

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO  
PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES DE CORTO PLAZO O PAPEL COMERCIAL  
MOLINOS CHAMPION S.A. MOCHASA

Quito - Ecuador

Sesión de Comité No. 052/2020, del 14 de mayo de 2020

Información Financiera cortada al 31 de marzo de 2020

Analista: Ing. Paola Bonilla  
[paola.bonilla@classrating.ec](mailto:paola.bonilla@classrating.ec)  
[www.classinternationalrating.com](http://www.classinternationalrating.com)

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

**Nueva**

## Fundamentación de la Calificación

El Comité de Calificación reunido en sesión No. 052/2020 del 14 de mayo de 2020, decidió otorgar la calificación de **“AA+” (Doble A más)** a la Primera Emisión de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial – MOLINOS CHAMPION S.A. MOCHASA por un monto de diez millones de dólares (USD 10'000.000,00).

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

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

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

La calificación otorgada a la Primera Emisión de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial – MOLINOS CHAMPION S.A. MOCHASA, se fundamenta en:

## Sobre el Emisor:

- La actividad principal de MOLINOS CHAMPION S.A. dentro del código CIU es la elaboración de alimentos preparados para animales domésticos como: perros, gatos, pájaros, peces, etc.; incluidos los obtenidos del tratamiento de desperdicios de mataderos.
- La empresa cuenta con una marca de reconocimiento internacional (WAYNE), lo que le permite desenvolverse de manera normal en un mercado competitivo. La compañía mantiene esta marca por relaciones con empresas internacionales como SEABOARD & CONTINENTAL Grain Co.
- MOLINOS CHAMPION S.A. aplica normas BPM en general dentro de la planta y para la fabricación de camarones se sujeta a la aplicación de la norma HACCP.

- Los ejecutivos de la compañía poseen un amplio conocimiento del mercado en el cual han incursionado lo cual le ha permitido a MOLINOS CHAMPION S.A. obtener una mayor penetración en el mercado en el cual se desenvuelve.
- La compañía no maneja aún conceptos o prácticas de Buen Gobierno Corporativo, pues no existe una definición formal de las mismas en sus estatutos. Sin embargo, la compañía maneja políticas de transparencia empresarial y prácticas de gestión como generadores de confianza y compromiso hacia los grupos de interés.
- Los ingresos operacionales de MOLINOS CHAMPION S.A. incluyen los ajustes por valoración de sus activos biológicos, que comprenden, ganado porcino para engorde, primerizo y reproductor. Los activos biológicos se miden a su valor razonable.
- Los ingresos ordinarios se presentaron fluctuantes a lo largo de los años, es así que en primera instancia decrecieron de USD 82,71 millones en 2016 a USD 78,82 millones en 2017, principalmente en sus líneas de alimento balanceado y comercialización de cerdos en pie, debido a la desaceleración económica y al terremoto ocurrido en el año 2016. Para el año 2018 los ingresos se recuperan en 2,34% (USD 80,67 millones) en relación a diciembre 2017, gracias a las estrategias implementadas por la compañía, finalmente, para diciembre de 2019, los ingresos decaen nuevamente (-2,22%) hasta registrara USD 78,88 millones, como efecto de la recesión económica que atraviesa el país. Al analizar los períodos interanuales (marzo 2019 y marzo 2020) se observa un decremento de 8,08% en los Ingresos ordinarios (USD 20,02 millones en marzo 2019 y USD 18,40 millones en marzo 2020), como consecuencia de las afectaciones determinadas por la crisis del COVID-19 que ha impactado la tendencia de consumo a nivel nacional.
- En todos los períodos analizados los ingresos ordinarios permitieron cubrir adecuadamente los costos y gastos operacionales, generando un margen operativo positivo pero decreciente (5,54% de los ingresos en 2016 a 3,20% de los ingresos en 2019), debido al peso de sus gastos operativos. Para marzo de 2020, el margen operativo significó 9,35% de los ingresos ordinarios, porcentaje superior al reportado en marzo de 2019 (4,83% de los ingresos ordinarios) gracias a un mejor manejo en sus políticas.
- La utilidad neta de la compañía registró un comportamiento variable durante el período sujeto de análisis, significando al 31 de diciembre de 2019 el 1,33% del total de los ingresos ordinarios, luego de haber registrado 1,29% en 2018 y 4,18% en diciembre de 2017. En marzo de 2020, la utilidad antes de impuestos representó el 9,34% de los ingresos ordinarios, porcentaje superior a lo arrojado en marzo de 2019 cuando fue de 4,60% de los ingresos ordinarios, efecto de un mejor control de sus gastos.
- Los activos totales de la empresa marcaron una tendencia creciente desde USD 48,67 millones en 2016 hasta USD 50,36 millones en 2019 y USD 51,48 millones en marzo 2020, como efecto del incremento observado en propiedad planta y equipo y cuentas por cobrar clientes.
- Con corte al 31 de marzo de 2020, se determinó que el 82,16% corresponde a cartera por vencer y la diferencia, 17,84% a cartera vencida, misma que estuvo concentrada en su mayoría en el rango comprendido en más de 91 días. Se considera importante reforzar la gestión de cobranza con el propósito de evitar un posible riesgo de incobrabilidad y consecuentes afectaciones al flujo de efectivo.
- El pasivo total presentó una tendencia decreciente sobre el financiamiento de los activos, pasando de 38,55% en el 2016 a 30,06% al cierre del año 2019 y 28,97% en marzo 2020, lo que obedece principalmente a la reducción de su deuda financiera.
- El patrimonio de la compañía pasó de USD 29,91 millones (61,45% de los activos) en el 2016 a USD 35,22 millones (69,94% de los activos) en el 2019 y USD 36,57 millones (71,03% de los activos) en marzo de 2020, gracias a la generación de mayores resultados acumulados.
- Durante el período de análisis se pudo evidenciar el compromiso de los accionistas a través del crecimiento sostenido en el capital social, decisión que fortalece la solvencia patrimonial de la Compañía.
- El indicador de liquidez (razón corriente) que presentó MOLINOS CHAMPION S.A. MOCHASA refleja que la compañía contó con suficientes recursos para hacer frente a sus compromisos de corto plazo.
- El apalancamiento (pasivo total / patrimonio) se registra por debajo de la unidad durante el periodo analizado, lo que evidencia que la compañía financia sus operaciones principalmente con recursos de terceros.

### **Sobre la Emisión:**

- Con fecha 15 de abril de 2020, la Junta General Extraordinaria Universal de Accionistas de MOLINOS CHAMPION S.A. MOCHASA, autorizó el presente proceso por un monto de hasta USD 10,00 millones, el mismo que se encuentra respaldado por una garantía general.

- Con fecha 30 de abril de 2020, MOLINOS CHAMPION S.A. MOCHASA en calidad de Emisor, conjuntamente con Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A. como Representante de los Obligacionistas, suscribieron el contrato de la Primera Emisión de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial - MOLINOS CHAMPION S.A. MOCHASA.
- La Primera Emisión de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial se encuentra respaldado 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:
  - ❖ 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 del programa la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.
- El Emisor se compromete a mantener el siguiente resguardo adicional: El reparto o pago de dividendos en efectivo a los accionistas del emisor se realizará hasta el 50% de la utilidad neta del período económico inmediato anterior.
- El emisor se compromete a mantener durante la vigencia del programa los siguientes límites de endeudamiento:
  - ✓ Nivel de pasivo financiero (bancos locales e internacionales y emisiones) / patrimonio, igual o menor a 1,00 veces, el cual se verificará a partir de la autorización de la oferta pública.
  - ✓ Nivel de pasivo total / patrimonio igual o menor a 1,50 veces, el cual se verificará a partir de la autorización de la oferta pública.
- Al 31 de marzo de 2020, la compañía presentó un total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa por USD 42,50 millones, siendo el 80,00% de los mismos, USD 34,00 millones, presentando este último una cobertura de 3,40 veces sobre el monto a emitir de la Emisión de Obligaciones a Corto Plazo, cumpliendo de esta manera con los parámetros establecidos en la normativa.
- Las proyecciones indican y pronostican la disponibilidad de fondos para atender el servicio de deuda adicional con la que contará la compañía luego de emitir los valores de la emisión, una vez que el proceso sea autorizado por el ente de control.

### **Riesgos Previsibles en el Futuro**

La categoría de calificación asignada según lo establecido en el literal g, numeral 1, 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 Seguros, también toma en consideración los riesgos previsibles en el futuro, los cuales se detallan a continuación:

- Existe un riesgo latente dentro de la industria porcina, el cual está relacionado con enfermedades biológicas, lo que requiere un cuidado permanente en el manejo sanitario de las instalaciones y en programas de control y vacunación de los activos bilógicos. No obstante, la compañía mitiga estos posibles eventos con estrictos controles de calidad en cada uno de los procesos.
- La exposición a las condiciones ambientales de la materia prima para la elaboración de alimento balanceado, podría propiciar su deterioro acelerado, con consecuencias perjudiciales para los resultados de la compañía. MOLINOS CHAMPION S.A. MOCHASA mitiga este riesgo mediante el almacenamiento de materia prima en silos técnicamente adecuados.
- La Compañía se encuentra expuesta a riesgos comerciales provenientes de cambios en el precio de la carne de cerdo, que es fijada por el mercado. La Compañía administra este riesgo diversificando su cartera de clientes evitando centralizar el total del volumen de su producción en un solo cliente.
- Variaciones en el sector agropecuario en el Ecuador y ciclos adversos que disminuyan su nivel de productividad, podrían ir de la mano de la disminución de la demanda de los productos que ofrece MOLINOS CHAMPION S.A. MOCHASA.
- Las variaciones de precios de materias primas en el mercado local e internacional, podrían afectar los márgenes brutos de la compañía, así como lo harían también regulaciones o restricciones impuestas por parte del gobierno a la adquisición de materia prima, precios de productos finales u otras similares.

- Factores externos políticos, económicos, normativos y técnicos, entre otros, podrían afectar al mercado de manera que se restrinja la demanda de los productos comercializados por la compañía y se vea disminuido el volumen de ventas de la empresa.
- El surgimiento de nuevos competidores en el mercado local, podría traer como consecuencia una reducción del mercado objetivo.
- La generación de nuevas restricciones y cargos impositivos a las importaciones por parte del Gobierno ecuatoriano, en especial a productos que importa la compañía, podrían ocasionar desabastecimiento y pérdida de ingresos.
- El negocio de MOLINOS CHAMPION S.A. MOCHASA está expuesto a los riesgos inherentes a toda actividad empresarial, principalmente el riesgo de cartera en caso de irregularidades en el pago por parte de sus clientes, y en calidad de importadora, se encuentra expuesta a demoras en la desaduanización de los productos importados, que podrían generar retrasos en el abastecimiento de inventario y en la entrega de productos a los clientes.
- El endurecimiento de regulaciones y/o restricciones a la importación de los productos que comercializa la compañía podría generar un aumento de precios no solo para MOLINOS CHAMPION S.A. MOCHASA sino también para sus clientes, afectando de esta manera a sus costos y posiblemente sus ingresos.
- El contrabando de alimento balanceado y carne de cerdo por las fronteras con Perú y Colombia, es un factor de riesgo que atenta contra el nivel de ingresos y la generación de flujos de la empresa.
- Las perspectivas económicas del país se ven menos favorables, por lo que podría afectar los resultados de la compañía.
- La implementación de nuevas políticas gubernamentales restrictivas, ya sean fiscales, tributarias (mayores impuestos, mayores aranceles, nuevos impuestos), u otras, representan un riesgo que genera incertidumbre en los diferentes sectores de la economía, que eventualmente podrían verse afectadas o limitadas en sus operaciones debido a ello.
- La pandemia que sufre el planeta por el Covid19, incluyendo a Ecuador, está deteniendo la actividad comercial internacional y local. Esta situación generó que el país adopte medidas que han detenido la operación de varias empresas, generando una detención de sus ventas e ingresos, en muchos casos, por lo que los efectos económicos de esta actual situación no se pueden pronosticar y generan incertidumbre.
- El precio del barril de petróleo que comercializa nuestro país ha caído significativamente en los mercados internacionales en estas últimas semanas, afectando significativamente los ingresos del Ecuador por este rubro. Así mismo, han caído los ingresos del país por una reducción de exportaciones de algunos de sus principales productos no petroleros, tanto por precios como por volúmenes. La pandemia mundial ha determinado que varios países reduzcan sus pedidos de muchos productos ecuatorianos.

Según lo establecido en el literal i, numeral 1, del Artículo 19 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, los riesgos previsibles de la calidad de los activos que respaldan la emisión, y su capacidad para ser liquidados, se encuentran en los aspectos que se señalan a continuación:

Primero se debe establecer que los activos que respaldan la presente emisión son: Cuentas por cobrar clientes e Inventario (materias primas) libres de gravamen, por lo que los riesgos asociados a estos podrían ser:

- Un riesgo que podría mermar la calidad de las Cuentas por cobrar clientes que respaldan la emisión son escenarios económicos adversos en el sector en el que operan los clientes de la empresa, y que afecten su capacidad para cumplir con los compromisos adquiridos con la compañía.
- Una concentración de ventas futuras en determinados clientes podría disminuir la atomización de las cuentas por cobrar y por lo tanto crear un riesgo de concentración; sin embargo de lo cual la compañía mantiene una adecuada dispersión de sus ingresos, mitigando de esta manera el mencionado riesgo.
- Si la empresa no mantiene actualizado el proceso de aprobación de ventas a crédito o los cupos de los clientes, podría convertirse en un riesgo de generar cartera de clientes que podían presentar un irregular comportamiento de pago.
- Si la empresa no mantiene en buenos niveles la gestión de recuperación y cobranza de las cuentas por cobrar, así como una adecuada administración, política y procedimiento, podría generar cartera vencida e incobrabilidad, lo que podría crear un riesgo de deterioro de la cartera y por lo tanto un riesgo para el activo que respalda la emisión.
- Daños causados por factores externos como catástrofes naturales, incendios, robo y asalto, en los cuales el inventario podría verse afectado ya sea en su totalidad o parcialmente, traería consigo pérdidas económicas

para la empresa. Para cubrirse contra este tipo de riesgos, la compañía cuenta con pólizas de seguros multiriesgo vigente.

