

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO EMISIÓN DE OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO – INDUSTRIAS ALES C.A.

Quito - Ecuador

Sesión de Comité No. 260/2017, del 24 de octubre de 2017

Información Financiera cortada al 31 de agosto de 2017

Analista: Ing. Aiwa Chang

aiwa.chang@classrating.ec

www.classinternationalrating.com

INDUSTRIAS ALES C.A. es una compañía con más de 71 años en la producción, comercialización y distribución de productos comestibles y de limpieza. Posee uno de los complejos fabriles más modernos de Sudamérica, cuyo eje central es la fabricación de aceites y grasas de calidad. El diversificado portafolio de productos que posee la compañía, abarca a distintas líneas de negocio como la de consumo masivo, especializado e industrias y maquinaria, los cuales están conformados por una amplia gama de productos enfocados en satisfacer las necesidades de los clientes.

Nueva

Fundamentación de la Calificación

El Comité de Calificación reunido en sesión No. 260/2017, del 24 de octubre de 2017, decidió otorgar la calificación de **"AA" (Doble A)**, a la Emisión de Obligaciones de Largo Plazo de INDUSTRIAS ALES C.A. por un monto de dieciséis millones de dólares (USD 16.000.000,00).

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

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

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

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

La presente Calificación de Riesgos tiene una vigencia de seis meses o menos de seis meses si la calificadora decide revisarla en menor tiempo.

La calificación otorgada a la Emisión de Obligaciones de Largo Plazo de INDUSTRIAS ALES C.A. se fundamenta en:

Sobre el Emisor:

- El proceso productivo de INDUSTRIAS ALES C.A. se lleva a cabo en el complejo industrial de la ciudad de Manta, en el cual se transforman las materias primas (aceites vegetales y semillas oleaginosas) en productos finales como aceites, mantecas, margarinas y jabones.
- INDUSTRIAS ALES C.A. posee varias políticas establecidas con respecto a prácticas de buen gobierno corporativo, mediante la cual ha transparentado el desempeño de la compañía, dando así cumplimiento a lo establecido en sus estatutos sociales.
- Entre las principales certificaciones que posee la compañía está la ISO 9001:2008 para el Diseño, Desarrollo y Fabricación de Jabones, Aceites, Mantecas, y Margarinas Comestibles, la certificación BASC y la certificación KOSHER (vence en diciembre de 2017), entre las más importantes.

