

**FIDEICOMISO TITULARIZACION DE FLUJOS
PRONACA**

**INFORME DE CALIFICACION
(REVISIÓN)**

CATEGORÍA: "AAA"

Abril 2016

**INFORME DE CALIFICACION DE RIESGO
FIDEICOMISO TITULARIZACION DE FLUJOS PRONACA**

Quito – Ecuador
Sesión de Comité No. 105/2016, del 29 de abril de 2016
Información Financiera cortada al 29 de Febrero de 2016

Analista: Ing. Natalie Alcivar
natalie.alcivar@classrating.ec
www.classinternationalrating.com

PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS C.A PRONACA es una compañía líder dentro del mercado alimenticio del país, dedicada a la producción y comercialización de aves, cerdos, embutidos, arroz, conservas, huevos, productos del mar, alimentos para mascotas, entre otros. Cuenta con un portafolio conformado por más de 2.000 ítems, compuesto por marcas altamente conocidas como Mr. Pollo, Mr. Chancho, Plumrose, Gustadina, Fritz, Pro Can y más.

Revisión

Resolución No. Q.IMV.2011.3597, emitida el 16 de agosto de 2011.

Fundamentación de la Calificación

El Comité de Calificación reunido en sesión No. 105/2016, del 29 de abril de 2016 decidió otorgar la calificación de “AAA” (Triple A) al “FIDEICOMISO SEGUNDA TITULARIZACION DE FLUJOS PRONACA”, por un monto de cincuenta millones de dólares (USD 50'000.000,00).

Categoría AAA: “Corresponde al patrimonio autónomo que tiene excelente capacidad de generar los flujos de fondos esperados o proyectados y de responder por las obligaciones establecidas en los contratos de emisión”.

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 de CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. sobre la probabilidad que un determinado instrumento sea pagado en las condiciones prometidas en el contrato de emisión. Son opiniones fundamentadas sobre el riesgo relativo de los títulos o valores. Se debe indicar que, de acuerdo a lo dispuesto por el Consejo Nacional de Valores, 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 su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.”

La información presentada utilizada en los análisis que se publican proviene de fuentes oficiales. 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 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 presente Calificación de Riesgos tiene una vigencia de seis meses

La calificación otorgada al “FIDEICOMISO SEGUNDA TITULARIZACION DE FLUJOS PRONACA”, se fundamenta en:

Sobre la Titularización de Flujos:

- Con fecha 06 de mayo de 2011, mediante Escritura Pública, PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS C.A PRONACA.) y Administradora de Fondos y Fideicomisos PRODUFONDOS S.A. constituyeron el Fideicomiso Mercantil Irrevocable “Fideicomiso Segunda Titularización de Flujos PRONACA”. Por otro lado, se debe indicar que con fecha 01 de julio de 2011, se incorporaron reformas al contrato del Fideicomiso Mercantil Irrevocable “Fideicomiso Segunda Titularización de Flujos PRONACA”.
- El patrimonio autónomo está integrado por el Derecho de Cobro, el cual es el derecho personal o de crédito que se genera a favor del Originador, a partir de la constitución del Fideicomiso y hasta el 17 de marzo de 2013, por el 6,00% de las ventas de los productos que realice el Originador a favor de los Clientes, (contablemente cuentas por cobrar). Adicionalmente, será el Derecho de Cobro del 80% de las

- ventas de los productos que realice el Originador a favor de Corporación Favorita C.A. Dicho porcentaje disminuirá al 10% a partir de que se hayan pagado en su totalidad los valores de las series A, B, E y F;
- Los valores "VTC – SEGUNDA - PRONACA" fueron emitidos inicialmente el 29 de agosto de 2011 para las series A, B, C y D, mientras que para las series E y F su fecha de inicio fue el 17 de octubre del mismo año, siendo importante indicar que los valores fueron colocados en su totalidad (USD 50,00 millones) conforme las características del programa.
 - Al 29 de febrero de 2016, el Agente Pagador realizó la cancelación de los dividendos de capital e interés conforme lo establecido en las tablas de amortización, siendo importante indicar que las Series A, B, E y F se encuentran canceladas en su totalidad, quedando pendiente un saldo de capital correspondientes a las Series C y D, las mismas que en conjunto ascienden a un valor de USD 2,36 millones.
 - Únicamente, en lo que va del año 2016 y hasta la fecha de corte del presente informe, el Originador transfirió al Fideicomiso un monto total de USD 16,92 millones. Durante ese mismo periodo, el Fideicomiso restituyó al Originador una suma de USD 16,66 millones.
 - Para el presente proceso, se consideraron dos mecanismos de garantía, los cuales se describen a continuación: i) Exceso de Flujo de Fondos, el cual consiste en que los flujos que se generan por la cobranza del Derecho de Cobro sean superiores a los derechos reconocidos a favor de los inversionistas, en virtud de los valores emitidos, superando la cobertura de 1,5 veces el Índice de Desviación, determinando que en un escenario conservador, su cobertura sería de 4,3 veces. El Exceso de Flujo de Fondos se utilizará como medio de reposición del Depósito de Garantía, el cual está conformado por una Garantía Bancaria a favor del Banco de Guayaquil, cuyo monto al 29 de febrero de 2016 ascendió a USD 1.833.072,61; ii) el segundo mecanismo de garantía es la Garantía Subsidiaria, la cual consiste en que el Originador se constituye por este medio en garante subsidiario del Fideicomiso para el pago de los pasivos con inversionistas. Al 29 de febrero de 2016, no se ha activado dicho mecanismo de garantía debido a que el Fideicomiso ha recibido el flujo necesario para el pago a inversionistas.
 - Adicionalmente, el Fideicomiso contempla como mecanismos de fortalecimiento, Derecho de Cobro Adicional, Flujo de Excedente del Fideicomiso Primera Titularización y Flujos Excedentes de Corporación Favorita. Al 29 de febrero de 2016, no se han activado ninguno de los mecanismos de fortalecimiento debido a que el Fideicomiso ha recibido el flujo necesario para el pago a inversionistas.
 - Las proyecciones iniciales de flujos del Estructurador Financiero, determinaron que el valor presente de los flujos proyectados en un escenario pesimista ascendió a USD 220,6 millones, monto que fue descontado a una tasa del 10,00%, siendo el 50% de los flujos proyectados la suma de USD 171,1 millones, siendo éste el máximo valor que la compañía podía emitir.
 - Con fecha 29 de febrero de 2016, la compañía presentó un total de activos libres de gravamen de USD 548,20 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 438,56 millones, determinando que el saldo de capital de la presente titularización que asciende a USD 2,36 millones se encuentran dentro de los parámetros establecidos en la normativa.
 - El riesgo de un uso imprudente de los flujos recaudados por el lado del Originador, que fue contratado por el Administrador Fiduciario para que realice la recaudación de los Flujos, es mitigado en buena parte con la suscripción de contratos legales en la titularización de flujos.
 - CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., una vez que analizó y estudió la documentación suministrada por el Fiduciario, Originador y los términos establecidos en el contrato de Fideicomiso de la Segunda Titularización de Flujos PRONACA, establece apropiada la legalidad y forma de transferencia de los activos del patrimonio de propósito exclusivo y la cesión del Derecho de Cobro.
 - CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., después de estudiar y analizar los Mecanismos de Garantía contemplados en el presente proceso, determina que la estructura de los mismos es aceptable, y, dado el caso de requerirse, estos podrían otorgar liquidez y cobertura para los pagos de los valores emitidos, en caso de que el flujo sea insuficiente.

Sobre el Originador:

- Los ejecutivos de la compañía poseen un amplio conocimiento del mercado en el cual han incursionado, lo cual le ha permitido obtener una mayor penetración en el sector en el cual se desenvuelve.
- PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS C.A. PRONACA mediante los valores de responsabilidad, integridad y solidaridad, pretende fomentar el desarrollo agropecuario del país.