- La falta de condiciones apropiadas para mantener intactas las características de los materiales y productos mientras se encuentren almacenados en inventario, puede afectar su capacidad de realización y por lo tanto disminuir su valor y mermar la cobertura de la emisión. La compañía cuida este aspecto al mantener la materia prima en silos técnicamente adecuados, principalmente.
- Finalmente, al referirnos a los cuentas por cobrar clientes que respaldan la emisión se debe indicar que presentan un grado bajo para ser liquidado, por lo que su liquidación podría depender de que la empresa esté normalmente operando, así como del normal proceso de recuperación y cobranza de la cartera dentro de los términos, condiciones y plazos establecidos en cada una de las cuentas por cobrar; mientras que el inventario de materia prima tendría un bajo grado de liquidación y depende de que la empresa esté normalmente operando y de que se provean las condiciones apropiadas que permitan mantener intactas las características de la materia prima, de tal manera que se facilite su realización.

Las consideraciones de la capacidad para ser liquidado un activo son sumamente subjetivas y poco predecibles. La capacidad para ser liquidado un activo puede cambiar en cualquier momento. Por lo tanto, los criterios básicos y opiniones emitidos por CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. sobre la capacidad para ser liquidado un activo son referenciales, no garantizan exactitud y no representa que un activo pueda o no ser liquidado, ni que se mantenga su valor, ni una estabilidad en su precio.

Según lo establecido en el literal h, numeral 1, 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, las consideraciones de riesgo cuando los activos que respaldan la emisión incluyan cuentas por cobrar a empresas vinculadas, se encuentran en los aspectos que se señalan a continuación:

Al 31 de marzo de 2020 la empresa registra, dentro de la garantía general, cuentas por cobrar a relacionadas por USD 2.750,00, por lo que los riesgos asociados a éstas podrían ser:

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

Adicionalmente, conforme certificado de la empresa con corte a marzo de 2020, dentro de las cuentas por cobrar de MOLINOS CHAMPION S.A. MOCHASA que respaldan la presente emisión, no se registran cuentas por cobrar a vinculadas.

### **Áreas de Análisis en la Calificación de Riesgos:**

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

- Estructuración Financiera (Proyecciones de Ingresos, Costos, Gastos, Financiamiento, Flujo de Caja, etc.).
- Contrato Primera Emisión de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial
- Actas de la Junta General Extraordinaria Universal de Accionistas.
- Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados de los años 2016, 2017 y 2018 de MOLINOS CHAMPION S.A. MOCHASA, así como los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales internos no auditados, sin notas financieras, al 31 de diciembre de 2019, 31 de marzo de 2019 y 31 de marzo de 2020. Es relevante indicar que todos los EEFF de la compañía se encuentran bajo NIIF's.
- Circular de Oferta Pública.
- Entorno Macroeconómico del Ecuador.
- Situación del Sector y del Mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
- Calidad del Emisor (Perfil de la empresa, administración, descripción del proceso operativo, etc.).
- Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida.
- Información cualitativa proporcionada por la empresa Emisora.



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

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

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

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

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

## **INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO**

### **INTRODUCCIÓN**

#### **Aspectos Generales de la Emisión**

En la ciudad de Guayaquil, a los 15 días del mes de abril del año 2020, se reunió la Junta General Extraordinaria Universal de Accionistas de MOLINOS CHAMPION S.A. MOCHASA, la cual estuvo conformada por el 100% de sus accionistas. En esta reunión se resolvió autorizar por unanimidad la Primera Emisión de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial, por un monto de hasta USD 10,00 millones.

Posteriormente, con fecha 30 de abril de 2020, MOLINOS CHAMPION S.A. MOCHASA en calidad de Emisor, conjuntamente con Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A. como Representante de los Obligacionistas, suscribieron el contrato de la Primera Emisión de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial - MOLINOS CHAMPION S.A. MOCHASA.

**CUADRO 1: ESTRUCTURA DE LA PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES DE CORTO PLAZO O PAPEL COMERCIAL**

PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES DE CORTO PLAZO O PAPEL COMERCIAL - MOLINOS CHAMPION S.A.					
<b>Emisor</b>	MOLINOS CHAMPION S.A. MOCHASA				
<b>Capital a Emitir</b>	USD 10'000.000,00				
<b>Moneda</b>	Dólares de los Estados Unidos de América, salvo que, por disposición normativa que entre a regir a futuro en la República del Ecuador, y que establezca que los pagos deban hacerse en una moneda de curso legal distinta al dólar de los Estados Unidos de América; la unidad monetaria que represente la emisión, será aquella moneda de curso legal distinta, y en base a la cual se realizará el pago a los tenedores de obligaciones, aplicando la relación de conversión que se fije para tales efectos en la norma que determine tal modificación.				
<b>Plazo del programa</b>	720 días				
<b>Características</b>		<b>Clase</b>	<b>Monto USD</b>	<b>Plazo de los valores</b>	<b>Tasa de Interés</b>
		A	10.000.000,00	Hasta 359 días	Cero Cupón

<b>Características de los Valores</b>	Valores desmaterializados con un valor nominal mínimo será de USD 1,00.
<b>Amortización de capital</b>	Al vencimiento
<b>Fecha de Emisión</b>	Será la fecha valor en que las obligaciones sean negociadas en forma primaria
<b>Rescates anticipados</b>	Podrán efectuarse rescates anticipados mediante acuerdos que se establezcan entre el emisor y los obligacionistas, previo resolución unánime de los obligacionistas.
<b>Sistema de Colocación</b>	Bursátil.
<b>Contrato de Underwriting</b>	Contempla un contrato underwriting con MERCAPITAL Casa de Valores S.A., bajo la modalidad del mejor esfuerzo.
<b>Representante de Obligacionistas</b>	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.
<b>Estructurador Financiero, Agente Colocador y Asesor Legal</b>	MERCAPITAL Casa de Valores S.A.
<b>Agente Pagador</b>	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.
<b>Tipo de Garantía</b>	Garantía General de acuerdo a lo establecido en el Art. 162 de la Ley de Mercado de Valores.
<b>Destino de los recursos</b>	Serán destinados en un 100% para financiar capital de trabajo de corto plazo.
<b>Resguardos establecidos del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros</b>	<p>Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros en el artículo 3, Sección I, Capítulo IV, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:</p> <p>Mientras se encuentren en circulación las obligaciones de corto plazo, las personas jurídicas de derecho público y / o privado deberán mantener resguardos a la emisión, para lo cual, mediante una resolución del máximo órgano de gobierno, o el que hiciere sus veces, deberá obligarse a determinar al menos las siguientes medidas cuantificables:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>❖ 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.</li> <li>❖ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.</li> <li>❖ Mantener durante la vigencia del programa la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.</li> </ul>
<b>Compromiso Adicional</b>	El reparto o pago de dividendos en efectivo a los accionistas del emisor se realizará hasta el 50% de la utilidad neta del período económico inmediato anterior.
<b>Límite de Endeudamiento</b>	<p>El emisor se compromete a mantener durante la vigencia del programa los siguientes límites de endeudamiento:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>❖ Nivel de pasivo financiero (bancos locales e internacionales y emisiones) / patrimonio, igual o menor a 1,00 veces, el cual se verificará a partir de la autorización de la oferta pública.</li> <li>❖ Nivel de pasivo total / patrimonio igual o menor a 1,50 veces, el cual se verificará a partir de la autorización de la oferta pública.</li> </ul>

Fuente: Contrato de Emisión / Elaboración: Class International Rating

## Garantías y Resguardos

Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros en el artículo 3, Sección I, Capítulo IV, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:

Mientras se encuentren en circulación las obligaciones de corto plazo, las personas jurídicas de derecho público y / o privado deberán mantener resguardos a la emisión, para lo cual, mediante una resolución del máximo órgano de gobierno, o el que hiciere sus veces, deberá obligarse a determinar al menos las siguientes medidas cuantificables:

- ❖ 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 del programa la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.

Se entenderá por 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 concepto ajeno 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.

Cabe señalar que el incumplimiento de este numeral dará lugar a declarar de plazo vencido a la emisión. Para el efecto se procederá conforme a lo previsto en los respectivos contratos de emisión para la solución de controversias, según lo estipulado en el artículo 3, Sección I, Capítulo IV, Título II del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

### Resguardo Adicional

- ❖ El reparto o pago de dividendos en efectivo a los accionistas del emisor se realizará hasta el 50% de la utilidad neta del período económico inmediato anterior.

### Limitaciones del Endeudamiento

El emisor se compromete a mantener durante la vigencia del programa los siguientes límites de endeudamiento:

- ❖ Nivel de pasivo financiero (bancos locales e internacionales y emisiones) / patrimonio, igual o menor a 1,00 veces, el cual se verificará a partir de la autorización de la oferta pública.
- ❖ Nivel de pasivo total / patrimonio igual o menor a 1,50 veces, el cual se verificará a partir de la autorización de la oferta pública.

### Monto Máximo de la Emisión

La Primera Emisión de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial estará respaldada por una Garantía General otorgada por MOLINOS CHAMPION S.A. MOCHASA como Emisor, lo que conlleva a analizar la estructura de sus activos. Dicho esto, al 31 de marzo de 2020, el total de activos de la Compañía alcanzó la suma de USD 51,48 millones, de los cuales el 83,21% corresponde a activos libres de gravamen de acuerdo al siguiente detalle:

CUADRO 2: ACTIVOS LIBRES DE GRAVAMEN, MARZO 2020 (miles USD)

Activos	Libres	%
Disponibles	3.442	8,04%
Exigibles	12.306	28,73%
Realizables	12.475	29,12%
Propiedad Planta y Equipo	12.982	30,31%
Otros activos	1.629	3,80%
<b>TOTAL</b>	<b>42.834</b>	<b>100,00%</b>

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

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. procedió a verificar que la información que consta en el certificado del cálculo del monto máximo de la emisión de la empresa, con rubros financieros cortados al 31 de marzo de 2020, suscrita por el representante legal del emisor, esté dando cumplimiento a lo que estipula el artículo 2, Sección I, Capítulo IV, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, que señala que: "El monto máximo para emisiones de papel comercial deberá calcularse de la siguiente manera: al total de activos el emisor deberá restarse lo siguiente: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; 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; saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores, para el caso de emisiones de corto plazo considérese el total autorizado como el saldo en circulación; 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<sup>1</sup>.

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

La relación porcentual del 80% establecida en este artículo deberá mantenerse hasta la total redención de las obligaciones, respecto del monto de las obligaciones en circulación. El incumplimiento de esta disposición dará lugar a declarar de plazo vencido a la emisión, según lo estipulado en el artículo 2, Sección I, Capítulo IV, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo apreciar que la compañía, con fecha 31 de marzo de 2020, presentó un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 42,50 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 34,00 millones, que constituye el monto máximo que podría emitir la compañía. Dicho valor genera una cobertura de 3,40 veces sobre el monto a emitir de la Emisión de Obligaciones a Corto Plazo, de esta manera se puede determinar que la Primera Emisión de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial de MOLINOS CHAMPION S.A. MOCHASA se encuentra dentro de los parámetros establecidos en la normativa.

**CUADRO 3: CÁLCULO DEL MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN, MARZO 2020**

Descripción	Miles USD
Total Activos	51.478
(-) Activos Diferidos o Impuestos diferidos	147
(-) Activos Gravados	8.643
(-) Activos en Litigio y monto de las impugnaciones tributarias <sup>2</sup>	-
(-) Derechos Fiduciarios <sup>3</sup>	-
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados	-
(-) Saldo de los valores de la renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores <sup>4</sup>	188
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por concepto ajeno a su objeto social	-
(-) Inversiones en Acciones en compañías nacionales o extranjeras <sup>5</sup>	-
<b>Total Activos con Deducciones señaladas por la normativa</b>	<b>42.500</b>
<b>Monto Máximo de la emisión = 80.00% de los Activos con Deducciones</b>	<b>34.000</b>
Nueva Emisión de Obligaciones a Largo Plazo (Por emitir)	10.000
<b>Total Activos con Deducciones / Saldo Emisión (veces)</b>	<b>4,25</b>
<b>80.00% de los Activos con Deducciones / Saldo Emisión (veces)</b>	<b>3,40</b>

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

Adicionalmente, se debe mencionar que al 31 de marzo de 2020, al analizar la posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, se evidencia que el monto no redimido con el Mercado de Valores y la nueva emisión ocupan un tercer orden de prelación de pagos, por lo tanto, el total de activos menos las deducciones señaladas por la normativa, ofrece una cobertura de 2,21 veces<sup>6</sup> sobre los pasivos totales deducidos las obligaciones en circulación dentro del Mercado de Valores y otras obligaciones de la compañía.