- Los ingresos operativos de INDUSTRIAS ALES C.A. tuvieron un comportamiento variable durante el periodo analizado, puesto que pasaron de USD 214,56 millones en el 2013 a USD 152,62 millones al cierre de 2016 (USD 204,71 millones en 2015), evidenciando una reducción (25,45%) con respecto a su periodo anterior, en parte debido al terremoto ocurrido el pasado 16 de abril de 2016 que afectó su planta de producción. Al 31 de agosto de 2017 los ingresos operativos fueron de USD 99,25 millones, siendo éstos inferiores en 3,27% a los alcanzados en agosto de 2016 (USD 102,60 millones), debido en parte al menor dinamismo económico que se vive en el país, la apreciación del dólar y los efectos del terremoto.
- Los costos de ventas y gastos operativos, fueron cubiertos de manera adecuada por los ingresos, lo que le permitió generar a la compañía un margen operativo positivo, no obstante, éste fue variable, pues pasó de 3,07% sobre los ingresos en el 2013 a 4,23% en el año 2015, mientras que a diciembre de 2016, registró una baja considerable (0,27 % de los ingresos) debido a la reducción de sus ventas y a los mayores gastos de producción, lo cual se dio como efecto del terremoto ocurrido el pasado 16 de abril de 2016. Al 31 de agosto de 2017 la compañía registró una utilidad operativa que significó el 2,24% los ingresos, resultado superior al registrado en su similar periodo de 2016 (0,35% de los ingresos), esto a pesar del decremento de sus ventas, lo cual demuestra que la empresa ha iniciado un procesos de recuperación de sus márgenes.
- Luego de descontar el rubro de otros ingresos y egresos, gastos financieros e impuesto a la renta, INDUSTRIAS ALES C.A. arrojó una utilidad neta que representó el 0,74% de los ingresos en el 2013, no obstante, para el cierre de 2014 generó una pérdida de 0,76%, debido al pago realizado por impuesto a la renta que ascendió a USD 4,72 millones, y que fue superior a su utilidad antes de impuestos. A diciembre de 2015 la compañía se recuperó obteniendo una utilidad neta de 1,50% de los ingresos, gracias al comportamiento de sus ventas (al alza). Para diciembre de 2016 nuevamente la compañía presenta una pérdida de 1,88% de los ingresos, lo que en parte obedeció a una glosa realizada por el Servicio de Rentas Internas por una suma aproximada de USD 1,00 millón, además del terremoto acontecido el pasado 16 de abril de 2016, que colapsó la infraestructura de la planta principal de INDUSTRIAS ALES C.A. ubicada en la ciudad de Manta. Para agosto de 2017, de manera reiterada la compañía registró una pérdida que significó el 2,53% de los ingresos.
- INDUSTRIAS ALES C.A., muestra un EBITDA (acumulado) positivo, sin embargo su tendencia se presenta fluctuante, pues luego de ubicarse en USD 8,71 millones (4,06% de los ingresos) en el 2013, pasó a USD 11,91 millones (5,82% de los ingresos) en el 2015 y baja a USD 1,83 millones (1,20% de los ingresos) en el 2016, lo que estuvo atado al comportamiento de su utilidad operativa. Al 31 de agosto de 2017 el EBITDA (acumulado) creció ligeramente a USD 3,13 millones (3,16% de los ingresos) después de haber registrado USD 1,85 millones (1,81% de los ingresos) en agosto de 2016, gracias a la recuperación que tuvo la utilidad operativa.
- INDUSTRIAS ALES C.A. presentó un total de activos con un comportamiento oscilatorio durante el periodo analizado, pues pasaron de USD 189,76 millones en el 2013 a USD 202,44 millones al cierre de 2015 y USD 193,39 millones para diciembre de 2016. Al 31 de agosto de 2017 los activos sumaron USD 195,29 millones, incrementándose en 2,72% con respecto a lo registrado en agosto de 2016 (USD 190,12 millones), producto del crecimiento en sus cuentas por cobrar clientes, otros activos financieros, entre los más relevantes. Dentro de su composición histórica predominaron los activos de tipo no corriente, siendo la propiedad planta y equipo la cuenta más representativa con el 29,68% del total de activos a agosto de 2017 (30,07% a diciembre de 2016) seguido de un importante 24,46% correspondiente a otros activos financieros (23,30% a diciembre de 2016) que constituyen en su mayoría préstamos a compañías relacionadas agrícolas. Se debe acotar que la administración de la empresa debería dedicar mayor esfuerzo de su gestión en cobrar, recuperar y reducir las cuentas por cobrar y préstamos a compañías relacionadas, y así mejorar su flujo y liquidez, y poder reducir sus obligaciones financieras. Las cuentas por cobrar y préstamos a compañías relacionadas de largo plazo responde mayormente a la vinculación que existe con ellas, más que a un análisis de la real capacidad de pago y del riesgo involucrado en dichos recursos. La calificadora no ha podido determinar el estado de las cuentas por cobrar y préstamos a compañías relacionadas de largo plazo. De acuerdo al informe de auditoría externa del año 2016, estas cuentas poseen ciertos condicionamientos como plazo, tasa de endeudamiento y tiempo de gracias de capital.
- Los pasivos totales presentaron un comportamiento relativamente estable dentro del financiamiento de los activos, pues pasaron de financiar el 61,74% en el 2013 a 61,99% en el año 2015 y 61,96% al cierre de 2016. Al 31 de agosto de 2017 los pasivos financiaron a los activos en 63,62%, porcentaje superior a lo registrado en agosto de 2016 (60,28% de los activos), debido al incremento de los préstamos con instituciones del sistema financiero.

- La deuda financiera significó en promedio (2013-2016) el 29,53% de los activos, la misma que se encontró mayormente conformado por préstamos con entidades financieras, además de los saldos de capital que la compañía mantiene en el Mercado de Valores. Al 31 de agosto de 2017 la deuda financiera representó el 36,57% de los activos (33,16% a diciembre de 2016).
- El patrimonio financió a los activos en 38,26% (USD 72,60 millones) en el año 2013, mientras que a diciembre de 2016 fue de 38,04% con un valor de USD 73,56 millones (36,38% con un monto de USD 71,05 millones a agosto de 2017), demostrando una relativa estabilidad durante el periodo analizado.
- El capital social monetariamente se incrementó en 10% durante el periodo 2013-2014, pues pasó de USD 36,00 millones a USD 39,60 millones respectivamente, rubro que se mantuvo hasta agosto de 2017 sin presentar ninguna variación, financiando a los activos para este último periodo en un interesante 20,28% (20,48% a diciembre de 2016).
- El apalancamiento de la compañía creció levemente para el año 2014 (1,95 veces), luego de haberse ubicado en 1,61 veces en el 2013, debido a una reducción de su patrimonio. A partir del año 2015, dicho indicador se mantiene estático en 1,63 veces, mientras que al 31 de agosto de 2017 subió levemente a 1,75 veces, lo que obedece al crecimiento de sus obligaciones con costo.
- El indicador de liquidez (razón circulante) de INDUSTRIAS ALES C.A. entre los años 2013 y 2014 se ubicó por debajo de la unidad (0,88 veces), lo que se pudo traducir en una dificultad para cubrir sus pasivos de corto plazo con sus activos de la misma naturaleza. Para los periodos subsiguientes dicho indicador se recupera levemente, registrando rubros superiores a la unidad (1,02 veces a agosto de 2017).