- La innovación sostenida y continua de los productos que oferta la empresa, así como la alta calidad de los mismos, son los puntos clave con los cuales la compañía trabaja para cumplir cada uno de sus objetivos.
- PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS C.A. PRONACA es una compañía que continuamente mejora sus procesos, implementando acciones para brindar un mejor producto a sus clientes y de esa manera fortalecer el modelo del negocio.
- La compañía tiene muy claro que el principal recurso con el que cuenta son sus colaboradores, por lo que se plantean objetivos que puedan ayudar a la mejora personal, familiar y profesional de cada uno de ellos.
- A través de los sistemas educativos en Bucay y Valle Hermoso, la compañía promueve la educación en las comunidades rurales. Además como parte de la responsabilidad ambiental, la empresa maneja una política confiable y eficiente de gestión responsable para mantener e implementar proyectos en cuanto a desechos y tratamiento de aguas.
- PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS C.A. PRONACA, promueve buenas relaciones con clientes y proveedores mediante prácticas éticas y responsables, permitiendo mantener la fidelidad de estos así como el fortalecimiento del sistema de negocio.
- PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS C.A. PRONACA, se encuentra actualizando la Política de Buen Gobierno Corporativo como parte de una asistencia empresarial con el IFC (International Finance Corporation).
- La compañía cuenta en sus centros de operación con varias certificaciones de carácter privadas como de autoridad, que permiten al consumidor saber y certificar que el producto es confiable, sano y de buena calidad. Adicionalmente la compañía posee certificaciones como: ISO 22000, Kosher Certification (en determinadas líneas), INEN aplicables a cada producto y para productos de exportación certificaciones FSC.
- Los ingresos de la compañía evidenciaron una tendencia creciente, arrojando al 31 de diciembre de 2015 un valor de USD 988,08 millones (USD 940,93 millones a diciembre de 2014) de los cuales el segmento de cárnico y de nutrición animal agrícola son los que monetariamente tienen mayor aporte sobre el total de ingresos. Al 29 de febrero de 2016 los ingresos se redujeron en 7,02% frente a lo registrado en febrero de 2015, al pasar de USD 154,02 millones a USD 143,20 millones respectivamente, donde el segmento de Cárnicos representó el 57,03%, Nutrición Animal Agrícola el 23,55% y con una menor participación los segmentos de Valor Agregado y Secos.
- La participación de los costos de ventas sobre los ingresos, presentó un comportamiento decreciente entre los años 2012 y 2014, mientras que para el año 2015 se incrementó levemente, no obstante, pudo generar un margen bruto positivo. Por su parte, los gastos operativos tuvieron una participación sobre las ventas creciente, sin embargo, el margen operacional de la compañía se incrementó entre los años 2012 y 2014, gracias al comportamiento de los ingresos, pero para el 2015 este se redujo, pasando de representar de esta forma el 6,82% en el 2012 a 8,11% en el 2014 y 6,57% en el 2015. Para febrero de 2016, los costos de ventas y los gastos operacionales que representaron el 79,21% y 14,77% de los ingresos respectivamente, computaron un margen operacional que representó el 6,01% de los ingresos con un valor de USD 8,61 millones.
- Finalmente, tras el cómputo general de gastos financieros, otros ingresos y egresos que representaron en promedio (2012-2015) el 0,73% (0,55% en febrero de 2016) de los ingresos, más la disminución del rubro correspondiente a impuesto a la renta, se evidenció una utilidad neta que disminuyó su participación sobre los ingresos de 4,62% en 2012 a 3,89% para el 2013, mientras que para el 2014 se incrementó a 4,65% y volvió a reducirse para el 2015 a 4,12%. Para febrero de 2016, la utilidad fue inferior a lo presentado en febrero de 2015, al representar el 3,55% (3,95% en febrero 2015) de los ingresos.
- La generación de recursos propios para hacer frente a las obligaciones es una de las fortalezas de la compañía, puesto que su EBITDA (acumulado) se ubicó en USD 93,24 millones a diciembre de 2015 (USD 103,03 millones en 2014), cuya representación sobre los ingresos llegó a ser el 9,44% (10,95% en 2014). Al 29 de febrero de 2016 el EBITDA (acumulado) sumó USD 11,73 millones, representado el 8,19% de los ingresos.
- Los activos totales crecieron en términos generales, puesto que pasaron de USD 610,88 millones en 2012 a USD 680,25 millones en 2015, presentando una composición pareja, donde los activos corrientes representaron en promedio (2012-2015) el 49,16% del total de activos, mientras que los no corrientes lo hicieron en 50,84%. Para febrero de 2016 los activos sumaron USD 664,17 millones, estando principalmente conformado por propiedad planta y equipo con el 35,27% (USD 234,24 millones) de los

- activos, inventarios con el 18,33% (USD 121,76 millones), cuentas por cobrar comerciales con 10,51% (USD 69,79 millones) e inversiones en subsidiarias con el 10,37% (USD 68,89 millones).
- Por su parte los pasivos totales presentaron un financiamiento sobre los activos a la baja, puesto que descendió de 44,21% (USD 270,06 millones) en el 2012 a 39,64% (USD 269,65 millones) en el 2015, estando compuestos mayormente por deuda con costo en el corto y largo plazo. Al 29 de febrero de 2016 el financiamiento sobre los activos fue de 37,41% (USD 248,49 millones), cuya estructura denotó que las obligaciones financieras tanto de corto como de largo plazo financiaron el 12,16%, seguido de las obligaciones en el mercado de valores con el 8,38% y las cuentas por pagar comerciales con el 6,78%.
 - El patrimonio es la principal fuente de financiamiento de los activos, puesto que se incrementó de 55,79% en el 2012 a un interesante 60,36% en el 2015, con valores que monetariamente crecieron durante todo el periodo analizado. Para febrero de 2016 el patrimonio se registró por USD 415,69 millones (62,59% de los activos), con un capital social que ascendió a USD 348,51 millones (52,47% de los activos) y utilidades retenidas por USD 67,02 millones (10,09% de los activos). Es importante indicar que el capital social de la compañía ha venido creciendo durante todo el periodo analizado, donde el incremento del año 2015 fue por medio de la capitalización de la reserva legal y capitalización por reinversión de utilidades del ejercicio 2014
 - El indicador de apalancamiento que relaciona el pasivo total sobre el patrimonio evidenció una supremacía de recursos propios, frente a las obligaciones con terceros, puesto que presentó indicadores inferiores a la unidad, el mismo que a diciembre de 2015 se ubicó en 0,66 veces (0,69 veces en 2014), mientras que para febrero de 2016 fue de 0,60 veces.
 - Los indicadores de liquidez (razón circulante) de la empresa durante todo el período analizado se presentaron variables, sin embargo todos fueron superiores a la unidad, ubicándose al 31 de diciembre de 2015 en 1,75 veces (1,90 veces a febrero de 2016), lo cual demuestra un eficiente manejo del capital de trabajo y del flujo de efectivo.

Riesgos Previsibles en el Futuro

La categoría de calificación asignada según lo establecido en el numeral 1.7 del Artículo 18 del Capítulo III del Subtítulo IV del Título II, de la Codificación de la Resolución del C.N.V. también toma en consideración los riesgos previsibles en el futuro, los cuales se detallan a continuación:

- Las perspectivas económicas del país se ven menos favorables, por lo que podría afectar los resultados de la compañía.
- Existe un riesgo latente dentro de la industria avícola, 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 las aves y demás activos biológicos. No obstante, la compañía mitiga estos posibles eventos con estrictos controles de calidad en cada uno de los procesos.
- 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 PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS C.A. PRONACA; sin embargo, ante esta posibilidad la compañía ha impulsado una diversificación de sus divisiones de negocio.
- La especulación de precios de materias primas y sus variaciones en el mercado local a 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 para la compañía.

- Varias de las líneas de negocio de la compañía, también se pueden ver afectados por factores climáticos, debido a que fríos o calores extremos podría afectar la vitalidad, crecimiento y calidad de los activos biológicos, ocasionando pérdidas o ganancias para las granjas. Además, por estos mismos factores podrían afectarse los cultivos propios o integrados, generando un desabastecimiento de materia prima.