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

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que el saldo de capital de los valores que mantiene en circulación en el Mercado de Valores y el monto de la nueva emisión representó al 31 de marzo

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

<sup>2</sup> Independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren

<sup>3</sup> Provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros

<sup>4</sup> para el caso de emisiones de corto plazo considérese el total autorizado como saldo en circulación

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

<sup>6</sup> (Total Activos Deducidos – Obligaciones emitidas) / (Total Pasivo)

de 2020, el 13,93% del 200% del patrimonio y el 27,86% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

**CUADRO 4: CÁLCULO 200% DEL PATRIMONIO, MARZO 2020**

Descripción	Miles USD
Patrimonio	36.566
<b>200% del Patrimonio</b>	<b>73.133</b>
Capital Segunda Emisión de Obligaciones	188
Emisión de Papel Comercial por emitir	10.000
<b>Total Emisiones</b>	<b>10.188</b>
<b>Total Emisiones / 200% del Patrimonio</b>	<b>13,93%</b>
<b>Total Emisiones / Patrimonio</b>	<b>27,86%</b>

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

## Proyecciones del Emisor

**CUADRO 5: ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO (Miles USD)**

Rubro	2020	2021	2022
Ventas netas	73.753	74.491	75.236
Costo de ventas	62.154	62.815	63.468
<b>Utilidad bruta</b>	<b>11.600</b>	<b>11.676</b>	<b>11.768</b>
Gastos administrativos y ventas	9.806	9.828	9.924
<b>Utilidad operativa</b>	<b>1.794</b>	<b>1.847</b>	<b>1.844</b>
Gastos financieros	432	353	203
<b>Utilidad antes de impuestos</b>	<b>1.362</b>	<b>1.494</b>	<b>1.641</b>
Impuestos	300	329	361
<b>Utilidad neta</b>	<b>1.062</b>	<b>1.165</b>	<b>1.280</b>

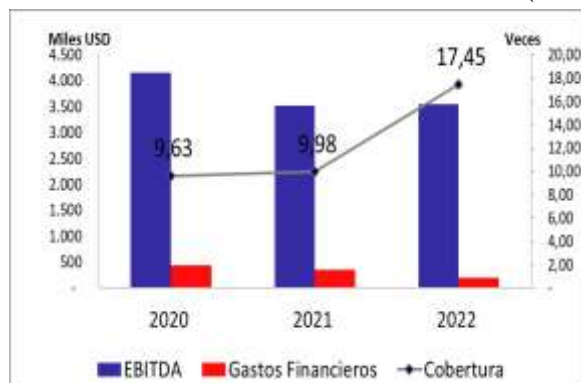
Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

De acuerdo al modelo desarrollado como parte de la Estructuración Financiera, se consideró para el año 2020 un decremento de 6,50% en sus ingresos, tomando en cuenta las afectaciones determinadas por la crisis del COVID-19 que ha impactado la tendencia de consumo a nivel nacional, no obstante, a partir del año 2021 se proyectó un crecimiento del 1,00% en el total de ventas.

Al analizar el costo de ventas, las proyecciones determinan una representación respecto de los ingresos ordinarios de 84,27% en 2020 a 84,36% en 2022; por su parte, los gastos operativos consideran una tendencia relativamente estable, con un promedio para el periodo proyectado (2020-2022) del 13,23%, lo que generaría un margen operativo que representaría el 2,43% de los ingresos en 2020 y un 2,45% de los ingresos en 2022.

Como parte del análisis de las proyecciones, surge la importancia de determinar el nivel de cobertura brindado por el EBITDA (Utilidad antes de impuestos, intereses, depreciación y amortización), frente a los gastos financieros que la compañía presentaría en los próximos años, incluyendo los derivados de la presente Emisión. En este sentido, de acuerdo a como se refleja en el gráfico a continuación, existiría de acuerdo a las proyecciones, una cobertura positiva y holgada dado que sus fondos propios superan a los gastos financieros proyectados.

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



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

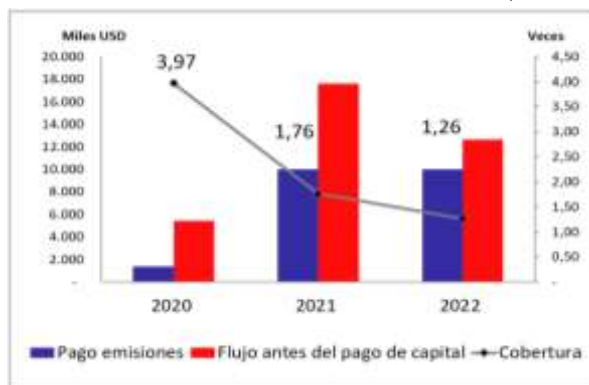
El estado de flujo proyectado de MOLINOS CHAMPION S.A. MOCHASA, presenta un flujo operativo positivo para todo el periodo proyectado (excepto en el primer año proyectado). El estado proyectado incluye, adquisiciones de bienes de capital y las fuentes de financiamiento con sus correspondientes pagos. Los flujos finales revelan que la empresa tendría la disposición de recursos suficiente para desarrollar su actividad, cumplir con sus compromisos y cubrir sus obligaciones.

**CUADRO 6: FLUJO DE EFECTIVO PROYECTADO (Miles USD)**

Descripción	2020	2021	2022
<b>FLUJOS DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>			
Utilidad Neta	1.062	1.165	1.280
Depreciación	2.369	1.679	1.707
Provisión por Cuentas x Cobrar	780	(171)	(21)
Jubilación Patronal y Desahucio	22	-	23
Aumento o disminución en cuentas del Activo	(7.021)	1.168	1.202
Aumento o disminución en cuentas del Pasivo	(2.644)	68	67
<b>Flujo de efectivo producto de actividades de operación</b>	<b>(5.432)</b>	<b>3.909</b>	<b>4.257</b>
<b>FLUJOS DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>			
Adquisición de propiedad, planta y equipo	(48)	(330)	(330)
Adquisición de Activos Biológicos	148	(19)	(20)
Adquisición de Otros Activos No Corrientes	(140)	(2)	(2)
<b>Flujo de efectivo utilizado en actividades de inversión</b>	<b>(40)</b>	<b>(352)</b>	<b>(352)</b>
<b>FLUJOS DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>			
Obligaciones Financieras de Corto plazo	(1.364)	-	1.118
l Papel Comercial	10.000	(10.000)	-
Revolencia del Papel Comercial	-	10.000	(10.000)
<b>Flujo de efectivo utilizado en actividades de financiamiento</b>	<b>8.636</b>	<b>-</b>	<b>(8.882)</b>
<b>FLUJO DE EFECTIVO NETO</b>			
Incremento (disminución) neto en efectivo y equivalentes de efectivo	3.164	3.557	(4.978)
Saldo inicial de efectivo	889	4.053	7.611
<b>SALDO DE EFECTIVO AL FIN DEL AÑO</b>	<b>4.053</b>	<b>7.611</b>	<b>2.633</b>

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

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



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Finalmente es importante señalar que la calificadora realizó un estrés al modelo de proyección, evidenciando que ante un incremento de 1% en los costos de venta para los años 2020 -2022 y apenas un 0,5% en los gastos de operación para todos los periodos, el modelo arrojaría como resultado una evidente disminución en el nivel de cobertura sobre los gastos financieros, así como en la cobertura del pago de capital de la emisión por parte de los flujos, no obstante, esto no representaría una dificultad para honrar las obligaciones mencionadas con anterioridad. Es relevante mencionar que las afectaciones realizadas, serían lo máximo que soportaría el modelo para generar flujos positivos que cubran el pago del capital, no soportó mayor estrés.

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. ha analizado y estudiado las proyecciones de estado de resultados, estado de flujo de efectivo y de flujo de caja, presentadas por la empresa en el informe de estructuración financiero, para el plazo de vigencia de la presente emisión, mismas que, bajo los supuestos que han sido elaboradas, señalan que la empresa posee una aceptable capacidad para generar flujos dentro de las

proyecciones establecidas con respecto a los pagos esperados así como sobre la base de las expectativas esperadas de reacción del Mercado; adicionalmente, dichas proyecciones señalan que el emisor generará los recursos suficientes para provisionar y cubrir todos los pagos de capital e intereses y demás compromisos que deba afrontar la presente emisión, de acuerdo con los términos y condiciones presentadas en el contrato de la Emisión, así como de los demás activos y contingentes. Por lo tanto, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. está dando cumplimiento al análisis, estudio y expresar criterio sobre lo establecido en los literales a, b, y d, numeral 1, del Artículo 19, Sección II, del Capítulo II del Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

## **Riesgo de la Economía**

### **Sector Real**

El Fondo Monetario Internacional (FMI) ha rebajado sus previsiones de crecimiento de la economía global, pues proyecta una brusca contracción de -3% en 2020, mucho peor que la registrada durante la crisis financiera de 2008 – 2009.

Por primera vez desde la Gran Depresión, tanto las economías avanzadas como las de mercados emergentes y en desarrollo están en recesión. Para el año 2020 el FMI proyecta que el crecimiento en las economías avanzadas se sitúe en -6,1%. Para las economías de mercados emergentes y en desarrollo cuyos niveles normales de crecimiento están muy por encima de los de las economías avanzadas también se proyectan tasas de crecimiento negativas de -1,0% en 2020, y de -2,2% si se excluye China. Adicionalmente, proyecta que el crecimiento per cápita se contraiga en más de 170 países.<sup>7</sup>

Según las previsiones del FMI, la pérdida acumulada del PIB mundial en 2020 y 2021 debido a la crisis de la pandemia podría rondar los USD 9 billones, cifra mayor a la que representan las economías de Alemania y Japón juntas. Lo descrito anteriormente se considera como un escenario base.

Los pronósticos realizados por El Fondo Monetario Internacional (FMI), el Banco Mundial, la ONU y la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (Cepal) consideran que la región se verá afectada por un menor flujo de capital, mayor volatilidad en los mercados internacionales.

El FMI indicó que Latinoamérica se sumirá en 2020 en una aguda contracción económica de 5,2% por el golpe de las restricciones impuestas para contener el coronavirus, con una recesión prevista en prácticamente todas las economías, y una posible recuperación en el año 2021. En el caso de Ecuador el FMI calcula que el país decrecerá un 6,3%, aunque se proyecta un posible crecimiento del 3,9% para el año 2021.<sup>8</sup>

La reducción de la previsión del desempeño económico global se debe a la aparición del Coronavirus, el mismo que comenzó en China, el cual representa la sexta parte de la economía mundial y una disminución de actividades en este país tiene consecuencias para todo el mundo, particularmente para un país como Ecuador, que es vulnerable a los cambios de la economía global y dependiente de materias primas, según la Corporación de Estudios para el Desarrollo Cordes.<sup>9</sup>

China es uno de los principales importadores de commodities. En dos meses el Índice de Commodities de Bloomberg cayó 13% (el indicador está conformado por materias primas de energía, metales preciosos e industriales y materias primas agrícolas). La reducción de los precios de las materias primas ocasionó que el dólar se aprecie. “Cuando los precios de las materias primas caen, los inversionistas se refugian en otro activo de valor. En este caso el oro o el dólar”, explica el director de Cordes. Con la apreciación del dólar Ecuador pierde su competitividad porque países vecinos, como Colombia o Perú, recurren a la devaluación de sus monedas para abaratar sus exportaciones y encarecer las importaciones.<sup>10</sup>

Los principales indicadores macroeconómicos del Ecuador, determinados a marzo 2020 o los más próximos disponibles a la fecha, se presentan a continuación:

<sup>7</sup> <https://blog-dialogoafondo.imf.org/?p=13190>

<sup>8</sup> <https://www.cesla.com/detalle-noticias-de-ecuador.php?id=12955>

<sup>9</sup> <https://www.primicias.ec/noticias/economia/costos-coronavirus-economia-ecuador-epidemia/>

<sup>10</sup> <https://www.primicias.ec/noticias/economia/costos-coronavirus-economia-ecuador-epidemia/>

**CUADRO 7: INDICADORES MACROECONÓMICOS ECUADOR**

Rubro	Valor	Rubro	Valor
PIB nominal (millones USD anual 2019)	107.436	Crecimiento anual PIB (t/t-4)	0,1%
Deuda Pública Total / PIB Agregada (febrero 2020)	53,49%	Inflación mensual (febrero 2020)	-0,15%
Balanza Comercial Total (millones USD) febrero 2020	457,5 (Superávit)	Inflación anual (febrero 2020)	-0,23%
Reservas Internacionales (millones USD 09 abril 2020)	2.297,27	Inflación acumulada (febrero 2020)	0,07%
Riesgo país (13 abril 2020) <sup>11</sup>	4.715	Remesas (millones USD) 2019	3.234,65
Precio Barril Petróleo WTI (USD 13 abril de 2020) <sup>12</sup>	22,41	Tasa de Desempleo Urbano (diciembre 2019)	4,95%

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

**Producto Interno Bruto (PIB):** Como se mencionó anteriormente, las estimaciones de crecimiento del PIB del país realizadas por diversas entidades, en promedio fluctúan alrededor del -0,03%. De acuerdo con el último reporte de las Cuentas Nacionales Anuales publicado por el Banco Central del Ecuador, el PIB en términos reales en 2017 alcanzó USD 70.955,69 millones y reflejó un crecimiento del 2,4%; este dinamismo se explica principalmente por el aumento de la inversión agregada, el gasto de consumo final de hogares y gobierno y las exportaciones<sup>13</sup>. En el cuarto trimestre de 2019 el PIB creció en 0,1%<sup>14</sup>.

