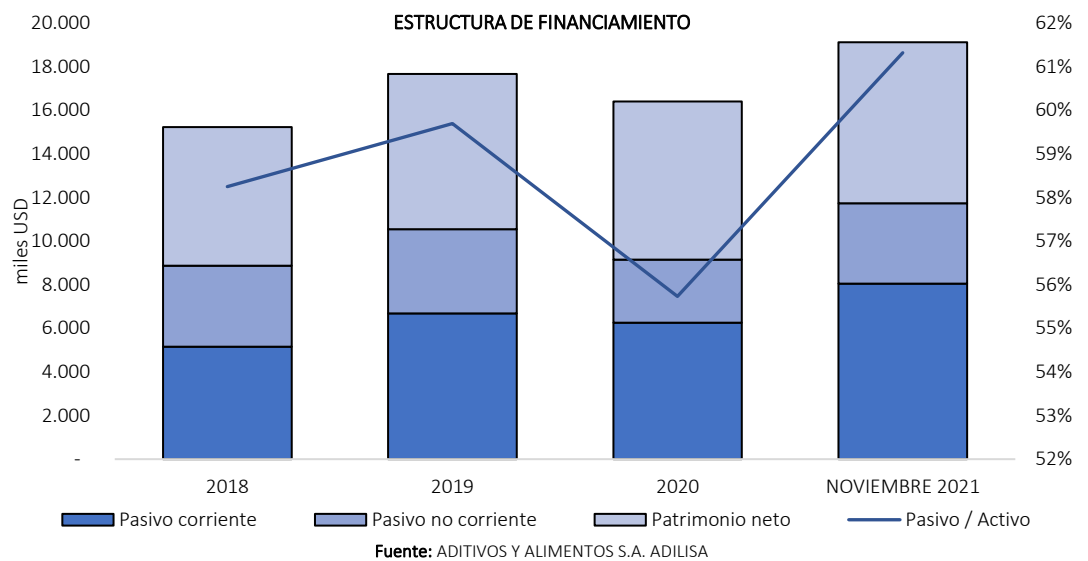
La necesidad operativa de fondos presentó una tendencia creciente en el histórico ante el constante incremento de cartera e inventarios frente al comportamiento del pago a proveedores, coherente con la estrategia de la compañía de abastecimiento de inventarios, beneficiándose del pronto pago a sus proveedores accediendo a mejores precios.

Debido a la naturaleza del giro del negocio, las compañías procesadoras de aditivos para alimentos, como es el caso de ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. ADILISA, requieren altos montos de inversión en propiedad, planta y equipos, que constituyen el principal activo de la compañía. La compañía realiza inversiones constantes en activos fijos para incrementar la capacidad productiva y mejorar los niveles de eficiencia en la planta de producción, lo que le ha permitido incrementar su volumen de producción y, consecuentemente, las ventas. Por lo tanto, la propiedad, planta y equipo exhibió un comportamiento creciente entre 2018 y 2020, al pasar de USD 6,83 millones a USD 7,37 millones, sin tomar en cuenta la depreciación acumulada.

ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO

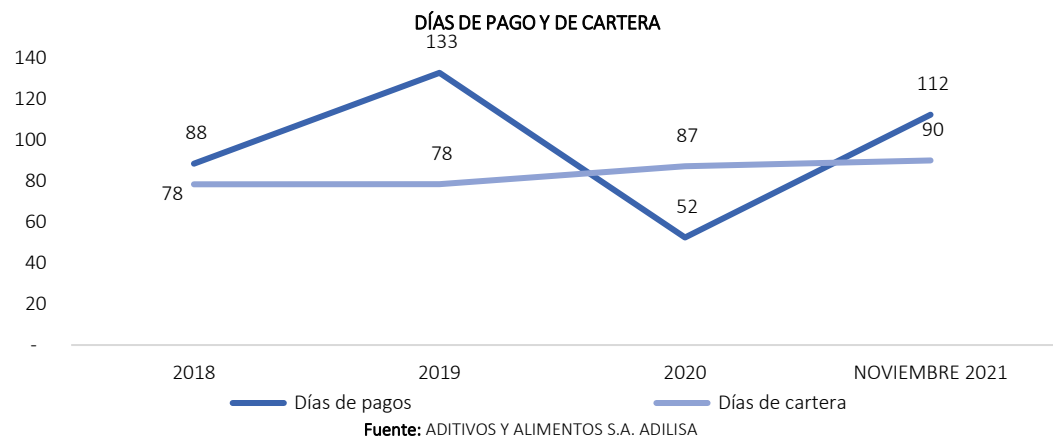
La actividad creciente de la compañía ha generado una mayor necesidad de financiamiento. Los índices históricos seleccionados demuestran que la empresa se encuentra bien capitalizada y todos los indicadores. En efecto, la proporción del activo que es financiada por pasivos pasó del 58% entre 2018 al 56% en 2020.