ÁREAS DE ANÁLISIS EN LA CALIFICACIÓN DE RIESGOS:

La información utilizada para realizar el análisis de la calificación de riesgo del Fideicomiso Segunda Titularización de Flujos PRONACA, es tomada de fuentes varias como:

- Escritura del Fideicomiso Segunda Titularización de Flujos PRONACA.
- Reglamento de Gestión.
- Estructuración Financiera.
- Reforma a la Escritura de constitución del Fideicomiso Mercantil Irrevocable Segunda Titularización de Flujos PRONACA.
- Estados de Situación Financiera del Fideicomiso Segunda Titularización de Flujos PRONACA, cortados al 29 de febrero de 2016, mismos que se encuentran bajo NIIF.
- Acta de la Asamblea de Inversionistas.
- Experiencia del Administrador Fiduciario en el manejo de activos del patrimonio autónomo.
- Entorno Macroeconómico del Ecuador.
- Situación del Sector y del Mercado en el que se desenvuelve el Originador.
- Calidad del Activo Subyacente (Activo titularizado).
- Calidad del Originador (Perfil de la empresa, administración, descripción del proceso operativo, etc.).
- Estados de Situación Financiera auditados anuales bajo NIIF de los años 2012, 2013 y 2014, además de los Estados de Situación Financiera internos no auditados de PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS C.A PRONACA. al 28 de febrero de 2015, 31 de diciembre de 2015 y 29 de febrero de 2016 con sus respectivas notas.
- Información levantada “in situ” durante el proceso de diligencia debida.
- Información cualitativa proporcionada por la empresa originadora.

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

- Capacidad de los activos integrados al patrimonio de propósito exclusivo para generar los flujos futuros de fondos, así como la idoneidad de los mecanismos de garantía presentados.
- Criterio sobre la legalidad y forma de transferencia de los activos del patrimonio de propósito exclusivo, en base a la documentación suministrada por el fiduciario, el originador y a los términos establecidos en el contrato.
- Estructura administrativa de la administradora, su capacidad técnica, posicionamiento en el mercado y experiencia.
- Evaluación matemática, estadística y actuarial de los flujos que hayan sido proyectados en base a la generación de recursos del proyecto involucrado en la titularización.
- Análisis del índice de desviación y su posición frente a las garantías constituidas.
- Calidad de las garantías que cubran las desviaciones indicadas y cualquier otra siniestralidad.
- Punto de equilibrio determinado para la iniciación del proceso de titularización.
- La capacidad de generar flujos dentro de las proyecciones del originador y las condiciones del mercado.
- Comportamiento de los órganos administrativos del originador, calificación de su personal, sistemas de administración y planificación.
- Consideraciones de riesgos previsible en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales favorables.

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 debidamente 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 del Fideicomiso Segunda Titularización de Flujos PRONACA, 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 vigente o cuando las circunstancias lo ameriten.

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

INTRODUCCION

Aspectos Generales de la Titularización

Con fecha 16 de agosto de 2011, la Superintendencia de Compañías aprobó el presente proceso de titularización, bajo Resolución No. Q.IMV.2011.3597, por un monto de hasta USD 50'000.000,00. A continuación las características del proceso.

CUADRO 1: ESTRUCTURA DE LA TITULARIZACIÓN

FIDEICOMISO SEGUNDA TITULARIZACIÓN DE FLUJOS PRONACA								
Originador	PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS C.A PRONACA.							
Patrimonio Autónomo	Fideicomiso Segunda Titularización de Flujos PRONACA							
Monto total de la emisión	Hasta USD 50.000.000,00							
Moneda	Dólares de los Estados Unidos de América.							
Agente de Manejo y Pagador	Administradora de Fondos y Fideicomiso ANEFI S.A.							
Estructurador Legal	Profilegal Cia. Ltda.							
Estructurador Financiero	Pichincha Casa de Valores PICAVAL S.A.							
Agente Colocador	Pichincha Casa de Valores PICAVAL S.A.							
Activo Titularizado	El Derecho de Cobro tal cual consta definido en el Contrato de Constitución del Fideicomiso.							
Características						Periodo de	Primer	
	Serie	Monto	Plazo	Tasa de Interés	Amort. Capital	Gracia Capital	Pago de Capital	Pago de Interés
	A	8.000.000	1.170	6,25%	180 días	90 días	270 días	90 días
	B	12.000.000	1.440	6,75%	180 días	180 días	360 días	90 días
	C	5.000.000	1.890	7,00%	180 días	90 días	270 días	90 días
	D	5.000.000	2.160	7,25%	180 días	180 días	360 días	90 días
	E	10.000.000	1.170	6,25%	180 días	90 días	270 días	90 días
F	10.000.000	1.440	6,75%	180 días	180 días	360 días	90 días	
Forma de Cálculo de la Tasa de Interés	Para efectos del cálculo de los intereses a pagarse a los inversionistas, así como los plazos de pago de cada dividendo, se tomará la forma 360/360, que corresponde a años de 360 días, de 12 meses, con duración de 30 días cada mes.							
Tipo de Oferta	Pública							
Características	Los valores se emitieron de forma materializada o desmaterializada, con un valor nominal mínimo de USD 1.000,00							
Mecanismos de Garantía	Exceso de Flujo de Fondos y Garantía Subsidiaria							
Destino	Reestructuración de pasivos							
Fecha de Emisión	Fecha de colocación primaria del primer valor en cada una de las series							

Fuente: FIDEICOMISO SEGUNDA TITULARIZACION DE FLUJOS PRONACA / Elaboración: Class International Rating

Amortización de capital y pago de intereses

A continuación se presenta el esquema respecto a la amortización de capital y pago de intereses a los inversionistas de los valores "VTC – SEGUNDA - PRONACA".

CUADRO 2, 3, 4, 5, 6, 7: AMORTIZACIÓN DE CAPITAL Y PAGO DE INTERESES

Serie A					Serie B				
Trimestre	Capital (k)	Interés (i)	Dividendo	Saldo Capital	Trimestre	Capital (k)	Interés (i)	Dividendo	Saldo Capital
-				8.000.000	-				12.000.000
29/11/2011		125.000	125.000	8.000.000	29/11/2011		202.500	202.500	12.000.000
29/02/2012		125.000	125.000	8.000.000	29/02/2012		202.500	202.500	12.000.000
29/05/2012	1.333.333	125.000	1.458.333	6.666.667	29/05/2012		202.500	202.500	12.000.000
29/08/2012		104.167	104.167	6.666.667	29/08/2012	1.714.286	202.500	1.916.786	10.285.714
29/11/2012	1.333.333	104.167	1.437.500	5.333.333	29/11/2012		173.571	173.571	10.285.714
28/02/2013		83.333	83.333	5.333.333	28/02/2013	1.714.286	173.571	1.887.857	8.571.429
29/05/2013	1.333.333	83.333	1.416.667	4.000.000	29/05/2013		144.643	144.643	8.571.429
29/08/2013		62.500	62.500	4.000.000	29/08/2013	1.714.286	144.643	1.858.929	6.857.143
29/11/2013	1.333.333	62.500	1.395.833	2.666.667	29/11/2013		115.714	115.714	6.857.143
28/02/2014		41.667	41.667	2.666.667	28/02/2014	1.714.286	115.714	1.830.000	5.142.857
29/05/2014	1.333.333	41.667	1.375.000	1.333.333	29/05/2014		86.786	86.786	5.142.857
29/08/2014		20.833	20.833	1.333.333	29/08/2014	1.714.286	86.786	1.801.071	3.428.571
28/11/2014	1.333.333	20.833	1.354.167	-	28/11/2014		57.857	57.857	3.428.571
	8.000.000	1.000.000	9.000.000		28/02/2015	1.714.286	57.857	1.772.143	1.714.286
					29/05/2015		28.929	28.929	1.714.286
					29/08/2015	1.714.286	28.929	1.743.214	-
						12.000.000	2.025.000	14.025.000	