Sobre la Emisión:

- La Junta General Extraordinaria de Accionistas de INDUSTRIAS ALES C.A., reunida el 18 de septiembre de 2014, resolvió aprobar el proceso de Emisión de Obligaciones de Largo Plazo por un monto de hasta USD 16,00 millones. Posteriormente, con fecha 09 de agosto de 2017, por medio de Escritura Pública se suscribió el contrato de la emisión de obligaciones de largo plazo entre INDUSTRIAS ALES C.A. como emisor y Consultora Legal y Financiera CAPITALEX S.A. como Representante de los Obligacionistas.
- Posteriormente con fecha 19 de octubre de 2017, INDUSTRIAS ALES C.A., conjuntamente con la Compañía Consultora Legal y Financiera CAPITALEX S.A. y BONDHOLDER REPRESENTATIVE S.A., mediante Escritura Pública celebrada ante el Notario Vigésimo Octavo del cantón Quito, suscribieron un Adendum Reformatorio al Contrato de Emisión de Obligaciones de Largo Plazo, en donde previa comunicación de la Compañía Consultora Legal y Financiera CAPITALEX S.A. al emisor, INDUSTRIAS ALES C.A. indicando la decisión voluntaria de retirarse del proceso de la Quinta Emisión de Obligaciones de INDUSTRIAS ALES C.A., y posterior aceptación del Emisor, firmaron el acuerdo de Resciliación del Convenio de Representación de Obligacionistas¹ y se designó como nuevo Representante de los Obligacionistas a la compañía BONDHOLDER REPRESENTATIVE S.A, mediante convenio suscrito el 17 de octubre de 2017.
- La Emisión de Obligaciones de Largo Plazo de INDUSTRIAS ALES S.A., se encuentra respaldada por una garantía general, por lo tanto, el emisor está obligado a cumplir con los resguardos que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, los mismo que se detallan a continuación:
 - ✓ Determinar al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del emisor:
 - a. Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores; y;
 - b. Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
 - ✓ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
 - ✓ Mantener, durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

¹ El Acuerdo de Resciliación del Convenio de Representación de Obligacionistas fue suscrito el 16 de octubre de 2017.

- El emisor ha decidido implementar como mecanismo de fortalecimiento la constitución de un Fideicomiso Mercantil Irrevocable de Administración denominado “FIDEICOMISO DE ADMINISTRACIÓN – OBLIGACIONES ALES”.
- Adicionalmente, el emisor establece como límite al endeudamiento de la presente emisión una relación pasivo sobre patrimonio menor o igual a 1,95 veces.
- Al 31 de agosto de 2017, INDUSTRIAS ALES C.A., registró un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 101,21 millones, siendo el 80% de los mismos la suma de USD 80,97 millones, mismo que constituye el monto máximo que podría emitir la compañía. Dicho valor genera una cobertura de 5,06 veces sobre el capital a emitir, determinando de esta manera que la Emisión de Obligaciones, se encuentran dentro de los parámetros establecidos en la normativa vigente.
- Las proyecciones realizadas por el estructurador financiero del proceso, pronostican la disponibilidad de fondos para atender el servicio de la deuda, con la que contará la compañía luego de colocar los valores de la emisión.

Riesgos Previsibles en el Futuro

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

- Las perspectivas económicas del país se ven menos favorables, por lo que podría afectar los resultados de la compañía.
- La variación de precios de materias primas y productos terminados en el mercado local e internacional, podrían afectar los márgenes brutos de la compañía.
- Factores externos políticos, económicos, normativos y técnicos, entre otros, podrían afectar al mercado de manera que se restrinja la demanda de los productos comercializados por la compañía y se vea disminuido el volumen de ventas de la empresa.
- El surgimiento de nuevos competidores en el mercado local, podría traer como consecuencia una reducción del mercado objetivo.
- La generación de nuevas restricciones y cargas impositivas a las importaciones por parte del Gobierno ecuatoriano, en especial a productos que importa la compañía, podrían ocasionar un incremento de los costos de las mercaderías que importa el emisor y por lo tanto existe la probabilidad de una reducción en ventas así como menores márgenes. Cambios en las tendencias de consumo de la población, es decir preferencias por otros productos con distintas características o sustitutos, podría ocasionar una posible disminución de sus ingresos.
- La principal línea de negocio de la compañía, demanda como materia prima al aceite de palma, cuya adquisición y/o producción se puede ver afectado por factores climáticos, volatilidad en su precio, ataque de plagas o virus, generando así un desabastecimiento de materia prima.
- Adicionalmente, la calificadora ha realizado un análisis de sensibilidad respecto al cálculo de los activos libres de gravamen que se utiliza para determinar el monto máximo de una emisión, tomando un escenario donde del total de activos libres de gravamen de la empresa al 31 de agosto de 2017, se le resta el monto total de otros activos financieros que contemplan cuentas por cobrar y préstamos a compañías relacionadas de largo plazo, obteniendo de esta forma un resultado que da un total de activos libres de gravamen por una suma de USD 53,44 millones, de este resultado se calculó el monto máximo de la emisión y se obtuvo un valor por USD 42,75 millones, monto que cubre en un 2,67 el monto de la Emisión de Obligaciones.

Atentamente,



Econ. Luis R. Jaramillo Jiménez MBA
GERENTE GENERAL