El **Riesgo País** se incrementó nuevamente al 13 de abril de 2020 a 4.715 puntos, en parte debido a la caída del precio del crudo por la baja demanda desde China y la falta de capacidad de pago de las obligaciones de Ecuador en caso de no cumplir con las metas comprometidas con el Fondo Monetario Internacional (FMI)<sup>15</sup>. “De mantenerse el riesgo país en ese nivel, la opción para emitir bonos en los mercados internacionales está cerrada, a lo que se suman mayores costos de financiamiento para el sector privado. Se reducen las fuentes de divisas para la balanza de pagos”, según Cordes.<sup>16</sup>

A diciembre de 2019, las **importaciones** totales en valor FOB alcanzaron USD 21.474,2 millones (USD 3.274,5 millones a febrero de 2020), siendo ligeramente inferior a las compras externas realizadas en su similar periodo de 2018 cuando llegaron a USD 22.103,9 millones. Por grupo de productos, las importaciones en valor FOB fueron en: bienes de capital y productos diversos. La procedencia de los bienes radica principalmente de China, Colombia, Estados Unidos, y otros.

Por su parte, las **exportaciones totales** a diciembre de 2019 alcanzaron USD 22.329,4 millones (USD 3.732 millones a febrero de 2020), siendo superior frente al mismo periodo de 2018 cuando fue de USD 21.628,0 millones. Por otro lado, las exportaciones no petroleras registradas hasta diciembre de 2019 arrojaron una suma de USD 13.649,8 millones (USD 2.584,0 millones a febrero 2020), mientras que las petroleras fueron de USD 8.679,6 millones (USD 1.148,0 millones a febrero de 2020).

Hasta diciembre de 2019, la **Balanza Comercial Total**, registró un superávit de USD 820,1 millones, USD 1.297,8 millones más que el resultado comercial obtenido en el año 2018, período que cerró con un déficit de USD -477,6 millones. Mientras que a febrero de 2020 la Balanza Comercial Total arrojó un superávit de USD 457,5 millones, USD 701,1 millones más que el resultado obtenido en el mismo bimestre del año 2019, que cerró con un déficit de USD -243,6 millones. A diciembre de 2019, la Balanza Comercial Petrolera presentó un superávit de USD 4.520,6 millones, lo que significó un 1,4% más que el superávit de USD 4.459,00 millones registrados entre enero y diciembre de 2018 (USD 485,7 millones en febrero 2020); mientras que la Balanza Comercial No Petrolera disminuyó su déficit en 25,0% al pasar de USD -4.936,6 millones a USD -3.700,4 millones<sup>17</sup> (para febrero de 2020, el déficit fue de USD -28,2 millones).

El cierre de puertos en China y la reducción de los envíos marítimos provocaron una caída en las exportaciones ecuatorianas y por ende en su demanda, así mismo existe una pérdida de competitividad externa por la apreciación del dólar.<sup>18</sup>

<sup>11</sup> <https://www.eluniverso.com/noticias/2020/03/09/nota/7775052/riesgo-pais-ecuador-subio-2792-puntos>

<https://www.metroecuador.com.ec/ec/noticias/2019/12/12/ministerio-finanzas-ecuador-dice-riesgo-pais-459-puntos.html>

<sup>13</sup> <https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/1113-el-bce-actualiza-la-cifra-de-crecimiento-de-la-econom%C3%ADa-en-el-2017>

<sup>14</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/home1/estadisticas/cntrimestral/CNTrimestral.jsp>

<sup>15</sup> <https://www.eluniverso.com/noticias/2020/02/06/nota/7726077/riesgo-pais-ecuador-precios-petroleo-coronavirus-mercados>

<sup>16</sup> <https://www.primicias.ec/noticias/economia/costos-coronavirus-economia-ecuador-epidemia/>

<sup>17</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/home1/estadisticas/bolmensual/IEmensual.jsp>

<sup>18</sup> <https://www.primicias.ec/noticias/economia/costos-coronavirus-economia-ecuador-epidemia/>



Por otra parte, el precio del petróleo West Texas Intermediate (WTI), que sirve de referencia para la cotización del crudo ecuatoriano, muestra un comportamiento ligeramente volátil durante 2019, pues en diciembre se registró un valor de USD 60,94 por barril, mientras que al 13 de abril de 2020 descendió drásticamente a USD 22,41 debido a los acontecimientos actuales (COVID 19). La proforma presupuestaria 2020, estimó un valor de USD 51,00 para las exportaciones de petróleo<sup>19</sup>.

**GRÁFICO 3: PRECIO PROMEDIO INTERNACIONAL DEL CRUDO DE PETRÓLEO (WTI)**



Fuente: <https://www.up.com/customers/surcharge/wti/prices/index.htm> / Elaboración: Class International Rating

Ante el brote del coronavirus, China decidió poner a algunas ciudades en cuarentena. Esto redujo el precio del petróleo por una caída en la demanda de combustibles esto por el menor uso de vehículos, la baja de la actividad productiva, la cancelación de vuelos y de viajes marítimos. La disminución del precio del petróleo impacta directamente a Ecuador pues es su principal producto de exportación. En 2019, las exportaciones de petróleo crudo significaron el 35% de todas las exportaciones de Ecuador, según el Banco Central.<sup>20</sup>

El total de **recaudación tributaria bruta** a diciembre de 2019 sumó USD 14.268,53 millones, siendo un 2,81% superior a lo registrado en el año anterior (USD 13.878,69 millones), mientras que a marzo de 2020 fue de USD 3.467,23 millones. Entre los impuestos con mayor aporte a diciembre de 2019 destacan, el Impuesto al Valor Agregado (IVA de operaciones internas y de importaciones) con USD 6.685,00 millones (USD 1.676,79 millones a marzo 2020), el Impuesto a la Renta (IR) con USD 4.769,89 millones (USD 959,92 millones en marzo 2020), el Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) con USD 1.140,10 millones (USD 283,65 millones en marzo 2020), y el Impuesto a los Consumos Especiales (ICE de operaciones internas y de importaciones) con USD 910,61 millones (USD 233,16 millones en marzo 2020)<sup>21</sup>.

La **inflación mensual** a febrero de 2020 registró una variación mensual de -0,15%, mientras que la variación **anual** fue de -0,23% y la **acumulada** fue de 0,07%. Por divisiones de bienes y servicios, 7 agrupaciones presentaron variaciones negativas (Recreación y Cultura, Alimentos y bebidas no alcohólicas, Prendas de vestir y calzado, Bienes y servicios diversos, Muebles, artículos para el hogar, Comunicaciones, Restaurantes y Hoteles)<sup>22</sup>.

En referencia al **salario nominal promedio**, para febrero de 2020, se fijó en USD 466,63<sup>23</sup>; mientras que el **salario unificado nominal** fue de USD 400,00. En términos reales, el indicador del salario real, que mide la cantidad de bienes que se puede adquirir con el salario nominal promedio, se situó en USD 443,18 a febrero de 2020<sup>24</sup>. En cuanto al costo de la canasta básica familiar a marzo de 2020, ésta se ubicó en USD 713,89<sup>25</sup>, mientras el ingreso familiar mensual con 1,60 perceptores es de USD 746,67 sin incluir fondos de reserva, es decir, presenta una cobertura del 104,59% del costo de la canasta.

En relación a los indicadores laborales a diciembre de 2019, se observó que el 71,1% de la población nacional se encuentra en edad de trabajar; de ésta, el 65,3% se halla económicamente activa. Para el mismo periodo se

<sup>19</sup> <https://www.primicias.ec/noticias/economia/negocios/proforma-construye-crudo-51-dolares/>

<sup>20</sup> <https://www.primicias.ec/noticias/economia/costos-coronavirus-economia-ecuador-epidemia/>

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

<sup>22</sup> [https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2019/Diciembre-2019/01%20ipc%20Presentacion\\_IPC\\_dic2019.pdf](https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2019/Diciembre-2019/01%20ipc%20Presentacion_IPC_dic2019.pdf)

<sup>23</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/CifrasEconomicas/cie201907.pdf>

<sup>24</sup> Es el valor del salario mínimo legal promedio deflactado en función del índice de precios al consumidor del mes de referencia.

<sup>25</sup> [https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/canastas/Canastas\\_2020/Marzo-2020/1.%20Informe\\_Ejecutivo\\_Canastas\\_Analiticas\\_mar\\_2020.pdf](https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/canastas/Canastas_2020/Marzo-2020/1.%20Informe_Ejecutivo_Canastas_Analiticas_mar_2020.pdf)

aprecia que la tasa de **desempleo nacional** alcanzó 3,80% y el **empleo adecuado / pleno** (nacional) se ubicó en 38,8% (44,8% para los hombres y 30,6% para las mujeres). Para diciembre 2019, el ingreso laboral promedio de un hombre con empleo es USD 345,5; mientras que para una mujer con empleo es de USD 292,7<sup>26</sup>.

A diciembre 2019, la **pobreza a nivel nacional** se ubicó en 25,0% y la pobreza extrema en 8,9%. En el área urbana la pobreza llegó al 17,2% y la pobreza extrema a 4,3%. Finalmente, en el área rural la pobreza alcanzó el 41,8% y la pobreza extrema el 18,7%. Por su parte, la medida de desigualdad económica, **coeficiente de Gini**<sup>27</sup>, se ubicó en 0,473 en diciembre de 2019, pero no presenta una variación estadísticamente significativa con respecto a diciembre de 2018 (0,469). Para la medición de la pobreza, el INEC compara el ingreso per cápita familiar con la línea de pobreza y pobreza extrema, que en diciembre de 2019 se ubicó en USD 84,82 mensuales per cápita, mientras que la línea de pobreza extrema en USD 47,80 mensuales per cápita<sup>28</sup>.

De acuerdo a la información publicada por el Banco Central del Ecuador, las **tasas de interés referenciales** presentaron ligeras fluctuaciones, es así que la tasa pasiva referencial anual fue de 7,24% para abril de 2020, mientras que la tasa activa referencial anual fue de 8,40%; existiendo un spread de tasas activas y pasivas de 1,16%<sup>29</sup>. Por su parte el saldo de la **liquidez total** a enero de 2020 alcanzó la suma de USD 57.594,5 millones, el de la oferta monetaria de USD 25.715,6 millones; y, el de las especies monetarias en circulación de USD 16.682,3 millones.

En lo que respecta a la evolución de la oferta de **crédito** en el sistema financiero nacional, durante el cuarto trimestre de 2019, los bancos y las mutualistas fueron menos restrictivos en el otorgamiento de créditos de Consumo y más restrictivos para los créditos de Vivienda. Para los segmentos: Productivo y Microcrédito el saldo fue nulo. Por su parte, las cooperativas de ahorro y crédito, entre octubre y diciembre de 2019, fueron menos restrictivas en el otorgamiento de créditos de Consumo y Microcréditos, dado que el saldo entre las cooperativas menos y más restrictivas fue positivo; en cambio, para los créditos Productivos y de Vivienda el saldo fue nulo<sup>30</sup>.

El flujo de **remesas** que ingresó al país durante el año 2019 totalizó USD 3.234,65 millones, cifra superior en 6,73% con respecto al año 2018 (USD 3.030,58). El incremento se atribuye al relativo dinamismo económico registrado en los Estados Unidos (EUA) y España, lo que permitió a los migrantes ecuatorianos enviar mayores flujos de dinero a sus familiares. Estos recursos representaron el 3,01% del PIB ecuatoriano en 2019. Durante el año 2019, el flujo proveniente de Estados Unidos ascendió a USD 1.891,34 millones (58,47% del total recibido), de España sumó USD 799,73 millones (24,72% del total recibido). La medición del flujo de remesas al cierre de 2019, muestra presencia de migrantes ecuatorianos en países como: México, Chile, Perú, Canadá y Colombia, que aportaron con el 6,16% (USD 199,28 millones) del flujo de remesas recibido en el país. Igualmente, desde Reino Unido, Alemania, Suiza, Francia, y Bélgica, se canalizó el 2,99% (USD 96,57 millones) del monto receptado<sup>31</sup>.

Los flujos de **inversión extranjera directa (IED)** para el año 2019 fueron de USD 966,15 millones; monto inferior en 33,63% al registrado en su similar periodo en el 2018, en donde alcanzó USD 1.455,70, millones. La mayor parte de la IED se canalizó principalmente a ramas productivas como: Explotación de minas y canteras, Agricultura, silvicultura, caza y pesca, Industria Manufacturera, Servicios Prestados a las empresas, entre otros. Por país de origen, los flujos de IED provienen principalmente de España, Canadá, China, Italia, Estados Unidos, entre otros<sup>32</sup>.