Serie C				
Trimestre	Capital (k)	Interés (i)	Dividendo	Saldo Capital
-				5.000.000
29/11/2011		87.500	87.500	5.000.000
29/02/2012		87.500	87.500	5.000.000
29/05/2012	500.000	87.500	587.500	4.500.000
29/08/2012		78.750	78.750	4.500.000
29/11/2012	500.000	78.750	578.750	4.000.000
28/02/2013		70.000	70.000	4.000.000
29/05/2013	500.000	70.000	570.000	3.500.000
29/08/2013		61.250	61.250	3.500.000
29/11/2013	500.000	61.250	561.250	3.000.000
28/02/2014		52.500	52.500	3.000.000
29/05/2014	500.000	52.500	552.500	2.500.000
29/08/2014		43.750	43.750	2.500.000
28/11/2014	500.000	43.750	543.750	2.000.000
28/02/2015		35.000	35.000	2.000.000
29/05/2015	500.000	35.000	535.000	1.500.000
29/08/2015		26.250	26.250	1.500.000
29/11/2015	500.000	26.250	526.250	1.000.000
29/02/2016		17.500	17.500	1.000.000
29/05/2016	500.000	17.500	517.500	500.000
29/08/2016		8.750	8.750	500.000
29/11/2016	500.000	8.750	508.750	-
	5.000.000	1.050.000	6.050.000	

Serie D				
Trimestre	Capital (k)	Interés (i)	Dividendo	Saldo Capital
-				5.000.000
29/11/2011		90.625	90.625	5.000.000
29/02/2012		90.625	90.625	5.000.000
29/05/2012		90.625	545.170	5.000.000
29/08/2012	454.545	90.625	90.625	4.545.455
29/11/2012		82.386	536.932	4.545.455
28/02/2013	454.545	82.386	82.386	4.090.909
29/05/2013		74.148	528.693	4.090.909
29/08/2013	454.545	74.148	74.148	3.636.364
29/11/2013		65.909	520.455	3.636.364
28/02/2014	454.545	65.909	65.909	3.181.818
29/05/2014		57.670	512.216	3.181.818
29/08/2014	454.545	57.670	57.670	2.727.273
28/11/2014		49.432	503.977	2.727.273
28/02/2015	454.545	49.432	49.432	2.272.727
29/05/2015		41.193	495.739	2.272.727
29/08/2015	454.545	41.193	41.193	1.818.182
29/11/2015		32.955	487.500	1.818.182
29/02/2016	454.545	32.955	32.955	1.363.636
29/05/2016		24.716	479.261	1.363.636
29/08/2016	454.545	24.716	24.716	909.091
29/11/2016		16.477	471.023	909.091
28/02/2017	454.545	16.477	16.477	454.545
29/05/2017		8.239	462.784	454.545
29/08/2017	454.545	8.239	5.008.239	-
	5.000.000	1.268.750	11.268.750	

Serie E				
Trimestre	Capital (k)	Interés (j)	Dividendo	Saldo Capital
-				10.000.000
17/01/2012		156.250	156.250	10.000.000
17/04/2012		156.250	156.250	10.000.000
17/07/2012	1.666.667	156.250	1.822.917	8.333.333
17/10/2012		130.208	130.208	8.333.333
17/01/2013	1.666.667	130.208	1.796.875	6.666.667
17/04/2013		104.167	104.167	6.666.667
17/07/2013	1.666.667	104.167	1.770.833	5.000.000
17/10/2013		78.125	78.125	5.000.000
17/01/2014	1.666.667	78.125	1.744.792	3.333.333
17/04/2014		52.083	52.083	3.333.333
17/07/2014	1.666.667	52.083	1.718.750	1.666.667
17/10/2014		26.042	26.042	1.666.667
17/01/2015	1.666.667	26.042	1.692.708	-
	10.000.000	1.250.000	11.250.000	

Serie F				
Trimestre	Capital (k)	Interés (j)	Dividendo	Saldo Capital
-				10.000.000
17/01/2012		168.750	168.750	10.000.000
17/04/2012		168.750	168.750	10.000.000
17/07/2012		168.750	168.750	10.000.000
17/10/2012	1.428.571	168.750	1.597.321	8.571.429
17/01/2013		144.643	144.643	8.571.429
17/04/2013	1.428.571	144.643	1.573.214	7.142.857
17/07/2013		120.536	120.536	7.142.857
17/10/2013	1.428.571	120.536	1.549.107	5.714.286
17/01/2014		96.429	96.429	5.714.286
17/04/2014	1.428.571	96.429	1.525.000	4.285.714
17/07/2014		72.321	72.321	4.285.714
17/10/2014	1.428.571	72.321	1.500.893	2.857.143
17/01/2015		48.214	48.214	2.857.143
17/04/2015	1.428.571	48.214	1.476.786	1.428.571
17/07/2015		24.107	24.107	1.428.571
17/10/2015	1.428.571	24.107	1.452.679	-
	10.000.000	1.687.500	11.687.500	

Fuente: Informe de Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Estructura Legal

Patrimonio Autónomo del Fideicomiso Segunda Titularización de Flujos PRONACA¹

Mediante Escritura Pública, celebrada el 06 de mayo de 2011, en la ciudad de Quito, ante el Notario Primero del Cantón Quito, Procesadora Nacional de Alimentos C.A. PRONACA y Administradora de Fondos y Fideicomisos PRODUFONDOS S.A. constituyeron el Fideicomiso Mercantil Irrevocable "Fideicomiso Segunda Titularización de Flujos PRONACA". Por otro lado, se debe indicar que con fecha 01 de julio de 2011, se incorporaron reformas al contrato del Fideicomiso Mercantil Irrevocable "Fideicomiso Segunda Titularización de Flujos PRONACA".

Con estos antecedentes y por este medio se constituye al fideicomiso mercantil irrevocable al que se le denominará "Fideicomiso Segunda Titularización de Flujos Pronaca" el cual consiste en un patrimonio autónomo dotado de personalidad jurídica, separado e independiente de aquel o aquellos del Originador, de la Fiduciaria o de terceros en general, así como de todos los que correspondan a otros negocios fiduciarios administrados por la Fiduciaria. Dicho patrimonio autónomo se integra con: el dinero transferido por el Originador para conformar el Fondo Rotativo (USD 10.000,00) y, posteriormente, estará integrado por el Derecho de Cobro (6,00% de las vetas de los productos que, a partir de la constitución del Fideicomiso y hasta el 17 de marzo de 2013 realice el Originador a favor de los clientes), por los Flujos, así como también por todos los activos, pasivos y contingentes que se generen en virtud del cumplimiento del objeto del Fideicomiso. El Fideicomiso, sus activos y sus flujos en general, no pueden ser objeto de medidas cautelares ni providencias preventivas dictadas por Jueces o Tribunales, ni ser afectados por embargos ni secuestros dictados en razón de deudas u obligaciones del Originador, de la Fiduciaria o de terceros en general, y estará destinado única y exclusivamente al cumplimiento del objeto del FIDEICOMISO, en los términos y condiciones

El Fideicomiso Mercantil Irrevocable al que se le denominará "Fideicomiso Segunda Titularización de Flujos PRONACA" consiste en un Patrimonio Autónomo dotado de personalidad jurídica, separado e independiente de aquel o aquellos del Originador, de la Fiduciaria o de terceros en general, así como de todos los que correspondan a otros negocios fiduciarios administrados por la Fiduciaria.

Dicho patrimonio autónomo se integra con: dinero transferido por el Originador para conformar el Fondo Rotativo, y posteriormente estará integrado por el Derecho de Cobro, por los Flujos, así como también por todos los activos, pasivos y contingentes que se generen en virtud del cumplimiento del objeto del Fideicomiso.

¹ Fideicomiso Segunda Titularización de Flujos PRONACA

El Fideicomiso, sus activos y sus flujos en general, no pueden ser objeto de medidas cautelares ni providencias preventivas dictadas por Jueces o Tribunales, ni ser afectados por embargos ni secuestros dictados en razón de deudas u obligaciones del Originador, de la Fiduciaria o de terceros en general, y estará destinado única y exclusivamente al cumplimiento del objeto del Fideicomiso, en los términos y condiciones señalados en el Contrato de Constitución del Fideicomiso.