Históricamente, ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. ADILISA ha fondeado sus operaciones mediante 3 fuentes principales: el crédito de proveedores en la compra de materia prima e insumos y otros bienes utilizados en las actividades productivas y comerciales de la compañía, créditos otorgados por varias entidades financieras y Mercado de Valores. En los próximos años supone una disminución de este último rubro tomando en cuenta la propia amortización de los instrumentos que mantiene vigentes y esta nueva emisión, tomando en cuenta que no se proyecta un nuevo instrumento en el futuro. Cabe destacar que se supone financiamiento con proveedores en rangos inferiores al 2019 para el 2020, año en el que creció alrededor del 52% respecto de 2018. Dicho comportamiento se revierte para los años venideros donde el porcentaje se presenta incremental. Este financiamiento refleja la buena relación de la empresa con sus proveedores y no tiene costo financiero. Durante el periodo analizado el pasivo total se concentró en el corto plazo, con una participación promedio de 59%.



Entre 2018 y 2020, el pasivo total se mantuvo estable con una variación marginal de 3,06% (+USD 272 mil), producto principalmente del incremento de obligaciones financieras y emisión de obligaciones. Tal incremento permitió fondear adecuadamente el crecimiento sobre todo de la planta y equipo ya reseñado, así como la compra de inventarios y el pago a proveedores. Para el cierre de 2020 con respecto al de 2019, disminuyó furto de la estrategia de la compañía del pronto pago a sus proveedores para acceder a descuentos para la compra de inventarios y la propia amortización de los instrumentos que mantiene vigentes en el Mercado de Valores. la deuda financiera, es decir aquella con costo, que incrementó su porcentaje frente al total de pasivos de forma paulatina, pasando del 55% en 2018 a 65% en 2020. Como se consecuencia, la deuda neta de la empresa, es decir la deuda con costo financiero menos el efectivo disponible, tuvo una evolución creciente durante el periodo 2018 – 2020. En 2020 alcanzó su nivel máximo (USD 5,63 millones) empujada por la contratación de deuda con entidades financieras de corto plazo

Como se indicó, el nivel de apalancamiento operativo se evidencia en los niveles de las cuentas por pagar a proveedores durante el periodo, que disminuyeron de USD 2,28 millones en 2018 a USD 1,42 millones en 2020. Cabe mencionar un fuerte crecimiento para el 2019 con respecto al 2018 del 51,71% dadas las propias condiciones del mercado tanto nacional como internacional y la estrategia de sobre abastecimiento de inventarios. La compañía mantiene relaciones óptimas con los proveedores, lo cual le permite financiar una parte importante de sus operaciones mediante recursos que no le generan un costo financiero. Para el cierre del 2020 dada la estrategia antes mencionada del pronto pago a sus proveedores, disminuyó fuertemente sus cuentas por pagar comerciales hasta los USD 1,43 millones (-58,84%). Ante lo mencionado los días promedio de pago a proveedores (52) al cierre de 2020 y de 105 promedio en la proyección corresponden a las políticas establecidas por la compañía, que cumple puntualmente con el pago de cuentas por pagar. A pesar de que, para el 2020 el periodo de recuperación de cartera fue superior al periodo de pago a proveedores por propia estrategia de la compañía, para los años siguientes esta relación se presenta favorable para la empresa lo cual genera un calce adecuado en los flujos de la compañía.



Por otro lado, el patrimonio de la compañía pasó de financiar el 41,75% de los activos en 2018 a financiar el 44,27% de los activos en 2020. El patrimonio se incrementa debido a los buenos resultados de la compañía y al no reparto de dividendos durante el período bajo análisis. Adicionalmente al incremento de capital social realizado en los años 2018 por USD 250 mil alcanzando los USD 500 mil en 2019 (USD 250 mil en 2017). Tal política se mantuvo en la proyección lo que, junto al descenso en el pasivo por el ya comentado vencimiento de las obligaciones, provoca que se incremente la financiación del activo con recursos de los accionistas.