Para febrero de 2020, de acuerdo con información presentada por el Ministerio de Finanzas, el saldo de la **deuda pública (agregada)** fue de USD 58.661,05 millones, cifra superior a lo reportado en diciembre de 2019, cuando fue de USD 57.336,52 millones y que incluye principalmente, deuda con organismos internacionales, bonos emitidos en mercados internacionales, bancos y gobiernos. Dicha deuda estuvo conformada por el saldo de **deuda interna (agregada)** que a febrero de 2020 fue de USD 17.090,35 millones y **deuda externa (agregada)** por USD 41.570,70 millones. Considerando la **relación deuda/PIB**, al mes de febrero de 2020, según datos del

<sup>26</sup> [https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/EMPLEO/2019/Diciembre/201912\\_Mercado\\_Laboral.pdf](https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/EMPLEO/2019/Diciembre/201912_Mercado_Laboral.pdf)

<sup>27</sup> El coeficiente de Gini es una medida que resume cómo se distribuye el ingreso per cápita entre los habitantes de la población, mide el grado de desigualdad en la distribución del ingreso

<sup>28</sup> [https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/POBREZA/2019/Diciembre-2019/201912\\_PobrezayDesigualdad.pdf](https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/POBREZA/2019/Diciembre-2019/201912_PobrezayDesigualdad.pdf)

<sup>29</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/TasasInteres/Indexe.htm>; <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica/ultimas-publicaciones>

<sup>30</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/home1/economia/tasas/ET-ODC-IVT-2019.pdf>

<sup>31</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/Remesas/ere201905.pdf>

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

Ministerio de Finanzas del Ecuador, la deuda pública agregada (externa e interna) se encontró en 53,49% del PIB<sup>33</sup> superando significativamente el límite del 40% del PIB.<sup>34</sup>

Se debe indicar que para el periodo 2018 – 2021 y hasta alcanzar el límite de endeudamiento establecido en las reglas macro-fiscales definidas en esta ley, no registró el límite de endeudamiento público del 40% del PIB, según lo determinado en la Disposición Transitoria Décima Séptima de la Ley para el Fomento Productivo, Atracción de Inversiones, Generación de Empleo y Estabilidad y Equilibrio Fiscal<sup>35</sup>.

El país recibió, entre marzo y septiembre de 2019, el 45% de los desembolsos prometidos para 2019 por varios organismos multilaterales, entre ellos el FMI, el BID, el Banco Mundial y la CAF. Tras el Acuerdo con el FMI y varios multilaterales, Ecuador deberá recibir en tres años USD 10.200 millones y solo en 2019, USD 4.624 millones. Al momento Ecuador recibió USD 2.113 millones, de los cuales la mayor parte ha sido desembolsada por el Fondo Monetario Internacional (USD 903 millones).<sup>36</sup>

La acumulación de **reservas internacionales** en los últimos años ha sido ligeramente creciente, es así que para diciembre de 2017 registraron la suma de USD 2.451 millones y USD 2.677 millones en 2018, mientras que al 31 de diciembre de 2019 registró USD 3.397,11 millones, no obstante, para los primeros días de abril (09) de 2020, estas bajaron de manera importante (-32,38%) a USD 2.297,27 frente a lo reportado al cierre de 2019. Los principales rubros que componen las Reservas Internacionales son: caja en divisas, Depósitos netos en Bcos. e Inst. financieras del exterior, Inversiones dep. plazo y títulos, oro, DEGs, entre otros.

La **calificación de deuda** al 15 de abril de 2020<sup>37</sup> de Standard & Poor's para Ecuador se situó en “CCC-”. Por su parte, la calificación de Moody's para los bonos de deuda ecuatoriana el 03 de abril de 2020 bajó a “Caa3” (negativa) calificación que se encuentra dentro de la categoría de “riesgo sustancial”. Así también, el acceso al mercado internacional de capitales es una incertidumbre, el país tiene un cronograma de vencimientos desafiante, que empieza en 2022. Por otro lado, el 09 de abril de 2020, la agencia Fitch Rating ubicó la calificación en “C”, calificación que se encuentra dentro de la categoría “impago”. Lo mencionado anteriormente, indica un deterioro en la percepción del mercado internacional acerca de la capacidad de pago del país.

## **Riesgo del Negocio**

### **Descripción de la Empresa**

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

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

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

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

El siguiente cuadro resume la estructura de las líneas de negocio de la Compañía al 31 de marzo de 2020:

<sup>33</sup> <https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2019/10/Presentacion-C3%B3n-Bolet%C3%ADn-de-Deuda-P%C3%ABlica-agosto-21.10.2019.pdf>

<sup>34</sup> <https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/2020/01/Presentacion-Boletin-de-Deuda-Publica-diciembre-2019.pdf>

<sup>35</sup> <https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2019/07/Presentacion-C3%B3n-Bolet%C3%ADn-de-Deuda-P%C3%ABlica-junio-2019-19.07.2019.pdf>

<sup>36</sup> <https://www.eluniverso.com/noticias/2019/10/02/nota/7543693/ya-ha-llegado-45-desembolsos>

<sup>37</sup> <https://datosmacro.expansion.com/ratings/ecuador>

CUADRO 8: LÍNEAS DE NEGOCIO



Fuente y Elaboración: MOLINOS CHAMPION S.A.

### Propiedad, Administración y Gobierno Corporativo

Al 31 de marzo de 2020, el capital suscrito y pagado de MOLINOS CHAMPION S.A. MOCHASA se mantuvo en USD 19,99 millones, dividido en 19'991.381 acciones ordinarias y nominativas de USD 1,00 cada una.

CUADRO 9: ACCIONISTAS<sup>38</sup>

Nombre	Capital (USD)	Participación
CONTISEA HOLDING CÍA. LTDA.	19.991.380	99,99999%
MARIO VERNAZA AMADOR	1	0,00001%
<b>Total</b>	<b>19.991.381</b>	<b>100,00%</b>

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

En cuanto a su administración, la compañía es gobernada por la Junta General de Accionistas y administrada por el Directorio y el Gerente General. A continuación se presenta su estructura en forma resumida que evidencia principalmente los altos mandos por los que esta conformada.

GRÁFICO 4: ORGANIGRAMA DE LA COMPAÑÍA



Fuente y Elaboración: MOLINOS CHAMPION S.A. MOCHASA

<sup>38</sup> Con fecha 18 de abril de 2019, la Junta General Universal de Accionistas de la compañía resolvió aumentar el capital suscrito de la compañía en la suma de USD 275.462,00, lo que sumado al capital a esa fecha, ascendió a USD 19,99 millones. Estas acciones fueron suscritas y pagadas en su totalidad por la compañía CONTISEA HOLDING CIA. LTDA., mediante la capitalización de la cantidad de USD 275.462,00, provenientes de las utilidades del ejercicio económico 2018, para lo cual la compañía ECU-SEC HOLDING LTD., renunció y cedió el derecho de atribución y preferencia que le asisten para suscribir las nuevas acciones que se emiten producto del aumento de capital a favor de la compañía CONTISEA HOLDING CIA. LTDA. Para el efecto fraccionario.

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

**CUADRO 10: PLANA GERENCIAL**

Cargo	Nombre
Gerente General	Ing. Vernaza Amador Mario Efraín
Vicepresidente	Ab. Ricardo Ferber Vera
Gerente Financiero	Econ. Hidalgo Suárez William José
Gerente de Ventas	Dr. Bastidas Silva Héctor Hernán
Gerente de Recursos Humanos	Psic. Mejía Pereira Héctor Iván
Gerente de Proyectos	Ing. Quizhpe Tigreiro Manuel Alejandro
Gerente Técnico	Dr. Zambrano Durango Alex Alberto

Fuente y Elaboración: MOLINOS CHAMPION S.A.

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

## Gobierno Corporativo

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

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

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

## Empleados

Al 31 de marzo de 2019, MOLINOS CHAMPION S.A. MOCHASA, mantiene en su nómina de empleados un total de 288 colaboradores, distribuidos en diferentes áreas de trabajo, como ventas, RRHH, operaciones, división porcina, entre otras. Adicionalmente, es importante señalar que la compañía no posee sindicatos, ni comités de empresa.

Sobre la base de lo analizado y detallado, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., opina que es aceptable la calidad y comportamiento de los órganos administrativos del Emisor, la calificación de su personal, sistemas de administración y planificación, además expresa que se observa consistencia en la conformación accionaria. Por lo señalado, Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A., ha dado



cumplimiento con lo estipulado en los literales e y f, numeral 1, del Artículo 19, Sección II, Capítulo II, Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

## Empresas vinculadas o relacionadas

**CUADRO 11: VINCULACIÓN COMERCIAL**

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

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

**CUADRO 12: VINCULACIÓN POR ACCIONES**

Relacionada	Tipo	Relación Estratégica
CONTISEA HOLDING CIA.LTDA.	ACCIONARIA	ACCIONARIA DE MOLINOS CHAMPION S.A. CON EL 99.99%
MARIO VERNAZA ARMADOR		ACCIONARIA DE MOLINOS CHAMPION S.A. CON EL 0.01%

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

## Otros Aspectos Cualitativos de la Empresa

### Clientes

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

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

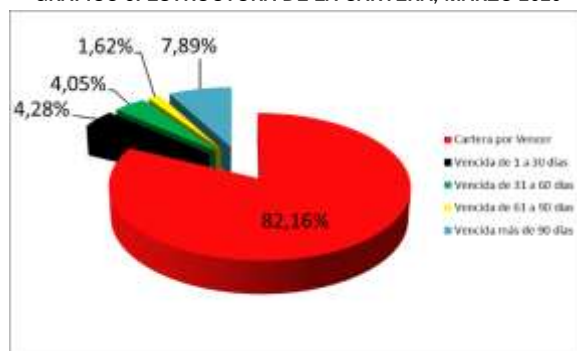
MOLINOS CHAMPION S.A. MOCHASA cuenta con aproximadamente 200 clientes en su línea de Alimentos Balanceados, lo cual refleja diversificación en su portafolio de clientes quienes pertenecen a varios segmentos de mercado, desde las grandes cadenas de faenamiento hasta pequeños productores artesanales. Con corte a marzo de 2020, los 5 clientes más importantes de su portafolio alcanzaron una participación de 38,50% frente al total de sus ventas, la diferencia, estuvo conformada por aquellos que registran una participación individual inferior al 4,00%.

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

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

Con corte al 31 de marzo de 2020, se determinó que el 82,16% corresponde a cartera por vencer y la diferencia, 17,84% a cartera vencida, misma que estuvo concentrada en su mayoría en el rango comprendido en más de 91 días. Se considera importante reforzar la gestión de cobranza con el propósito de evitar un posible riesgo de incobrabilidad y consecuentes afectaciones al flujo de efectivo.

GRÁFICO 5: ESTRUCTURA DE LA CARTERA, MARZO 2020



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

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

### Proveedores

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

En la línea de cerdos en pie, la compañía se abastece de alimento balanceado con su propia producción, cubre aproximadamente el 90% de los insumos necesarios para este proceso y cuenta a su vez con proveedores locales para insumos veterinarios y bacteriológicos, el más representativo es Agripac.

La compañía cuenta con una política comercial que aún cuando establece condiciones de pago a proveedores en plazos más cortos que los plazos de cobros a clientes éstas no desestabilizan el ciclo de conversión del efectivo ya que la actividad operativa de la Compañía genera liquidez necesaria para abastecer las necesidades de la empresa.

### Políticas de la Empresa

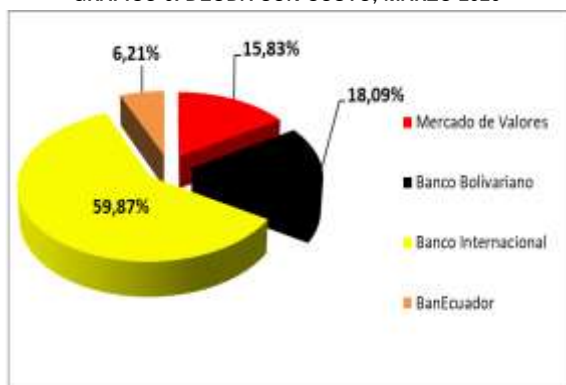
#### Políticas de Precios

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

#### Política de Financiamiento

Para marzo de 2020, la deuda financiera totalizó USD 1,19 millones, monto que financió el 2,30% del activo total, saldo que al compararlo con diciembre de 2019 (USD 1,64 millones, 3,26% frente al activo) evidencia un decremento de 27,71%, comportamiento que obedece a la amortización normal de sus obligaciones. Es importante señalar que la fuente de financiamiento de la compañía proviene tanto de entidades financieras como de recursos captados a través del Mercado de Valores.

GRÁFICO 6: DEUDA CON COSTO, MARZO 2020



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

## Política de Inversiones

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

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

Para los próximos años, la política de inversión de la compañía MOLINOS CHAMPION S.A. MOCHASA estará alineada a su estrategia de negocios que tendrá como objetivo potenciar el nivel de ventas de los productos existentes, aumentar la capacidad de producción con el fin de atender la gran demanda de sus productos e impulsar el desarrollo de su línea de negocio de camarón, que es el objeto central de los procesos de emisión de obligaciones.