Por lo descrito anteriormente, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., conforme la documentación suministrada por el fiduciario, el originador y a los términos establecidos en el contrato de la Titularización de Flujos PRONACA y, de acuerdo al análisis y estudio realizado a dicha documentación, opina que existe consistencia en la legalidad y forma de transferencia de los activos al patrimonio de propósito exclusivo y cesión del Derecho de Cobro al Fideicomiso. Además la legalidad y forma de transferencia se ajusta a lo que señala el artículo 139 de la Ley de Mercado de Valores. Por lo tanto, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. está dando cumplimiento a lo estipulado en el numeral 3.2 del Artículo 18 del Capítulo III del Subtítulo IV del Título II de la Codificación de las Resoluciones Expedidas por el Consejo Nacional de Valores; al Art. 151 de la Ley de Mercados de Valores, y, al Literal d) del Art. 188 de la misma Ley.

Instrucciones Fiduciarias²

La Fiduciaria, como representante legal del Fideicomiso, cumplirá con las instrucciones fiduciarias que se describen a continuación:

- Registrar contablemente como de propiedad del Fideicomiso el dinero transferido a la suscripción del Contrato de Constitución del Fideicomiso. A futuro, registrar el Derecho de Cobro, los Flujos y todos los demás bienes que se transfieran al Fideicomiso y todos los activos, pasivos y contingentes que se generen durante la vigencia del Fideicomiso.
- Contratar los siguientes servicios:
 - ✓ Calificación de Riesgo: La que proveerá al Fideicomiso de los siguientes servicios: (i) emisión del informe inicial sobre los Valores a emitirse; y, (ii) emisión de los informes de actualización semestral correspondientes, durante el plazo de vigencia de los Valores. La emisión del informe inicial podrá ser contratada directamente por el Originador. En caso de incumplimiento de las obligaciones asumidas, la Fiduciaria, previa decisión en ese sentido del Comité de Vigilancia, estará facultada para dar por terminado el contrato y contratar a la calificadora de riesgo que escoja el Originador. Si el Originador, en el plazo máximo de cinco días que le conceda la Fiduciaria para escoger la nueva calificadora no se ha pronunciado, podrá designar, a su sola discreción, a la calificadora de riesgo y, por ende, suscribir el contrato correspondiente, en el que se pactarán los honorarios que le correspondan por los servicios que preste al Fideicomiso.
 - ✓ Colocación: A Pichincha Casa de Valores Picaval S.A. para que realice la colocación de los Valores en el mercado. El Originador podrá solicitar a la Fiduciaria la contratación de otras casas de valores.
 - ✓ Auditoria Externa: A la Compañía que sea determinada por la Fiduciaria, en virtud de ser designada también para auditar los demás negocios fiduciarios que ésta administre, conforme lo establecido por las normas legales vigentes; En caso de incumplimiento de las obligaciones asumidas por la Auditora Externa la Fiduciaria estará facultada para contratar a una Auditora Externa adicional que escoja el Originador, si así lo permitieren las normas legales o reglamentarias aplicables. Si el Originador, en el plazo máximo de cinco días que le conceda la Fiduciaria para escoger la Auditora Externa adicional no se ha pronunciado, podrá designar, a su sola discreción, a la Auditora Externa adicional y, por ende, suscribir el contrato correspondiente.
 - ✓ Agente de Recaudo: Al Originador para que realice la cobranza y recaudación del Derecho de Cobro. Cuando el Derecho de Cobro sea el derecho personal o de crédito que se genera a favor del Originador por el ochenta por ciento (80%) de las ventas de los Productos que realice a Corporación Favorita S.A., si bien el Originador hará la gestión de cobranza, los Flujos producto de tal cobranza deberán ser entregados directamente por Corporación Favorita C.A. a favor del Fideicomiso. En caso de incumplimiento de las obligaciones asumidas por el Agente de Recaudo, la Fiduciaria, previa decisión

² Fideicomiso Segunda Titularización de Flujos PRONACA

en ese sentido del Comité de Vigilancia, estará facultada para dar por terminado el contrato y contratar a la firma especializada que escoja el Comité de Vigilancia para realizar las labores de Agente de Recaudo. Si el Comité de Vigilancia, en el plazo máximo de cinco días que le conceda la Fiduciaria para escoger el nuevo Agente de Recaudo no se ha pronunciado, podrá designar, a su sola discreción, al Agente de Recaudo y, por ende, suscribir el contrato correspondiente.

- ✓ Agente Pagador: A la Fiduciaria para que realice el pago de los Pasivos con Inversionistas. El Originador podrá designar otro agente pagador que reemplace a la Fiduciaria en tal labor.
- Emitir el Reglamento de Gestión, en conjunto con el Originador.
- Emitir el Prospecto, en conjunto con el Originador.
- Obtener la información y/o documentación que pudiera requerirse para obtener las autorizaciones correspondientes para la Titularización.
- Solicitar y obtener las autorizaciones e inscripciones que de acuerdo a la Ley se requieran para la Titularización.
- Inscribir el Fideicomiso y los Valores en el Registro del Mercado de Valores, y éstos últimos en una o varias de las Bolsas de Valores del Ecuador.
- Percibir los Flujos que se recauden desde la constitución del Fideicomiso hasta la primera colocación de los Valores y restituirlos íntegramente al Originador salvo que sea necesario utilizarlos para completar el Fondo Rotativo, lo que se hará previa a la entrega al Originador del producto de la colocación de los Valores.
- Emitir los Valores: Para que el Fideicomiso pueda emitir los Valores deberá haberse cumplido previamente los siguientes requisitos:
 - ✓ Que se haya conformado el Fondo Rotativo.
 - ✓ Que se hayan obtenido la calificación de riesgo sobre los Valores a. emitir.
 - ✓ Que se hayan inscrito los Valores en el Registro del Mercado de Valores y en una de las Bolsas de Valores del Ecuador.
 - ✓ Que se haya preparado y puesto en circulación al público en general el Prospecto.
 - ✓ Que se haya obtenido una aceptación por escrito de Corporación Favorita C.A. de que a partir de que se paguen en su totalidad los valores emitidos por el Fideicomiso Primera Titularización, los pagos de las cuentas por pagar que deba hacer a favor del Originador, serán realizados directamente a favor del Fideicomiso.
 - ✓ Que se haya obtenido una aceptación por escrito de Administradora de Fondos y Fideicomisos Produfondos S.A., Fiduciaria del Fideicomiso Primera Titularización de que los Flujos Excedentes del Fideicomiso Primera Titularización serán entregados directamente al Fideicomiso.
 - ✓ Que se hayan obtenido las autorizaciones e inscripciones establecidas en la normativa Vigente.
 - ✓ Que el Fideicomiso haya abierto una o varias cuentas bancarias, para el depósito de los Flujos. Las cuentas del Fideicomiso deberán abrirse en un banco operativo del exterior que cuente con calificación internacional de riesgo de al menos "A" otorgada por una calificadora de riesgos reconocida internacionalmente; o un banco operativo establecido o domiciliado en el Ecuador, que cuente con calificación de riesgo Ecuatoriana de al menos "AA+" otorgada por una calificadora de riesgos autorizada por la Superintendencia de Bancos y la Superintendencia de Compañías. Inicialmente los recursos del Fideicomiso serán depositados en el Banco de la Producción S.A. Produbanco, Institución Financiera que cumple con la calificación antes señalada. En caso de que la Institución Financiera en la que se depositen los recursos del Fideicomiso disminuya su calificación por debajo de la calificación mínima, el Fideicomiso deberá abrir sus cuentas en otra institución financiera que cumpla con la calificación mínima.
- Colocar los Valores entre Inversionistas, por intermedio de las Casas de Valores designadas al efecto por el Originador, mediante oferta pública primaria, a través de una o varias Bolsas de Valores del Ecuador, de conformidad con lo que instruya sobre esta materia el Originador.
- Recibir el producto neto de la colocación de los Valores y entregarlo al Originador hasta el día hábil inmediato posterior a la fecha en que la Fiduciaria haya recibido: (i) a favor del Fideicomiso, los recursos efectivizados, producto de la colocación; y, (ii) los documentos de soporte necesarios de parte de la Casa de Valores que haya efectuado la colocación. El Originador y el Fideicomiso deberán hacer los registros contables correspondientes por la entrega que hará el Fideicomiso al Originador del producto de la colocación de los Valores, incluyendo el interés que el Originador deberá pagar al Fideicomiso por haber

recibido del Fideicomiso el producto de la colocación de los Valores, interés que deberá ser pagado por el Originador al Fideicomiso en los mismos plazos y a las mismas tasas que el Fideicomiso debe pagar a los Inversionistas los Pasivos con Inversionistas, de tal manera que el gasto por los intereses que debe pagar el Fideicomiso a los Inversionistas sea igual al ingreso que por intereses perciba el Fideicomiso de parte del Originador.