PERFIL PROYECTADO

PROYECCIONES DEL EMISOR

En la estructuración original, el emisor realizó proyecciones de resultados y del Estado de Flujos de Efectivo, aspectos trascendentales para analizar la capacidad de pagos de la emisión. La baja de consumo generalizado en la población y propias condiciones del mercado de ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. ADILISA en el sentido de los escenarios de la pandemia causada por el COVID-19, fueron parámetros tomados en cuenta dentro de las proyecciones originales con efectos tanto en el país como a nivel mundial condicionando principalmente la dinámica de precios de las principales materias primas comercializadas y procesadas por ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. ADILISA.

PROYECCIONES DE RESULTADOS	ORIGINALES	NOV 2021 (MILES USD)
Ventas netas	16.768	14.849
Costo de ventas	10.225	9.646
Utilidad bruta	6.542	5.203
Gastos operativos	-4.974	-4.457
Utilidad operativa	1.568	746
Gastos financieros	-695	-657
Ingresos (gastos no operacionales)	-	63
Utilidad antes de impuestos	873	152
Impuestos y participación trabajadores	-329,3	-

PROYECCIONES DE RESULTADOS	ORIGINALES	NOV 2021
	(MILES USD)	
Utilidad neta	544	152

Fuente: ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. ADILISA

Como consecuencia las ventas mantienen un avance importante en el orden del 89% de lo presupuestado para el cierre de 2021. En lo que respecta al costo de ventas, la proyección original supuso una relación del 61% respecto de las ventas, sin embargo, el costo de ventas real de la empresa, hasta noviembre de 2021, que depende en gran medida de la composición de las ventas de los diferentes tipos de líneas de negocio y la dinámica de precios, con este antecedente, el dato real fue de 65%. Se debe considerar que los gastos operativos proyectados mantienen un porcentaje de cumplimiento referente a los reales de 90%, siguiendo el comportamiento derivado de emergencia sanitaria afrontada durante el 2020 en lo que supone una constante optimización operativa. Lo mencionado repercutió la utilidad operativa en cuanto a su cumplimiento con un porcentaje de cumplimiento del 48%. Los gastos financieros, mantienen el pronóstico inicial manteniendo una relación ya anualizada para el cierre de 2021 similar a lo proyectado. Cabe mencionar que la compañía conserva una estructura estable en cuanto a su financiamiento externo y estable. Finalmente, debido a las variaciones principalmente del incremento en el costo de ventas, los resultados del ejercicio presentaron un alcance menor a lo proyectado originalmente, sin embargo, presentándose en valores favorables.

PROYECCIONES DE FLUJOS	ORIGINALES	NOV 2021
	(MILES USD)	
Flujo de Actividades de Operación	1.502	399
Flujo de Actividades de Inversión	-	-603
Flujo de Actividades de Financiamiento	-1.929	244
Flujo de Efectivo neto	-426	41
Saldo Inicial	500	292
Saldo final	74	334

Fuente: ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. ADILISA

Es posible apreciar que para 2021 las proyecciones originales estuvieron sobreestimadas respecto del dato real en lo que respecta a la generación de efectivo a nivel operativo, siendo hasta noviembre de 2021 inferior el flujo de actividades de operación. Este comportamiento se dio ante un incremento importante en los inventarios de la compañía, coherente con la estrategia de abastecimiento de la empresa, y representando un mayor desembolso de efectivo. Adicionalmente, existe un incremento en el saldo por pagar a proveedores, a pesar de la estrategia de la compañía de pronto pago con proveedores para poder acceder a mejores precios internacionales de materia prima, sin embargo, manteniendo un importante porcentaje de financiamiento de esta manera que no le genere un costo financiero. En cuanto al flujo de inversión, tanto el estructurador financiero como el emisor no consideraron inversiones durante el 2021, sin embargo, la realidad demuestra que la compañía mantuvo inversiones en propiedad, planta y equipo por USD 603 mil principalmente en maquinaria y equipo para sus procesos productivos. Como se mencionó en párrafos anteriores, durante el 2021 ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. ADILISA adquirió nuevos créditos con las diferentes entidades financieras donde mantiene líneas de crédito abiertas, que dentro de la proyección original no estaban consideradas, lo que contrasta el flujo de actividades de financiamiento. Ante estas variaciones, condicionas por el escenario de post pandemia del 2021 la generación de efectivo al finalizar el periodo se presentó superior a lo proyectado, y que, a pesar del contexto adverso, la compañía estuvo en capacidad de generar un flujo de efectivo importante.