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

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

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

## Responsabilidad Social y Ambiental

### Política de Seguridad e Higiene Industrial y medio ambiente

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

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

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

### Eventos importantes

- La coyuntura actual del Covid-19 que ha paralizado la economía con considerables reducciones en los consumos de los agentes económicos y gastos por parte del gobierno, afectó directamente la demanda agregada del país. Si bien esto afecta a todos los sectores productivos, MOLINOS CHAMPION S.A. MOCHASA se encuentra en un sector privilegiado, aportando directamente a la cadena de producción de la industria alimenticia, permitiéndole sortear de cierta manera el impacto económico.
- MOLINOS CHAMPION S.A. MOCHASA, con el propósito de salvaguardar la salud de sus trabajadores y garantizar la continuidad de los procesos de fabricación, cumple estrictamente con protocolos de bioseguridad, medidas establecidas dentro del PROCEDIMIENTO DE BIOSEGURIDAD Y SEGURIDAD OCUPACIONAL PARA PREVENCIÓN DE COVID-19 DURANTE LA EMERGENCIA SANITARIA que evitan la transmisión, proliferación y contagio del coronavirus COVID-19; a los trabajadores, clientes, proveedores, contratistas y terceros, documento elaborado en abril de 2020.

### Riesgo Legal

Al 31 de marzo de 2020, MOLINOS CHAMPION S.A. MOCHASA presenta varios procesos como demandado y como ofendido, no obstante estos no representan un riesgo alto para el giro del negocio.

### Liquidez de los títulos

Al ser la calificación inicial de la Primera Emisión de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial – MOLINOS CHAMPION S.A. MOCHASA no se cuenta con la información necesaria para evaluar la liquidez de los títulos a emitirse, aspecto que será analizado en las revisiones siguientes.

MOLINOS CHAMPION S.A. MOCHASA ha participado de forma activa dentro del Mercado de Valores como evidencia el cuadro siguiente:

**CUADRO 13: DETALLE DE EMISIONES REALIZADAS**

Emisión	Año	Resolución Aprobatoria	Monto Autorizado	Monto Colocado	Estado
Emisión de Obligaciones	2014	SCV.INMV.DNAR.14.0028756	5.000.000,00	5.000.000,00	Cancelada
Emisión de Obligaciones	2016	SCVS.INMV.DNAR.16.0002526	6.000.000,00	3.500.000,00	Vigente

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

### Presencia Bursátil

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

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

Sin embargo, al ser la calificación inicial de la presente emisión todavía no se cuenta con la información necesaria para evaluar la presencia bursátil, aspecto que será analizado en la siguiente revisión.

Sobre la base de lo analizado y detallado, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., observó y analizó la presencia bursátil. Por lo señalado, Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A., ha dado cumplimiento con lo estipulado en el literal f, numeral 1, del Artículo 19, Sección II, Capítulo II, Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

## Situación del Sector

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

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

### Sector de Alimento para Animales<sup>39</sup>

El alimento balanceado está compuesto por varios elementos. Los principales componentes son: maíz, trigo, y pasta de soya. Estos tres componentes constituyen aproximadamente el 80% del alimento. El 20% restante son básicamente vitaminas y aditivos. El 80% de los componentes son en su mayoría importados ya que la producción local en lo que respecta a maíz y trigo es muy baja y la soya no se produce localmente.

Los precios del maíz y de la soya, han sido muy volátiles debido al aumento en la demanda por parte de países industrializados como China e India y la utilización de estas materias primas para la fabricación de biocombustibles, situación que influyó para que el precio internacional del maíz haya pasado de USD 250 la tonelada en el 2010 hasta USD 333 la tonelada en el 2012, convirtiéndose en el máximo histórico de los últimos 10 años. Para los siguientes años se observa una caída considerable en los precios y deriva del desplome mundial de los precios de todos los commodities primarios en general, de tal manera que desde el año 2015 hasta marzo de 2020 el precio del maíz ha fluctuado entre USD 147 y USD 195 la tonelada (reducción de 40% respecto a los años con altos precios). El mismo comportamiento acompaña al sector de la soya que el precio máximo fue en el año USD 684 la tonelada en el año 2012 y desde los años 2015 hasta marzo 2020 ha fluctuado entre USD 339 y USD 457<sup>40</sup>.

En el ámbito local, esta realidad se ve matizada por la apreciación del dólar que hace que los precios internacionales de estas dos materias primas se encuentren por debajo de la del Ecuador. Así, en la práctica, el promedio anual del precio del maíz en el país está entre USD 17 y USD 22 el quintal, cuando en países vecinos como Colombia y Perú es de USD 11 y USD 12. Aunque la brecha entre la producción de maíz y la importación se ha reducido progresivamente, el país todavía compra un porcentaje del grano en el exterior.

Evidentemente, con el precio del maíz en estos niveles, el valor de la proteína animal se encarece, y en un mercado tan competitivo como el de producción de alimento balanceado, las alteraciones en el precio del maíz afectan de forma importante a la industria.

La industria de fabricación de alimento balanceado en el Ecuador ha tenido un crecimiento significativo en los últimos años. Durante el período 2016-2018<sup>41</sup> se incrementó la producción de 2,4 a 3,02 millones de toneladas métricas, lo que significa un crecimiento del 25% en el lapso de 2 años.

La producción y comercialización de alimento balanceado a nivel nacional está concentrado en tres grandes grupos:

- AFABA: Es la Asociación de alimentos balanceados de la Sierra y representa el 40% de la producción. Este gremio agrupa a 234 pequeñas empresas productoras que se encuentran principalmente en la región Sierra.

<sup>39</sup> <http://www.proecuador.gob.ec/sector1-7/>

<sup>40</sup> [www.indexmundi.com](http://www.indexmundi.com)

<sup>41</sup> Según cifras de la Asociación Ecuatoriana de Fabricantes de Alimentos Balanceados para Animales (AFABA)



- APROBAL: Asociación de Productores de Balanceados del Litoral, los cuales representan el 28% de la producción local. Está conformada por 10 empresas entre las que se destacan Liris, Expalsa, Agripac y Molinos Champion S.A.
- PRONACA: Esta compañía es el mayor productora de alimento balanceado en el país con una producción mensual estimada de 50.000 toneladas métricas, la mayor parte de esta producción es destinada a su consumo interno para su propia línea de negocio avícola, la cual es la más grande del país.

La producción local de alimentos balanceados en el Ecuador está dirigida para satisfacer la demanda de los sectores avícola, camaronero, bovino, cerdos y peces, siendo el primero de ellos el de mayor representatividad por su alto consumo a nivel local.

### Sector Porcícola

Según los datos del último censo porcino (2017), la producción de cerdos de traspatio en Ecuador es de más de 30.000 Tm / año, se determinó que la población porcina del Ecuador fue de 1.115.473 cerdos. El sector porcícola en Ecuador tiene un ritmo de crecimiento dinámico, los criadores de cerdo traspatio y los industriales están incrementando el hato mediante la aplicación genética, el mismo que les permite aumentar la productividad para cubrir la demanda nacional. De acuerdo a los datos de la Asociación de Porcicultores del Ecuador (ASPE), este desarrollo de la industria se viene dando desde el 2010, año en el que la producción tecnificada y semitecnificada se encontraba en 47.500 Tm /año y en 2016 este mismo indicador llegó a 84.000 Tm/año.

Según las últimas estadísticas (2016), el consumo per cápita se estableció en 10 Kg/ Pers/año, mientras que en años anteriores (2010), el consumo per cápita se situó en 7 kg/Pers/año. Un factor que ha determinado el avance del sector son las importaciones de carne de cerdo y subproductos, los cuales han disminuido en razón de que la Subsecretaría de Comercialización del MAGAP aplicó la política de priorizar el consumo de productos elaborados a nivel local y emitió una Resolución el año pasado estableciendo cupos para la importación de estos productos, incentivando el consumo de la producción nacional.

Sin embargo, al ser un mercado altamente competitivo y elástico, el comportamiento en cuanto a los precios por libra tanto de la carne de cerdo como de los cerdos en pie, con fecha de marzo 2020, se ubicó en USD 1,08 el cerdo de engorde mientras que los cerdos adultos de descarte en USD 0,75, precios que fluctúan constantemente<sup>42</sup>.

Este fenómeno ha influido para que muchos competidores salgan del mercado porcino considerando adicionalmente que los costos de producción, especialmente en la adquisición de materia prima (maíz), son menos competitivos que países vecinos a tal punto que se ha incentivado al contrabando, cuya consecuencia deteriora aún más el esquema de precios de este tipo de productos.

Los sectores donde la empresa desarrolla sus actividades, presentan como barreras de entrada la necesidad de economías de escala, la necesidad de profesionales especializados y con experiencia en el desarrollo de los productos, la necesidad de fuertes inversiones de capital en laboratorios, maquinaria, tecnología, etc., el acceso a proveedores, altas necesidades de capital de trabajo para la materia prima y para los inventarios, la experiencia en el sector, el Know how necesario para incursionar en este sector, grandes inversiones en sistemas automatizados de control de calidad, entre otros.

Por su parte, la principal barrera de salida que tiene el sector de transformación de materias primas es la dificultad que pueden tener las empresas para liquidar sus activos altamente especializados o para adaptarlos a otra actividad, por su parte para en lo ligado al sector comercial, están los compromisos a largo plazo con clientes y proveedores.

### Expectativas

La caída del PIB después de dos meses de producción paralizada por el confinamiento estaría entre -5% y -9% del PIB, según la Consultora Multiplica. Esto implica un retroceso completo de la economía y se refleja en la

<sup>42</sup> según la última información publicada por la Asociación de Ganaderos de Santo Domingo (ASOGAN SD)

disminución de todos los indicadores sociales y económicos. Se prevé una pérdida de hasta 750 mil empleos y un aumento de la pobreza de 10%. Todo esto genera una presión al sector fiscal y un impacto negativo en sus cuentas nacionales, presión que es asumida por el sector monetario dejando en riesgo la liquidez del país. Ante ello, se busca todo tipo de financiamiento: multilaterales, disminución de reservas internacionales, reservas de oro y mayor carga impositiva para los ciudadanos con el fin de sostener el sistema.

La recesión que se espera a nivel global por efectos del coronavirus llegaría a -2,2%. Incluso las potencias económicas están cayendo fuertemente: Alemania (-6,8%), Francia y Reino Unido (-5%), Estados Unidos (-2,8%) y Japón (-1,5%). En Ecuador, en un escenario moderado con dos meses del año sin trabajar, el efecto neto para 2020 sería una caída del PIB de entre -5% y -9% sumado a una pérdida de entre 500.000 a 750.000 empleos tanto en el sector formal como informal.

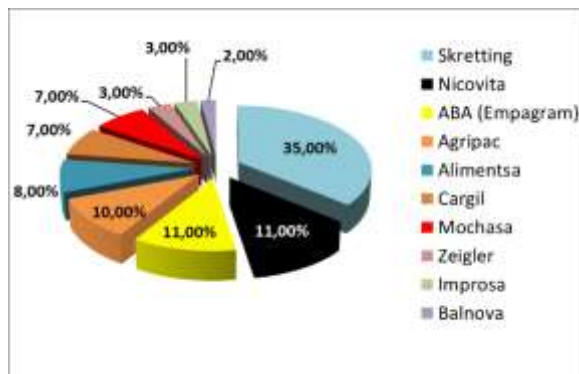
La crisis sanitaria, que ahora también es de producción y social, ha forzado a que el gobierno busque mecanismos donde involucre a todos los agentes de la economía para contrarrestar la magnitud de la crisis. En conclusión, la coyuntura actual del Covid-19 afecta a todos los sectores productivos, no obstante, MOLINOS CHAMPION S.A. MOCHASA se encuentra en un sector privilegiado, aportando directamente a la cadena de producción de la industria alimenticia, permitiéndole mitigar de cierta manera el impacto económico.

## Posición Competitiva de la Empresa

### Línea Alimento balanceado

MOLINOS CHAMPION S.A. MOCHASA tiene el 7% de participación de ventas por TM en la industria de alimentos balanceados para camarones al cierre del 2019. El líder de este segmento es Skretting con un 35%, seguido por Agripac con el 10% y Alimentsa con el 8%. A continuación, el market share 2019 en las principales líneas de negocio de la empresa.

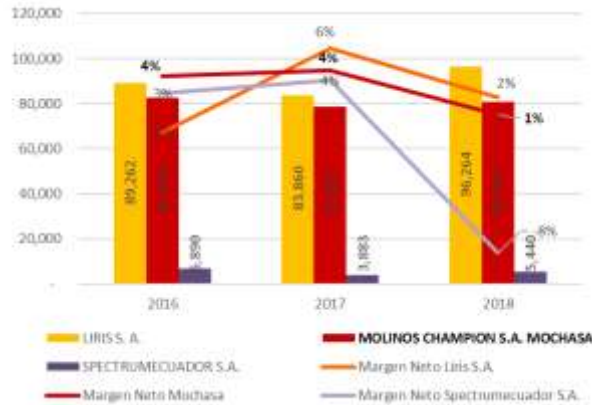
GRÁFICO 7: MARKET SHARE PRINCIPALES LÍNEAS DE ALIMENTO BALANCEADO, DICIEMBRE 2019



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

En el siguiente cuadro se evalúa la evolución de las ventas conjuntamente de su rentabilidad. Si bien, las ventas en general de las tres principales empresas han tenido un comportamiento similar con disminuciones en las ventas en el año 2017, además, se observa que su rentabilidad se ha reducido en el periodo 2016-2018, por lo que la administración de costos y gastos es fundamental. A diciembre de 2018, la rentabilidad de MOLINOS CHAMPION S.A. MOCHASA se estableció en un p.p. por debajo del líder de la agrupación del código CIU, con ventas muy similares, pues tanto Liris como MOLINOS CHAMPION S.A. MOCHASA asumen casi la totalidad del grupo, de tal manera que la empresa que se situó en puesto número 3 es poco significativa.