- Convocar a los Inversionistas a una Asamblea en la que se elijan a los correspondientes miembros del Comité de Vigilancia; y, en general convocar a la Asamblea y al Comité de Vigilancia cuando se requiera, de conformidad a lo dispuesto en el Contrato de Constitución del Fideicomiso.
- Recibir la totalidad de los Flujos y a partir de las fechas en las que los reciba, destinar los mismos, en el siguiente orden de prelación para:
 - ✓ Completar el Fondo Rotativo, en caso de que éste haya disminuido su valor.
 - ✓ Aprovisionar el dinero requerido para el pago de los Pasivos con Inversionistas. La provisión será de un doceavo semanal del dividendo siguiente a vencer de los Valores en circulación de todas las series en las que se divide la emisión. En caso de colocación total de los Valores la provisión se hará de la manera establecida en el cuadro que forma parte del Informe de Estructuración Financiera. Si en cualquier período no se hubiere podido completar la provisión antes señalada, en el próximo período deberá aprovisionarse el monto no aprovisionado en el período anterior y el monto que corresponda al período en el que se está haciendo la provisión.
 - ✓ Reponer el Depósito de Garantía en caso de que éste haya disminuido su valor a partir de que se hayan cancelado en su totalidad los valores emitidos por el Fideicomiso Primera Titularización, el Fideicomiso recibirá directamente los Flujos provenientes de la cobranza del Derecho de Cobro de Corporación Favorita C.A. y con ellos el Fideicomiso hará las provisiones antes señaladas.
- Una vez realizadas las provisiones y reposiciones señaladas en el numeral ocho punto trece anterior, restituir al Originador, dentro del día hábil siguiente, los Flujos excedentes que hubieran en el Fideicomiso.
- Pagar a su vencimiento, a través del Agente Pagador, cada uno de los dividendos de los Pasivos con Inversionistas, con los Flujos aprovisionados para tal efecto, y si estos no fueren suficientes con los recursos que se obtengan de la ejecución de los Mecanismos de Garantía. En caso de que los recursos líquidos del Fideicomiso no alcanzaren para pagar el dividendo vencido, se pagará a los Inversionistas lo que se alcance a pagar, a prorrata del saldo insoluto de los Valores. El Fideicomiso deberá proveer al Agente Pagador de los recursos suficientes para el pago de los Pasivos con Inversionistas con la suficiente anticipación para que el Agente Pagador pueda hacerlos líquidos oportunamente. El pago se lo realizará de conformidad a lo que establece la "política de pagos" que constará en el Reglamento de Gestión. En caso de que entrare a regir en el Ecuador una norma que disponga que los pagos de las obligaciones en el Ecuador deban ser realizados en una moneda distinta al Dólar de los Estados Unidos de América, el Fideicomiso realizará el pago de los Pasivos con Inversionistas en la misma moneda en la que esté percibiendo los Flujos, de conformidad a lo que disponga la norma respectiva.
- Practicar con periodicidad semanal, un cruce de información con el Agente de Recaudo, a fin de determinar: (i) el monto facturado por el Originador a los Clientes; (ii) el monto del Derecho de Cobro de propiedad del Fideicomiso generado en el período respectivo; (iii) la totalidad de los Flujos recaudados por el Agente de Recaudo; (iv) la totalidad de los recursos entregados por el Agente de Recaudo al Fideicomiso, desde el día posterior al corte del último reporte semanal entregado hasta el día inmediato anterior a la fecha de entrega del reporte; (v) la totalidad de los recursos entregados por el Fideicomiso al Originador en el período inmediato anterior, en razón de los excedentes a los que tiene derecho; (vi) el monto del Derecho de Cobro en mora, con un detalle de los Clientes en mora y la antigüedad de ésta; y, (vii) cualquier otra información que a criterio de la Fiduciaria sea necesaria para el adecuado control del Derecho de Cobro y los Flujos. A partir de que se paguen en su totalidad los valores emitidos por el Fideicomiso Primera Titularización, el cruce de información se referirá al Derecho de Cobro que se genere por las ventas de los Productos que realice el Originador a Corporación Favorita C.A.
- Mientras los Flujos de propiedad del Fideicomiso no deban destinarse para sus respectivos fines, depositarlos o invertirlos a nombre del Fideicomiso en instrumentos o cuentas de un banco operativo del exterior que cuente con calificación internacional de riesgo de al menos "A" otorgada por una calificadora de riesgos reconocida internacionalmente; o un banco operativo constituido o domiciliado en el Ecuador, que cuente con calificación de riesgo Ecuatoriana de al menos "AA+" otorgada por una

calificadora de riesgos autorizada por la Superintendencia de Bancos y la Superintendencia de Compañías; o fondos de inversión de los Estados Unidos de América que cuenten con calificación de riesgo de al menos "A", o su equivalente, otorgada por una calificadora de riesgos reconocida internacionalmente; o fondos de inversión del Ecuador que cuenten con calificación de riesgo del al menos "AA+", o su equivalente, otorgada por una calificadora de riesgos autorizada por la Superintendencia de Compañías. En todo caso, al momento de seleccionar los instrumentos financieros o de inversión en los cuales se va a invertir, deberá observarse, en el siguiente orden, los principios de seguridad, liquidez y rentabilidad. Las instrucciones de inversión serán otorgadas por el Originador y a falta de instrucciones por el Comité de Vigilancia. no obstante, si es que a criterio de la Fiduciaria, la inversión instruida no cumple con los parámetros y principios antes señalados, ésta podrá oponerse a realizar la inversión propuesta, e informará de ello al Originador o al Comité de Vigilancia, conforme corresponda, para que se realice una nueva instrucción. Los rendimientos que generen las inversiones del Fideicomiso formarán parte de los Flujos.

- Preparar información y ponerla a disposición de los Inversionistas y de la Superintendencia de Compañías, en los términos constantes en el Reglamento de Gestión.
- Consignar ante un Juez de lo Civil, los bienes que les pudieren corresponder a los Inversionistas u Originador y que hayan sido reclamados por estos. Esta consignación se hará luego de transcurridos seis (6) meses calendario contados, a partir de la fecha en que haya vencido la serie a la que corresponde el Valor cuyo pago no ha sido reclamado, en el caso de los Inversionistas; o, a partir de la fecha en que haya nacido la obligación del Fideicomiso de entregar los bienes o reconocer los derechos, en el caso del Originador.
- Una vez pagados todos los Pasivos con Inversionistas y cancelados todos los Pasivos con Terceros Distintos de los Inversionistas, restituir al Originador: (i) el Derecho de Cobro, (ii) los recursos dinerarios remanentes en el Fideicomiso; y, (iii) cualquier otro bien remanente en el Fideicomiso.
- Liquidar el Fideicomiso en los términos y condiciones señalados en el Contrato de Constitución del Fideicomiso.
- Realizar todos los actos y suscribir todos los contratos necesarios para el cabal y oportuno cumplimiento de las instrucciones fiduciarias antes estipuladas, de tal manera que no sea la falta de instrucciones expresas, las que de alguna manera impidan el cumplimiento integral del objeto del Fideicomiso.