PROYECCIONES DE GLOBALRATINGS

Las premisas de la proyección de la situación financiera de ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. ADILISA durante el periodo de vigencia de la Emisión en análisis se basan en los resultados reales de la compañía, en el comportamiento histórico durante el periodo analizado y en los resultados a noviembre de 2021 que permiten aproximar lo que podrían ser los resultados al cierre de 2021. En el caso puntual de ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. ADILISA, así como de todas las empresas ecuatorianas (y mundiales) la realidad a la fecha del presente informe está condicionada por la emergencia sanitaria y la consecuente paralización de actividades económicas. Sin embargo, el sector en el que ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. ADILISA se desenvuelve y el buen manejo y prestigio de la empresa han contribuido a que la compañía mantenga sus operaciones con relativa normalidad.

PREMISAS	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
	REAL			PROYECTADO					
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	14.506	15.346	15.270	6%	5%	5%	5%	5%	5%
Costo de ventas y producción	64%	61%	64%	65%	64%	64%	64%	64%	64%
Gasto de ventas	-11%	-12%	-10%	-10%	-10%	-10%	-10%	-10%	-10%
Cuentas por cobrar (CP)	22%	22%	24%	26%	26%	26%	26%	26%	26%
Provisiones	1%	0%	1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Inventarios	42%	56%	42%	50%	48%	47%	46%	45%	44%
Cuentas por pagar (CP)	25%	37%	15%	31%	31%	31%	31%	31%	31%

Fuente: ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. ADILISA

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. estresa las proyecciones realizadas por la compañía para analizar la capacidad de reacción en situaciones diferentes a las proyectadas por la empresa. Las proyecciones originales y actualizadas discutidas en párrafos anteriores no son determinantes en la metodología de proyección, sino que se utilizan como un insumo más. De esta manera se proyecta un escenario con ventas al alza de acuerdo con la tendencia reflejada en 2021 mantenida hasta noviembre, aún bajo una tasa de crecimiento conservador frente a la original y un costo de ventas que incrementa con respecto al registrado al cierre de 2020, pero que se estabiliza para periodos futuros. Se asume una tendencia en gastos de administración y ventas que responde a la continuación de las políticas de control de gastos seguida por la empresa. Las cuentas por cobrar se proyectan en porcentajes superiores a los de 2020 y se asume un incremento en los días de inventarios manteniendo variaciones ligadas al comportamiento de las ventas y a la estrategia de la compañía de sobre abastecimiento de materia prima en búsqueda de precios más bajos, por lo que su participación incrementa a la reportada en 2020, con una disminución gradual para periodos futuros.

Los índices financieros seleccionados fueron determinados en base al estudio del poder explicativo de cada uno de manera independiente, y en su conjunto, sobre la capacidad financiera de la empresa en análisis. Los índices de liquidez, endeudamiento y solvencia y rendimiento se calculan para cada uno de los años que cubre el estudio, tanto históricos como proyectados.

ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. ADILISA dado el giro de negocio donde la mayor concentración de activos se da en los activos corrientes. La proyección da como resultado un índice superior a la unidad creciente debido a la amortización de pasivos de corto plazo con el Mercado de Valores y al incremento en los niveles de efectivo, cuentas por cobrar e inventarios. La disminución progresiva del total de pasivo y los vencimientos de préstamos de largo plazo con entidades financieras hacen que la proporción de pasivos corrientes sobre el total de pasivos suba gradualmente. La empresa, gracias a un adecuado nivel de efectivo disponible, tanto histórico como proyectado, y a los movimientos anotados, presenta una liquidez óptima para hacer frente a sus obligaciones.

De esta manera, es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que la compañía ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. ADILISA mantiene una liquidez adecuada que le permite hacer frente de manera oportuna a los vencimientos de sus obligaciones, así como a shocks externos bajo un escenario de estrés.