**GRÁFICO 8: INGRESOS DE LOS PRINCIPALES COMPETIDORES (C1080.01)**



Fuente: Superintendencia de Compañías Valores y Seguros (Código Ciiu) / Elaborado: Mercapital Casa de Valores S.A.

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

**CUADRO 14: FODA**

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

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

### **Riesgo operacional**

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

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

De igual manera y para asegurar aún más, que ante el supuesto no consentido de que eventos contrarios y desfavorables, no afecten en mayor medida a la operación de la compañía, MOLINOS CHAMPION S.A. cuenta con pólizas multirisgo industrial y seguro de accidentes personales con vigencia hasta el mes de noviembre de 2020.

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

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

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

### **Riesgo Financiero**

El análisis financiero efectuado a MOLINOS CHAMPION S.A. MOCHASA, se realizó en base a los informes financieros auditados de los años 2016, 2017 y 2018 junto a los Estados de Situación Financiera y de Resultados Integrales, internos no auditados, cortados al 31 de diciembre de 2019, 31 de marzo de 2019 y 31 de marzo de 2020 (sin notas a los estados financieros).

### **Análisis de los Resultados de la Empresa**

Los ingresos operacionales de MOLINOS CHAMPION S.A. MOCHASA contemplan principalmente la venta de productos, alimentos balanceados, ganado porcino y otros, no obstante, una pequeña porción (menos del 1,00%) corresponde a la valoración de sus activos biológicos, que comprenden: ganado porcino para engorde, primerizas y reproductores. Los activos biológicos se miden a su valor razonable.

Como se mencionó anteriormente, la Compañía desarrolla su actividad en 3 segmentos: Alimentos balanceados, Ganado porcino y Otros; para el segmento porcino MOLINOS CHAMPION S.A. MOCHASA, cuenta con 3 granjas ubicadas en Bucay, San Carlos y Lomas de Sargentillo, en las que se encuentra el ganado porcino clasificado en: Engorde, primerizas y reproductores.

Los ingresos ordinarios de la compañía se presentaron fluctuantes a lo largo de los años, es así que en primera instancia decrecieron de USD 82,71 millones en 2016 a USD 78,82 millones en 2017, principalmente en sus líneas de alimento balanceado y comercialización de cerdos en pie, debido a la desaceleración económica y al terremoto ocurrido en el año 2016. Para el año 2018 los ingresos se recuperan en 2,34% (USD 80,67 millones) en relación a diciembre 2017, gracias a las estrategias implementadas por la compañía, finalmente, para diciembre de 2019, los ingresos decaen nuevamente (-2,22%) hasta registrara USD 78,88 millones, como efecto de la recesión económica que atraviesa el país.

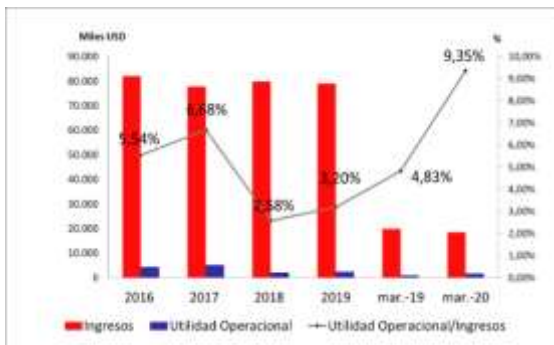
Al analizar los períodos interanuales (marzo 2019 y marzo 2020) se observa un decremento de 8,08% en los Ingresos ordinarios (USD 20,02 millones en marzo 2019 y USD 18,40 millones en marzo 2020), como consecuencia de las afectaciones determinadas por la crisis del COVID-19 que ha impactado la tendencia de consumo a nivel nacional.

La participación del costo de ventas se mantuvo relativamente estable durante el período sujeto de análisis, pasando de 83,66% en el año 2016 a 84,37% en diciembre de 2019. Para marzo de 2020, el costo de ventas representó el 80,46% de los ingresos ordinarios luego de representar el 84,61% en marzo 2019, comportamiento asociado a una mejor administración en los costos generados.

Los gastos operacionales al igual que los costos de ventas se mantuvieron relativamente estables, pues luego de representar el 10,80% de los ingresos ordinarios en el año 2016 pasó a 12,43% en diciembre de 2019 (10,19% de los ingresos ordinarios en marzo 2020), lo que evidencia un manejo adecuado en sus políticas de gastos.

En todos los períodos analizados los ingresos ordinarios permitieron cubrir adecuadamente los costos y gastos operacionales, generando un margen operativo positivo pero decreciente (5,54% de los ingresos en 2016 a 3,20% de los ingresos en 2019), debido al peso de sus gastos operativos. Para marzo de 2020, el margen operativo significó 9,35% de los ingresos ordinarios, porcentaje superior al reportado en marzo de 2019 (4,83% de los ingresos ordinarios) gracias a un mejor manejo en sus políticas.

**GRÁFICO 9: UTILIDAD OPERACIONAL E INGRESOS**



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

Los gastos financieros, por su parte representaron en promedio (2016 - 2019) el 0,73% frente al total de ingresos ordinarios, al cierre del mes de marzo de 2020 significaron apenas el 0,17% de los ingresos ordinarios, comportamiento justificado por la disminución de la deuda financiera por su normal amortización.

Finalmente, luego de incorporar y deducir otros ingresos y gastos, la utilidad neta de la compañía registró un comportamiento variable durante el período sujeto de análisis, significando al 31 de diciembre de 2019 el 1,33% del total de los ingresos ordinarios, luego de haber registrado 1,29% en 2018 y 4,18% en diciembre de 2017.

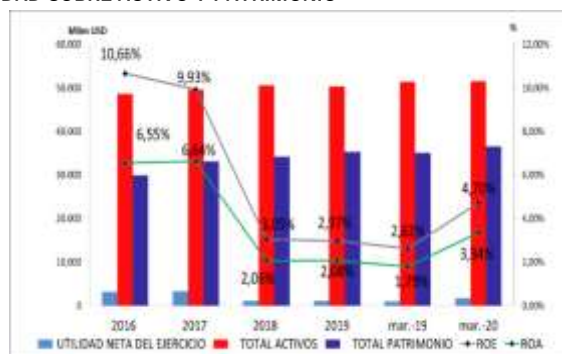
En marzo de 2020, la utilidad antes de impuestos representó el 9,34% de los ingresos ordinarios, porcentaje superior a lo arrojado en marzo de 2019 cuando fue de 4,60% de los ingresos ordinarios, efecto de un mejor control de sus gastos.

**Indicadores de Rentabilidad y Cobertura**

**CUADRO 15 / GRÁFICO 10: RENTABILIDAD SOBRE ACTIVO Y PATRIMONIO**

Ítem	2016	2017	2018	2019
ROA	6,55%	6,64%	2,06%	2,08%
ROE	10,66%	9,93%	3,05%	2,97%

Ítem	mar-19	mar-20
ROA	1,79%	3,34%
ROE	2,62%	4,70%



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

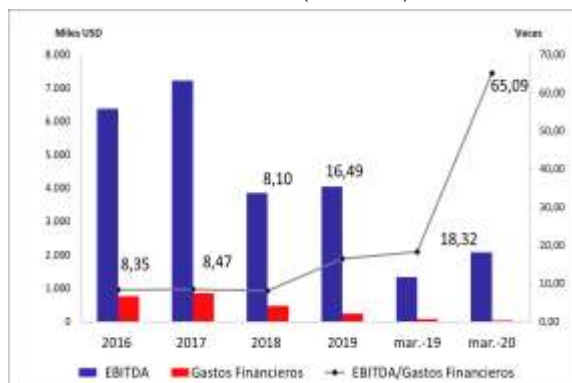
Los indicadores de rentabilidad (ROE y ROA) registraron una tendencia decreciente a lo largo de los ejercicios económicos 2016-2019, como efecto del comportamiento de su utilidad, situación que se revierte para los periodos interanuales, pues el resultado final a marzo de 2020 mejoró de manera significativa frente a lo registrado en su similar periodo de 2019.

Al igual que el margen operacional, el EBITDA (acumulado) de la compañía presentó fluctuaciones en su representación sobre los ingresos ordinarios, no obstante, durante todo el período sujeto de análisis la compañía arrojó una cobertura holgada sobre sus gastos financieros, lo que evidencia que la generación de recursos propios fue suficiente para su normal desenvolvimiento.

**CUADRO 16, GRÁFICO 11: EBITDA Y COBERTURA DE GASTOS FINANCIEROS (Miles USD)**

Ítem	2016	2017	2018	2019
<b>EBITDA</b>	6.373	7.225	3.856	4.043
<b>Gastos Financieros</b>	764	853	476	245
<b>Cobertura EBITDA/ Gastos Financieros (veces)</b>	8,35	8,47	8,10	16,49

Ítem	mar-19	mar-20
<b>EBITDA</b>	1.336	2.076
<b>Gastos Financieros</b>	73	32
<b>Cobertura EBITDA/ Gastos Financieros (veces)</b>	18,32	65,09



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

## Capital Adecuado Activos

Los activos totales de la empresa marcaron una tendencia creciente desde USD 48,67 millones en 2016 hasta USD 50,36 millones en 2019 y USD 51,48 millones en marzo 2020, como efecto del incremento observado en propiedad planta y equipo y cuentas por cobrar clientes.

En cuanto a su estructura, los activos de la empresa que presentan mayor participación son aquellos de tipo corriente, mismos que representaron en promedio (2016-2019) el 56,44% del activo total (56,86% en marzo de 2020) siendo los Inventarios la cuenta más relevante dentro de este grupo, pues a marzo de 2020 representó el 19,94% del total de activos (24,47% a diciembre de 2019), seguida de cuentas por cobrar clientes con el 22,37% del total de activos (21,28% a diciembre de 2019).

Los activos no corrientes significaron en promedio (2016-2019) el 43,56% del total de activos (43,14% en marzo 2020), en donde su cuenta más relevante fue Propiedad, planta y equipo, conformada principalmente por Edificios e instalaciones, Maquinaria y equipo y terrenos que con corte a marzo de 2020 significó el 40,48% del activo total (41,83% en diciembre 2019).

Los activos biológicos (corto y largo plazo) representaron el 5,73% de los activos totales a diciembre de 2019 (5,85%, marzo 2020) y estuvieron constituidos por ganado porcino para engorde y primerizas, dentro del activo corriente, y reproductores clasificados dentro del grupo del activo no corriente. El ganado porcino más representativo dentro de esta cuenta contable es el de engorde.

## Pasivos

El pasivo total presentó una tendencia decreciente sobre el financiamiento de los activos, pasando de 38,55% en el 2016 a 30,06% al cierre del año 2019 y 28,97% en marzo 2020, lo que obedece principalmente a la reducción de su deuda financiera.

La estructura de los pasivos denota mayor participación de aquellos de tipo corriente, representando en promedio (2016-2019) el 17,97% del activo total (17,52% de los activos en marzo 2020), siendo su cuenta más relevante las cuentas por pagar a proveedores (locales y del exterior) y cuentas por pagar relacionadas.

Por su parte, los pasivos no corrientes en promedio (2016-2019) significaron el 15,57% frente al activo total (11,45% de los activos en marzo 2020) constituyéndose como la cuenta más representativa, Beneficios Sociales.



La deuda financiera conformada por préstamos con instituciones financieras y emisiones en el Mercado de Valores a diciembre de 2019 fondeó el 3,26% de los activos totales (2,30% en marzo de 2020).

### Patrimonio

El patrimonio de la compañía pasó de USD 29,91 millones (61,45% de los activos) en el 2016 a USD 35,22 millones (69,94% de los activos) en el 2019 y USD 36,57 millones (71,03% de los activos) en marzo de 2020, gracias a la generación de mayores resultados acumulados.

Durante el período de análisis se pudo evidenciar el compromiso de los accionistas a través del crecimiento sostenido del capital social, decisión que fortalece la solvencia patrimonial de la Compañía; es así que el capital social pasó de USD 15,24 millones (31,32% de los activos) en el año 2016 a USD 19,99 millones (39,70% de los activos) al cierre del año 2019, saldo que se mantuvo a marzo de 2020 y representó frente al activo el 38,84%. A esta cuenta le sigue Resultados Acumulados, que financió el 15,05% de los activos en diciembre de 2019 y el 16,03% en marzo de 2020.

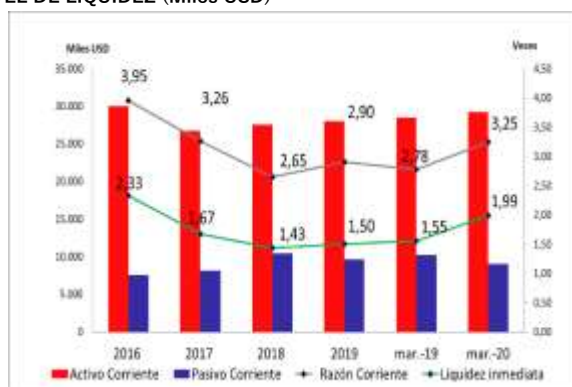
### Flexibilidad Financiera

El indicador de liquidez (razón corriente) que presentó MOLINOS CHAMPION S.A. MOCHASA durante el período sujeto de análisis se ubicó por encima de la unidad, lo que refleja que la empresa contó con suficientes recursos para hacer frente a sus compromisos de corto plazo. Consecuentemente el capital de trabajo de la compañía fue positivo, alcanzando a marzo de 2020 la suma de USD 20,25 millones, valor que representó el 39,34% del activo total (36,51% de los activos a diciembre de 2019).