Situación Financiera del Fideicomiso Segunda Titularización de Flujos PRONACA

Al 29 de febrero de 2016, el Estado de Situación Financiera del Fideicomiso Titularización de Flujos PRONACA estuvo conformado por un total de activos igual a USD 2,50 millones, de los cuales el 58,23% estuvo constituido por Cuentas por Cobrar al Originador. Por otro lado, los pasivos alcanzaron la suma de USD 2,36 millones, en donde el monto más importante corresponde a los valores emitidos, los cuales incluyen el capital pendiente de pago a los inversionistas. En cuanto al patrimonio, este se encuentra conformado por USD 0,17 millones (sin tomar en cuenta de resultado acreedoras), en donde la cuenta más representativa son los resultados acumulados.

Colocación de los valores "VTC – SEGUNDA - PRONACA" y Pago de Dividendos

Con fecha 16 de agosto de 2011, la Superintendencia de Compañías aprobó la Segunda Titularización de Flujos PRONACA, por una suma de USD 50,00 millones, bajo la Resolución No. Q.IMV.2011.3597, siendo inscrita en el Registro de Mercado de Valores el 19 de agosto de 2011. Es relevante mencionar que el plazo de la oferta pública de la presente titularización venció el 16 de mayo de 2012.

Por otro lado, se debe acotar que la colocación de los títulos valores entre diferentes inversionistas inició el 29 de agosto de 2011 para las series A, B, C y D, mientras que para las series E y F su fecha de inicio fue el 17 de octubre del mismo año, siendo importante indicar que los valores fueron colocados en su totalidad (USD 50,00 millones) conforme las características del programa.

Al 29 de febrero de 2016, el Agente Pagador realizó la cancelación de los dividendos de capital e interés conforme lo establecido en las tablas de amortización, siendo importante indicar que las Series A, B, E y F se

encuentran canceladas en su totalidad, quedando pendiente un saldo de capital correspondientes a las Series C y D, las mismas que en conjunto ascienden a un valor de USD 2,36 millones.

CUADRO 8: SALDOS DE CAPITAL (FEB-16)

Serie	Monto Colocado	Dividendos de Capital Pagados	Capital Pagado (acumulado)	Dividendos de Interes Pagados	Interes Pagado (acumulado)	Saldo de Capital
A	8.000.000	6	8.000.000	13	1.000.000	Cancelada
B	12.000.000	7	12.000.000	16	2.025.000	Cancelada
C	5.000.000	8	4.000.000	18	1.015.000	1.000.000
D	5.000.000	8	3.636.364	18	1.169.886	1.363.636
E	10.000.000	6	10.000.000	13	1.250.000	Cancelada
F	10.000.000	7	10.000.000	16	1.687.500	Cancelada

Fuente: Administradora de Fondos y Fideicomisos ANEFI S.A. / Elaboración: Class International Rating

Situación actual del Fideicomiso Titularización de Flujos PRONACA

Respecto a las provisiones efectuadas por la Fiduciaria, éstas se efectuaron con normalidad y conforme a las condiciones que le fueron señaladas en el contrato del Fideicomiso. Al 29 de febrero de 2016, que fue la fecha de cancelación del noveno dividendo de capital y décimo octavo dividendo de interés de la Serie C y al décimo octavo dividendo de interés de la serie D, la Fiduciaria dispuso de los fondos suficientes para realizar el pago de los mismos, por lo cual a dicha fecha de corte, el Fideicomiso presentó en su cuenta corriente un saldo de USD 6.669,57 correspondiente al fondo rotativo, mientras que en su cuenta de ahorro el saldo fue de USD 110.617,34 cuyo valor deberá ser restituido al Originador una vez que se cancele el dividendo del trimestre correspondiente.

Únicamente, en lo que va del año 2016 y hasta la fecha de corte del presente informe, el Originador transfirió al Fideicomiso un monto total de USD 16,92 millones. Durante ese mismo periodo, el Fideicomiso restituyó al Originador una suma de USD 16,66 millones. A continuación se evidencia un detalle de las recaudaciones y restituciones desde el año 2015 hasta febrero 2016.

CUADRO 9: RECAUDACIONES Y RESTITUCIONES (USD)

Mes	Flujo Recaudado	Monto Restituido al Originador
enero-15	10.505.701	9.364.539
febrero-15	6.117.092	5.176.295
marzo-15	6.688.962	5.985.791
abril-15	7.726.227	7.339.204
mayo-15	5.538.317	5.046.270
junio-15	8.486.071	7.524.200
julio-15	7.464.613	6.343.875
agosto-15	7.590.251	6.601.992
septiembre-15	7.444.470	6.770.183
octubre-15	6.083.447	5.895.436
noviembre-15	6.589.393	6.463.143
diciembre-15	10.145.089	9.925.044
enero-16	10.890.286	10.721.952
Febrero-16	6.031.268	5.940.898
TOTAL	107.301.187	99.098.824

Fuente: Administradora de Fondos y Fideicomisos ANEFI S.A. / Elaboración: Class International Rating

Adicionalmente, respecto a las cifras que se proyectaron que recaudaría el Fideicomiso, se presentaron valores que en ciertos meses no alcanzan las proyecciones iniciales, así mismo hubieron meses que estos fueron claramente superiores en un escenario pesimista; por lo que el total de las recaudaciones (USD 13,41 millones) entre enero 2016 y febrero de 2016 representó el 155,26% y el 94,34% del total de recaudaciones proyectadas (USD 16,92 millones) en ese mismo orden.

CUADRO 10: RECAUDACIONES REALES VS. PROYECCIONES (USD)

Mes	Flujo Proyectado (Escenario Pesimista)	Flujo Recaudado	% Variación
junio-15	6.978.000	8.486.071	121,61%
julio-15	7.086.000	7.464.613	105,34%
agosto-15	6.959.000	7.590.251	109,07%
septiembre-15	7.376.000	7.444.470	100,93%
octubre-15	7.694.000	6.083.447	79,07%
noviembre-15	8.241.000	6.589.393	79,96%
diciembre-15	12.422.000	10.145.089	81,67%
enero-16	7.014.000	10.890.286	155,26%
febrero-16	6.393.000	6.031.268	94,34%

Fuente: Administradora de Fondos y Fideicomisos ANEFI S.A. / Elaboración: Class International Rating

Mecanismos de Garantía

Para salvaguardar los intereses de los inversionistas, la presente emisión se encuentra respaldada por los siguientes mecanismos de garantía:

Exceso de Flujo de Fondos:

El Exceso de Flujo de Fondos es un mecanismo de garantía que consiste en que los Flujos que se generan por la cobranza del Derecho de Cobro son superiores a los derechos reconocidos a favor de los Inversionistas, en virtud de los Valores emitidos, superando la cobertura de uno punto cinco veces (1,5) el Índice de Desviación.

La relación promedio entre los Flujos que se prevé ingresarán cada trimestre al Fideicomiso y el valor del próximo dividendo de los Valores en circulación de todas las series en las que se divide la emisión es de cuatro punto tres (4,3) veces en el escenario conservador.

El Exceso de Flujo de Fondos se utilizará durante la vigencia de los Valores de la siguiente manera:

Como medio de reposición del Depósito de Garantía: Si durante la vigencia de los Valores el Depósito de Garantía en algún momento no cubre en al menos uno punto cinco (1,5) veces el índice de desviación; y, si el Depósito de Garantía está conformado por una Garantía Bancaria, y dicha garantía se encuentra de plazo vencido y no han sido oportunamente renovada por el Originador, o no ha podido ser ejecutada por la Fiduciaria, en caso de ser necesario. En cualquiera de dichas situaciones, el Depósito de Garantía deberá ser respuesta, con cargo al Exceso de Flujos de Fondos, respetando la prelación señalado en el Contrato de Constitución del Fideicomiso.

Como medio de Retención de Flujos: Como parte de este Mecanismo de Garantía se conformará el Depósito de Garantía que tendrá como objetivo mantener en el Fideicomiso una reserva en dinero en efectivo o en documentos de alta liquidez, que podrá ser utilizada para el pago de los Pasivos con Inversionistas, en caso de insuficiencia de los Flujos para el pago de los Pasivos con Inversionistas.