Los índices seleccionados demuestran que la empresa se encuentra bien capitalizada y todos los indicadores, proyectados demuestran una tendencia favorable. En efecto, la proporción del activo que es financiada por pasivos tiene una proyección del 43% el 2026, manteniendo una tendencia a la baja en todos los años analizados, lo que indica el buen nivel de capitalización de la compañía. Durante el periodo proyectado el pasivo total se concentra en el corto plazo alcanzando una participación promedio de 78% debido a las porciones de corto plazo de las obligaciones de largo plazo, las que se estima renovar, pero en montos inferiores a los históricos. Sin embargo, el Emisor podrá adquirir préstamos por mayores montos según la propia necesidad. Además, la deuda financiera, es decir aquella con costo, disminuye en la proyección, con respecto al histórico, hasta alcanzar el 20% el 2026, destacándose así el apalancamiento en crédito de proveedores, manteniendo créditos obtenidos de entidades financieras, pero sin tomar en cuenta una nueva emisión en el futuro. Por su parte el porcentaje de activos financiados con deuda de largo plazo, índice que disminuye producto de la menor dependencia de la empresa de pasivos en general y la ya anotada disminución de la deuda financiera en el financiamiento.

Todos los índices de solvencia analizados tienen como corolario un incremento constante en la relación EBITDA sobre gastos financieros, índice que denota una cobertura de este tipo de gastos más que suficiente con el

EBITDA disponible en todos los años proyectados. Desde el punto de vista de solvencia, la situación de ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. ADILISA es favorable.

ADITIVOS Y ALIMENTOS S.A. ADILISA es una empresa que se caracteriza por la generación de resultados consistentemente positivos. Los niveles de margen bruto de la compañía se estiman con niveles crecientes durante el periodo de vigencia de la Emisión, cercano al 36% de las ventas, lo que le permite retener una cantidad suficiente de ingresos para cubrir los gastos ordinarios de la operación. El margen bruto se mantendrá estable en los años proyectados. Como consecuencia de lo descrito, la proyección indica que el rendimiento sobre el patrimonio fluctuará entre el 1% y el 8% en el periodo proyectado. Rendimientos de esa naturaleza son excelentes para cualquier empresa y constituyen un fiel reflejo de las adecuadas políticas de gestión de la compañía.

Como se mencionó, el análisis del perfil financiero incluye, además de los índices calculados reseñados en párrafos anteriores, el estudio de otros parámetros que permiten dar una visión más global de la capacidad de pago de la empresa.

La deuda neta de la empresa, es decir la deuda con costo financiero menos el efectivo disponible, tuvo una evolución decreciente durante el periodo proyectado. La deuda con entidades financieras disminuye, aun presentándose valores positivos, aunque en menor proporción, mientras la deuda con el Mercado de Valores a pesar de un leve incremento para el 2021 ante la aprobación y posterior colocación de la Cuarta Emisión de Obligaciones, continua en un descenso constante en el periodo proyectado, producto de la cual la proyección resulta en USD 5,71 millones para el 2021 para seguir en vía descendente en el futuro hasta presentarse en USD 1,07 millones para el 2026. Dentro de la proyección no se tomaron en cuenta nuevas emisiones en el Mercado de Valores.

Los Estados Financieros históricos y proyectados revelan que la compañía está en capacidad de generar flujos positivos mediante sus actividades operativas, a excepción del 2018 y 2020 antes las fuertes de bajas de las cuentas por pagar a proveedores, aún bajo escenarios estresados en la proyección. La necesidad operativa de fondos mantiene el comportamiento creciente en la proyección, ante el constante incremento de cartera e inventarios frente al comportamiento del pago a proveedores. Como se explicó anteriormente, la deuda neta se mantiene en la proyección hasta el 2026, aunque con una tendencia descendente. En consecuencia, los años necesarios para su pago con EBITDA y con Flujo Libre de Efectivo disminuyen progresivamente, relación que se presenta favorables al mantener indicadores por debajo a los plazos de vigencia de algunos de los créditos vigentes. El servicio de la deuda que tenía valores de USD 2,96 millones al cierre del 2020 alcanza su punto máximo para el 2021 fruto de la porción corriente de obligaciones con entidades financieras, para ir en vía descendente durante el periodo de vigencia de la presente Emisión. La razón de cobertura (utilidades operativas y depreciación sobre el servicio) que se mantuvo en valores cercanos a la unidad, disminuye para el 2020 y 2021 ante las condiciones propias de la deuda financiera (servicio de deuda) retomando un incremento constante a partir de 2022 hasta superar la unidad a partir del cierre de 2024.