CUADRO 17, GRÁFICO 12: NIVEL DE LIQUIDEZ (Miles USD)

Ítem	2016	2017	2018	2019
Activo Corriente	30.032	26.683	27.607	28.048
Pasivo Corriente	7.601	8.183	10.417	9.661
Razón Circulante	3,95	3,26	2,65	2,90
Liquidez Inmediata	2,33	1,67	1,43	1,50

Ítem	mar-19	mar-20
Activo Corriente	28.499	29.268
Pasivo Corriente	10.255	9.019
Razón Circulante	2,78	3,25
Liquidez Inmediata	1,55	1,99



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

### Indicadores de Eficiencia

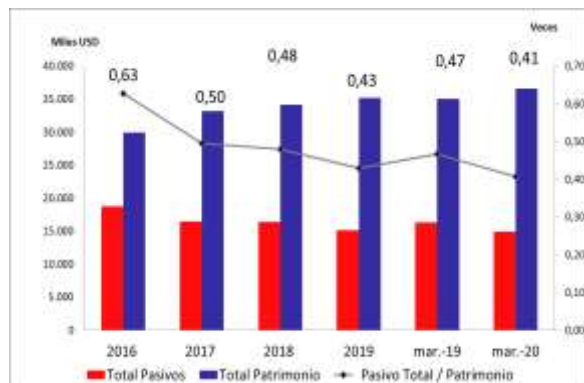
Durante el ejercicio económico analizado (2016-2019), la compañía presentó un período de cobro anual creciente, que se traduce como el tiempo que le toma a la compañía efectivizar el cobro de cartera, registrando en promedio 44 días. Por otro lado, al referirnos al indicador que mide el período de pago a proveedores, se pudo evidenciar un plazo promedio de 25 días, comportamiento que podría ejercer presión en el cumplimiento de las obligaciones de la compañía. En cuanto a la Duración de Existencias, se observó durante el período 2016-2019 un promedio de 68 días.

Finalmente, al comparar el tiempo del periodo de pago a proveedores frente a la suma del tiempo del periodo de cobros de cartera incorporando el tiempo de duración de existencias, la compañía refleja un descalce de 82 días al cierre del año 2019.

## Indicadores de Endeudamiento Solvencia y Solidez

El apalancamiento (pasivo total / patrimonio) se registra por debajo de la unidad durante el periodo analizado, lo que evidencia que la compañía financia sus operaciones principalmente con recursos de propios.

GRÁFICO 13: NIVEL DE APALANCAMIENTO



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

La evolución de los pasivos totales sobre el EBITDA (anualizado) determinó que al 31 de marzo de 2020 el plazo en el cual la compañía podría cancelar el total de sus obligaciones con terceros sea de 3,12 años (3,74 años en diciembre de 2019). Por su parte, el indicador Deuda Financiera/EBITDA (anualizado), refleja a marzo de 2020 que el tiempo que le tomaría a la compañía cancelar el total de su actual deuda financiera, sería de 0,25 años (0,41 años a diciembre de 2019).

## Contingentes

Al 31 de marzo de 2020, la compañía no registra operaciones como garante o codeudor que puedan afectar al normal curso de la compañía.

## Liquidez de los instrumentos

### Situación del Mercado Bursátil<sup>43</sup>

Durante noviembre de 2018, el Mercado de Valores autorizó 62 Emisiones de Obligaciones de las cuales el 100% pertenecieron al sector mercantil, determinando que 20 emisiones fueron autorizadas en la ciudad de Quito y 42 en la ciudad de Guayaquil, registrando un monto total de USD 377,50 millones, valor que representó 39,29% del monto total de emisiones autorizadas. Por otra parte, las emisiones de Papel Comercial representaron el 36,32%, las acciones el 0,52% y las titularizaciones el 23,87% del total aprobado hasta el 31 de diciembre de 2018. El monto total de obligaciones aprobadas en el mercado de valores alcanzó la suma de USD 960,90 millones hasta diciembre de 2018, determinando que la distribución por sector económico estuvo concentrado en el segmento de industrias manufactureras con el 42,41%, comercio al por mayor y al por menor con el 30,84% y actividades financieras con el 19,11%.

Atentamente,

Econ. Luis R. Jaramillo Jiménez MBA  
**GERENTE GENERAL**

Ing. Paola Bonilla  
**Analista**

<sup>43</sup> <https://portal.supercias.gob.ec/wps/portal/Inicio/Inicio/MercadoValores/Estadisticas/ResumenEjecutivo> (última información registrada en dicha página web)

**ANEXO I: ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (Miles USD)**

Cuenta	2016	2017	2018	mar-19	2019	mar-20
<b>ACTIVO</b>						
Efectivo y equivalentes de efectivo	3.828	467	1.168	3.064	889	3.442
Cuentas por cobrar clientes	8.841	9.976	10.833	10.869	10.716	11.514
Provisión cuentas incobrables	(743)	(780)	(685)	(685)	-	(780)
Inventarios	12.162	12.819	12.535	11.050	12.322	10.263
Otros Activos Corrientes	5.944	4.201	3.755	4.201	4.119	4.829
<b>TOTAL ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>30.032</b>	<b>26.683</b>	<b>27.607</b>	<b>28.499</b>	<b>28.048</b>	<b>29.268</b>
Propiedad, planta y equipo neto	17.439	21.583	21.698	21.651	21.065	20.840
Otros Activos No Corrientes	1.194	1.377	1.264	1.267	1.243	1.370
<b>TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>18.633</b>	<b>22.960</b>	<b>22.962</b>	<b>22.918</b>	<b>22.308</b>	<b>22.210</b>
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>48.665</b>	<b>49.643</b>	<b>50.569</b>	<b>51.417</b>	<b>50.355</b>	<b>51.478</b>
<b>PASIVOS</b>						
Préstamos (Obligaciones Bancarias)	1.139	1.040	1.134	788	1.177	722
Proveedores locales y del exterior	2.147	2.153	2.712	2.479	3.094	2.252
Obligaciones Mercado de Valores	2.253	2.223	1.542	1.208	188	188
Otros Pasivos Corrientes	2.062	2.766	5.029	5.780	5.202	5.857
<b>TOTAL PASIVOS CORRIENTE</b>	<b>7.601</b>	<b>8.183</b>	<b>10.417</b>	<b>10.255</b>	<b>9.661</b>	<b>9.019</b>
Préstamos (Deuda bancaria LP)	3.610	2.211	1.152	1.152	275	275
Obligaciones Mercado de Valores	3.896	1.729	188	188	0	0
Otros Pasivos No Corrientes	3.653	4.324	4.641	4.759	5.202	5.617
<b>TOTAL PASIVOS NO CORRIENTE</b>	<b>11.159</b>	<b>8.263</b>	<b>5.980</b>	<b>6.098</b>	<b>5.477</b>	<b>5.893</b>
<b>Deuda Financiera</b>	<b>10.898</b>	<b>7.204</b>	<b>4.015</b>	<b>3.336</b>	<b>1.639</b>	<b>1.185</b>
Deuda Financiera C/P	3.392	3.264	2.676	1.996	1.364	910
Deuda Financiera L/P	7.506	3.940	1.339	1.339	275	275
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>18.759</b>	<b>16.447</b>	<b>16.397</b>	<b>16.353</b>	<b>15.138</b>	<b>14.911</b>
<b>PATRIMONIO</b>						
Capital Social	15.241	18.216	19.716	19.716	19.991	19.991
Reserva Legal	1.788	2.120	2.449	2.449	2.553	2.553
Aportes futura capitalización	0	0	0	0	0	0
Resultados acumulados por adopción NIIF	4.051	4.051	4.051	4.051	4.051	4.051
Utilidad neta del ejercicio	3.188	3.296	1.043	920	1.046	1.720
Resultados acumulados	5.637	5.514	6.913	7.927	7.576	8.251
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>29.905</b>	<b>33.197</b>	<b>34.172</b>	<b>35.063</b>	<b>35.218</b>	<b>36.566</b>

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

**ANEXO II: ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (Miles USD)**

ESTADO DE RESULTADOS	2016	2017	2018	mar-19	2019	mar-20
<b>TOTAL INGRESOS ORDINARIOS</b>	<b>82.707</b>	<b>78.821</b>	<b>80.669</b>	<b>20.019</b>	<b>78.881</b>	<b>18.403</b>
Costo de ventas	69.196	63.531	69.066	16.938	66.549	14.807
<b>MARGEN BRUTO</b>	<b>13.511</b>	<b>15.290</b>	<b>11.603</b>	<b>3.081</b>	<b>12.331</b>	<b>3.596</b>
TOTAL GASTOS	8.931	10.023	9.520	2.114	9.808	1.875
<b>UTILIDAD OPERACIONAL</b>	<b>4.580</b>	<b>5.267</b>	<b>2.083</b>	<b>967</b>	<b>2.524</b>	<b>1.721</b>
Gastos Financieros	764	853	476	73	245	32
Otros ingresos / egresos netos	253	137	93	26	44	30
<b>UTILIDAD ANTES DE PART. E IMPTOS.</b>	<b>4.069</b>	<b>4.550</b>	<b>1.700</b>	<b>920</b>	<b>2.323</b>	<b>1.720</b>
Participaciones	0	0	0	0	396	0
Impuesto a la Renta (menos)	880	1.255	657	0	881	0
<b>UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO</b>	<b>3.188</b>	<b>3.296</b>	<b>1.043</b>	<b>920</b>	<b>1.046</b>	<b>1.720</b>

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

ANEXO III: INDICADORES FINANCIEROS

Razón Financiera	2016	2017	2018	mar-19	2019	mar-20
Gastos Operacionales / Ingresos	10,89%	12,87%	11,92%	10,56%	12,43%	10,19%
Utilidad Operacional / Ingresos	5,54%	6,68%	2,58%	4,83%	3,20%	9,35%
Utilidad Neta del Ejercicio/ Ingresos	3,89%	4,23%	1,31%	4,60%	1,33%	9,34%
Utilidad operacional / Utilidad Neta del Ejercicio	143,64%	159,80%	199,72%	105,14%	241,36%	100,10%
(Otros ingr/egr netos) / Utilidad Neta del Ejercicio	7,93%	4,15%	8,96%	2,79%	4,21%	1,75%
Gastos financieros / Utilidad Neta del Ejercicio	23,95%	25,89%	45,64%	7,92%	23,45%	1,85%
<b>Rentabilidad</b>						
Rentabilidad sobre Patrimonio	10,66%	9,93%	3,05%	2,62%	2,97%	4,70%
Rentabilidad sobre Activos	6,55%	6,64%	2,06%	1,79%	2,08%	3,34%
<b>Liquidez</b>						
Razón Corriente	3,95	3,26	2,65	2,78	2,90	3,25
Liquidez Inmediata	2,33	1,67	1,43	1,55	1,50	1,99
Capital de Trabajo	22.432	18.500	17.189	18.244	18.387	20.249
Capital de Trabajo / Activos Totales	46,09%	37,26%	33,99%	35,48%	36,51%	39,34%
<b>Cobertura</b>						
EBITDA	6.373	7.225	3.856	1.336	4.043	2.076
EBITDA anualizado	6.373	7.225	3.856	5.344	4.043	4.783
Ingresos	82.011	77.899	79.864	20.019	78.881	18.403
Gastos Financieros	764	853	476	73	245	32
EBITDA / Ingresos	7,77%	9,27%	4,83%	6,67%	5,13%	11,28%
EBITDA/Gastos Financieros	8,35	8,47	8,10	18,32	16,49	65,09
Utilidad Operativa / Deuda Financiera	0,42	0,73	0,52	0,29	1,54	1,45
EBITDA (anualizado) / Gastos de Capital	1,51	1,34	2,12	35,14	12,01	23,08
Gastos de Capital / Depreciación	3,70	4,52	1,25	0,41	0,22	0,58
<b>Solvencia</b>						
Pasivo Total / Patrimonio	0,63	0,50	0,48	0,47	0,43	0,41
Activo Total / Capital Social	3,19	2,73	2,56	2,61	2,52	2,57
Pasivo Total / Capital Social	1,23	0,90	0,83	0,83	0,76	0,75
Deuda Financiera / EBITDA (anualizado)	1,71	1,00	1,04	0,62	0,41	0,25
Pasivo Total / EBITDA (anualizado)	2,94	2,28	4,25	3,06	3,74	3,12
Deuda Financiera / Pasivo	58,09%	43,80%	24,49%	20,40%	10,83%	7,95%
Deuda Financiera / Patrimonio	36,44%	21,70%	11,75%	9,51%	4,65%	3,24%
Pasivo Total / Activo Total	38,55%	33,13%	32,42%	31,81%	30,06%	28,97%
Capital Social / Activo Total	31,32%	36,69%	38,99%	38,35%	39,70%	38,84%
<b>Solidez</b>						
Patrimonio Total / Activo Total	61,45%	66,87%	67,58%	68,19%	69,94%	71,03%
<b>Eficiencia</b>						
Periodo de Cobros (días)	36	43	46	46	50	53
Duración de Existencias (días)	64	74	66	59	68	63
Plazo de Proveedores (días)	14	18	34	36	35	39

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