CATEGORÍA DE CALIFICACIÓN

AAA

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

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

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

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

Atentamente,



Ing. Hernán Enrique López Aguirre Msc.
Gerente General

ANEXOS

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (MILES USD)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	NOVIEMBRE 2020	NOVIEMBRE 2021
	REAL			PROYECTADO						INTERANUAL	
ACTIVO	15.235	17.666	16.411	19.029	18.437	18.310	18.306	18.084	18.158	16.066	19.129
ACTIVO CORRIENTE	8.211	10.255	9.050	11.590	11.459	11.785	12.227	12.446	12.954	8.718	11.715
Efectivo y equivalentes al efectivo	286	472	292	364	288	332	515	386	521	272	334
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	3.155	3.342	3.694	4.168	4.376	4.595	4.825	5.066	5.320	3.360	4.046
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados CP	164	89	133	231	231	231	231	231	231	97	231
Inventarios	3.850	5.245	4.057	5.366	5.221	5.368	5.456	5.603	5.751	4.013	5.591
Otros activos corrientes	757	1.108	874	1.461	1.342	1.259	1.200	1.159	1.131	977	1.513
ACTIVO NO CORRIENTE	7.024	7.411	7.361	7.439	6.978	6.525	6.078	5.638	5.204	7.348	7.414
Propiedades, planta y equipo	6.825	7.186	7.372	7.798	7.954	8.113	8.275	8.440	8.609	7.358	7.720
Terrenos	746	746	746	746	746	746	746	746	746	746	746
(-) Depreciación acumulada propiedades, planta y equipo	(717)	(940)	(1.269)	(1.614)	(2.202)	(2.789)	(3.376)	(3.964)	(4.551)	(1.239)	(1.552)
Derechos de uso	-	171	232	197	167	142	121	103	87	235	202
Otros activos no corrientes	170	248	279	312	312	312	312	312	312	248	298
PASIVO	8.875	10.546	9.146	11.627	10.674	10.077	9.489	8.585	7.837	8.702	11.730
PASIVO CORRIENTE	5.156	6.685	6.259	8.265	7.222	6.234	6.581	6.014	6.101	4.540	8.047
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	2.277	3.454	1.422	3.262	3.372	3.541	3.718	3.903	4.099	1.018	3.278
Cuentas y documentos por pagar relacionadas CP	250	251	287	281	275	270	264	259	254	284	268
Obligaciones con entidades financieras CP	1.888	1.801	3.453	3.024	2.204	1.497	1.715	1.071	1.071	2.067	2.803
Obligaciones emitidas CP	449	803	803	1.003	679	239	200	100	-	835	1.031
Otros pasivos corrientes	292	375	294	696	692	688	684	681	678	336	667
PASIVO NO CORRIENTE	3.719	3.862	2.888	3.361	3.452	3.843	2.908	2.571	1.736	4.162	3.684
Obligaciones con entidades financieras LP	1.082	535	343	830	1.625	2.278	1.563	1.342	521	1.605	1.129
Obligaciones emitidas LP	1.458	2.123	1.320	1.217	539	300	100	-	-	1.359	1.256
Provisiones por beneficios a empleados LP	472	555	707	828	828	828	828	828	828	651	828
Pasivo por impuestos no corrientes	442	310	289	289	289	289	289	289	289	310	289
Otros pasivos no corrientes	264	338	229	197	170	147	128	112	98	236	181
PATRIMONIO NETO	6.360	7.119	7.265	7.402	7.764	8.233	8.816	9.499	10.321	7.364	7.399
Capital suscrito o asignado	500	500	500	500	500	500	500	500	500	500	500
Reserva legal	125	163	228	250	263	276	289	304	319	228	250
Resultados acumulados por adopción por primera vez NIIF	1.905	1.905	1.905	1.905	1.905	1.905	1.905	1.905	1.905	1.905	1.905
Ganancias o pérdidas acumuladas	3.069	3.511	4.105	4.324	4.413	4.762	5.218	5.788	6.456	4.101	4.258
Ganancia o pérdida neta del periodo	376	656	219	89	349	456	570	668	806	268	152
Otras cuentas patrimoniales	385	385	308	334	334	334	334	334	334	361	334

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	NOVIEMBRE 2020	NOVIEMBRE 2021
	REAL			PROYECTADO						INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias	14.506	15.346	15.270	16.186	16.996	17.845	18.738	19.675	20.658	14.059	14.849
Costo de ventas y producción	9.274	9.378	9.771	10.521	10.877	11.421	11.992	12.592	13.221	9.021	9.646
Margen bruto	5.231	5.968	5.499	5.665	6.118	6.424	6.746	7.083	7.437	5.038	5.203
(-) Gastos de administración	(2.611)	(2.791)	(3.126)	(3.282)	(3.447)	(3.619)	(3.800)	(3.990)	(4.189)	(2.850)	(3.052)
(-) Gastos de ventas	(1.627)	(1.771)	(1.491)	(1.538)	(1.615)	(1.695)	(1.780)	(1.869)	(1.963)	(1.398)	(1.405)
Utilidad operativa	994	1.406	882	845	1.057	1.110	1.166	1.224	1.285	790	746
(-) Gastos financieros	(409)	(638)	(644)	(792)	(615)	(512)	(400)	(314)	(172)	(595)	(657)
Ingresos (gastos) no operacionales netos	62	32	82	81	85	89	94	98	103	73	63
Utilidad antes de participación e impuestos	647	801	319	134	527	688	859	1.008	1.216	268	152
(-) Participación trabajadores	(97)	(120)	(48)	(20)	(79)	(103)	(129)	(151)	(182)	-	-
Utilidad antes de impuestos	550	681	272	114	448	585	730	857	1.034	268	152
(-) Gasto por impuesto a la renta	(175)	(24)	(53)	(25)	(99)	(129)	(161)	(189)	(227)	-	-
Utilidad neta	376	656	219	89	349	456	570	668	806	268	152
EBITDA	1.361	1.880	1.291	1.432	1.645	1.698	1.753	1.811	1.873	1.287	1.285

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (MILES USD)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
	REAL			PROYECTADO					
Flujo Actividades de Operación	(589)	453	(415)	541	1.101	928	1.072	1.093	1.215
Flujo Actividades de Inversión	(515)	(557)	(244)	(667)	(156)	(159)	(162)	(165)	(169)
Flujo Actividades de Financiamiento	767	291	479	197	(1.020)	(726)	(727)	(1.056)	(911)
Saldo Inicial de Efectivo	623	286	472	292	364	288	332	515	386
Flujo del Período	(337)	187	(180)	71	(75)	44	183	(129)	135
Saldo Final de Efectivo	286	472	292	364	288	332	515	386	521

ÍNDICES	TIPO	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
		REAL			PROYECTADO					
Activos Corrientes / Pasivos Corrientes	L	1,59	1,53	1,45	1,40	1,59	1,89	1,86	2,07	2,12
Pasivos Corrientes / Pasivos Totales	L	0,58	0,63	0,68	0,71	0,68	0,62	0,69	0,70	0,78
Pasivos Totales / Activos Totales	S	0,58	0,60	0,56	0,61	0,58	0,55	0,52	0,47	0,43
Deuda Financiera / Pasivos Totales	S	0,55	0,50	0,65	0,52	0,47	0,43	0,38	0,29	0,20
Deuda LP / Activos Totales	S	0,17	0,15	0,10	0,11	0,12	0,14	0,09	0,07	0,03
EBITDA / Gastos Financieros	S	3,33	2,95	2,00	1,81	2,67	3,32	4,38	5,77	10,87
Utilidad Operacional / Ventas	R	0,07	0,09	0,06	0,05	0,06	0,06	0,06	0,06	0,06
Margen Bruto / Ventas	R	0,36	0,39	0,36	0,35	0,36	0,36	0,36	0,36	0,36
Utilidad Neta / Patrimonio	R	0,06	0,09	0,03	0,01	0,05	0,06	0,06	0,07	0,08

DEUDA NETA (MILES USD)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	NOVIEMBRE 2020	NOVIEMBRE 2021
	REAL			PROYECTADO							INTERANUAL
Obligaciones con entidades financieras CP	1.888	1.801	3.453	3.024	2.204	1.497	1.715	1.071	1.071	2.067	2.803
Obligaciones emitidas CP	449	803	803	1.003	679	239	200	100	-	835	1.031
Obligaciones con entidades financieras LP	1.082	535	343	830	1.625	2.278	1.563	1.342	521	1.605	1.129
Obligaciones emitidas LP	1.458	2.123	1.320	1.217	539	300	100	-	-	1.359	1.256
Subtotal deuda	4.877	5.263	5.919	6.074	5.047	4.314	3.578	2.513	1.592	5.867	6.219
Efectivo y equivalentes al efectivo	286	472	292	364	288	332	515	386	521	272	334
Activos financieros disponibles para la venta	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Deuda neta	4.592	4.790	5.627	5.710	4.758	3.982	3.063	2.127	1.071	5.596	5.885

INDICADORES	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
	REAL			PROYECTADO					
Deuda neta (miles USD)	4.592	4.790	5.627	5.710	4.758	3.982	3.063	2.127	1.071
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	(589)	453	(415)	541	1.101	928	1.072	1.093	1.215
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	4.728	5.132	6.329	6.272	6.226	6.423	6.564	6.766	6.972
Años de pago con EBITDA (APE)	3,4	2,5	4,4	4,0	2,9	2,3	1,7	1,2	0,6
Años de pago con FLE (APF)	-	10,6	-	10,6	4,3	4,3	2,9	1,9	0,9
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	1.473	2.502	2.956	4.684	4.354	3.063	1.621	1.844	822
Razón de cobertura de deuda DSCRC	0,92	0,75	0,44	0,31	0,38	0,55	1,08	0,98	2,28

La calificación otorgada por GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. está realizada en base a la siguiente metodología, aprobada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros:

EMISIÓN DE DEUDA, aprobada en mayo 2020

Para más información con respecto de esta metodología, favor consultar: <https://www.globalratings.com.ec/sitio/metodologias/>

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. a partir de la información proporcionada, procedió a aplicar su metodología de calificación que contempla dimensiones cualitativas y cuantitativas que hacen referencia a diferentes aspectos dentro de la calificación. La opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. al respecto ha sido fruto de un estudio realizado mediante un set de parámetros que cubren: perfil externo, perfil interno y perfil financiero, generando un análisis de la capacidad de pago, por lo que no necesariamente reflejan la probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de un emisor para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago con lo cual los acreedores y/o tenedores se verían forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante, lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés. GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. guarda estricta reserva de aquellos antecedentes proporcionados por la empresa y que ésta expresamente haya indicado como confidenciales. Por otra parte, GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. no se hace responsable por la veracidad de la información proporcionada por la empresa, se basa en el hecho de que la información es obtenida de fuentes consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, ni garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La información que se suministra está sujeta, como toda obra humana, a errores u omisiones que impiden una garantía absoluta respecto de la integridad de la información. GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadoradora www.globalratings.com.ec, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

INFORMACIÓN QUE SUSTENTA EL PRESENTE INFORME	
INFORMACIÓN MACRO	Entorno macroeconómico del Ecuador. Situación del sector y del mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
INFORMACIÓN EMISOR	Información cualitativa. Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida. Información financiera auditada de los últimos tres años, e interanual con corte máximo dos meses anteriores al mes de elaboración del informe y los correspondientes al año anterior al mismo mes que se analiza. Proyecciones Financieras. Detalle de activos menos deducciones firmado por el representante legal.
INFORMACIÓN EMISIÓN	Documentos legales de la Emisión.
OTROS	Otros documentos que la compañía consideró relevantes.
REGULACIONES A LAS QUE SE DA CUMPLIMIENTO CON EL PRESENTE INFORME	
FACTORES DE RIESGO	Literal g, h, i, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
IMPACTO DEL ENTORNO	Literal i, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
IMPACTO DEL SECTOR	Numeral 1, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
EMPRESAS VINCULADAS	Numeral 3, Artículo 2, Sección I, Capítulo I, Título XVIII del Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y Seguros expedidas por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
OPERACIÓN DE LA EMPRESA	Literales c, e y f, Numeral 1, Artículo 10 y en los Números 3, 4 y 5, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
INSTRUMENTO	Numeral 5, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. Artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
ACTIVOS DEPURADOS	Artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. Literal c, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
200% PATRIMONIO	Artículo 9, Capítulo I, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

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