El Depósito de Garantía puede estar conformado: (i) en dinero en efectivo; o, (ii) por una garantía bancaria incondicional y de cobro inmediato. El Depósito de Garantía, en cualquiera de las formas en que puede estar conformado, debe cubrir, en todo momento de la Titularización en al menos uno punto cinco (1,5) veces el índice de desviación. El Depósito de Garantía. Deberá ser conformado, de cualquiera de las formas señaladas, hasta antes de la colocación de los Valores. De no haberse conformado el Depósito de Garantía hasta antes de la colocación de Valores, la Fiduciaria tomará, de los recursos obtenidos de la colocación de Valores, el monto necesario para conformar el Depósito de Garantía; y, de estos ser insuficientes, de los Flujos que conforman el Exceso de Flujo de Fondos.

En caso de que el Depósito de Garantía, esté conformado por una garantía bancaria, esta deberá ser emitida por un banco operativo del exterior que cuente con calificación internacional de riesgo de al menos "A" otorgada por una calificadoradora de riesgos reconocida internacionalmente; o por un banco operativo establecido o domiciliado en el Ecuador, que cuente con calificación de riesgo Ecuatoriana de al menos "AAA-" otorgada por una calificadoradora de riesgos autorizada por la Superintendencia de Bancos y la Superintendencia de Compañías.

La garantía bancaria podrá ser ejecutada por el Fideicomiso cuando siete días calendario antes de la fecha de vencimiento del próximo dividendo de los Valores en circulación de todas las series en las que se divide la emisión, no se haya podido completar la provisión para el pago de tal dividendo. También no podrá ser ejecutada la garantía bancaria si no ha sido renovada por el Originador con una anticipación de al menos quince días a su vencimiento y todavía quedaren pendientes de pago los Pasivos con Inversionistas.

Durante todo el plazo de los Valores la garantía bancaria deberá estar vigente. El costo de la garantía bancaria será asumido por el Originador. Con los recursos obtenidos de la ejecución de la garantía bancaria se conformará el Depósito de Garantía en dinero en efectivo. El valor inicial del Depósito de Garantía será de un millón quinientos mil dólares de los Estados Unidos de América (US\$ 1'500.000,00). Este valor se mantendrá fijo hasta el mes de marzo de dos mil doce. A partir del mes de abril del año dos mil doce, el valor del Depósito de Garantía será de al menos el equivalente a uno punto cinco (1.5) veces el índice de desviación. Con una periodicidad trimestral, dentro de los diez (10) primeros días calendario del respectivo trimestre inmediato posterior, en conjunto con el Originador la Fiduciaria practicará ajustes al Depósito de Garantía, de tal manera que éste ascienda al menos a uno punto cinco (1.5) veces el índice de desviación.

Si como resultado de los ajustes practicados existen excedentes en el Depósito de Garantía: (i) si se trata de una garantía bancaria el Originador tendrá derecho a reducir el valor de tal Depósito de Garantía al valor que corresponda; y, (ii) si se trata de dinero, el Originador tendrá derecho a la restitución del monto excedente, siempre que existan los recursos dinerarios dentro del Fideicomiso para así hacerlo, y que no estén destinados para otros fines, según los términos y condiciones del Contrato de Constitución del Fideicomiso.

Si por lo contrario, como resultado de los ajustes se determina que el monto del Depósito de Garantía no es el adecuado, según lo antes expuesto, el Originador, en un plazo máximo de tres días, deberá entregar una nueva Garantía Bancaria por el monto que corresponda o, entregar dinero en efectivo para completar el monto del Depósito de Garantía.

Si por cualquier razón el Originador no entrega la Garantía Bancaria o el dinero a favor del Fideicomiso, el Fideicomiso, respetando el orden de prelación señalado en el Contrato de Constitución del Fideicomiso tomará, de los recursos que conforman el Exceso de Flujo de Fondos, el monto que corresponda, que se lo mantendrá como Depósito de Garantía hasta que el Originador entregue al Fideicomiso la garantía bancaria por el valor que correspondiere, según lo antes expuesto.

El Depósito de Garantía sea que se haya conformado en dinero en efectivo o mediante la garantía bancaria, se le restituirá totalmente al Originador cuando se haya cancelado en su totalidad los Pasivos con Inversionistas.

Es relevante mencionar que el Depósito de Garantía está constituido por una Garantía Bancaria a favor del Banco de Guayaquil por un monto de USD 1.833.072,61, cuyo plazo de validez es de 91 días (04 de enero de 2016 hasta el 04 de abril de 2016), dando así cumplimiento a lo estipulado en el Informe de Estructuración Financiera.

Al 29 de febrero de 2016, no se ha activado dicho mecanismo de garantía debido a que el Fideicomiso ha recibido el flujo necesario para el pago a inversionistas.

Garantía Subsidiaria:

El Originador se constituye en garante subsidiario del Fideicomiso para el pago de los Pasivos con Inversionistas. En virtud de esta Garantía Subsidiaria el Originador se compromete a transferir al Fideicomiso los recursos suficientes para el pago de los Pasivos con Inversionistas cuando el Fideicomiso no cuente con los Flujos suficientes para hacerlo.

Mientras el Fideicomiso cuente con los Flujos suficientes para el pago de los Pasivos con Inversionistas será éste el único obligado al pago. La obligación del Originador de proveer los recursos al Fideicomiso se generará el momento en que la Fiduciaria le notifique que el Fideicomiso no cuenta con los recursos necesarios para el pago del próximo dividendo pendiente de pago de los Valores en circulación de todas las series en las que se divide la emisión.

El Originador deberá proveer al Fideicomiso de los recursos suficientes para el pago del próximo dividendo, con al menos diez días calendario de anticipación al vencimiento de tal dividendo. La Fiduciaria tendrá la obligación de notificar al Originador de la insuficiencia de Flujos con una anticipación de al menos quince días a la fecha de vencimiento del próximo dividendo.

En caso de que el Originador no entregare al Fideicomiso los recursos suficientes para el pago de los Pasivos con Inversionistas, los Inversionistas podrán demandar del Originador el pago directo de tales Pasivos con Inversionistas.

Se aclara que la obligación del Originador, en virtud de la Garantía Subsidiaria, se limita a proveer al Fideicomiso de los recursos que faltaren para el pago de los Pasivos con Inversionistas en mora, y de no hacerlo, su obligación será la de pagar tales Pasivos con Inversionistas directamente a los Inversionistas.

Una vez que el Fideicomiso contare nuevamente con los Flujos suficientes, se suspenderá la obligación del Originador hasta que nuevamente se produzca la insuficiencia de Flujos y así sucesivamente.

Al 29 de febrero de 2016, no se ha activado dicho mecanismo de garantía debido a que el Fideicomiso ha recibido el flujo necesario para el pago a inversionistas.

Class International Rating ha estudiado y analizado los Mecanismos de Garantía con que cuenta la Titularización de Flujos PRONACA, los cuales son aceptables y dado el caso de requerirse de los mismos, estos podrían otorgar liquidez y cobertura para determinados pagos de los valores emitidos. Es importante señalar que los mecanismos de garantía cubren el índice de desviación y, como se indicó anteriormente, cubrirían hasta una suma preestablecida del pago de los valores emitidos frente a mayor siniestralidad, conforme lo estipula la estructuración financiera antes de la emisión.

Mecanismos de Fortalecimiento:

El mecanismo de fortalecimiento es distinto a los mecanismos de garantía, cuyo objeto es dotar al Fideicomiso de Flujos adicionales que le permitan contar oportunamente con los recursos para el pago completo y oportuno de los Pasivos con Inversionistas: Los Mecanismos de Garantía se los configura de la siguiente manera:

Al 29 de febrero de 2016, no se han activado ninguno de los mecanismos de fortalecimiento debido a que el Fideicomiso ha recibido el flujo necesario para el pago a inversionistas.

Derecho de Cobro Adicional

En caso de que el Derecho de Cobro, en un período trimestral, no genere Flujos que cubran en al menos en dos punto cero (2.00) veces el valor de próximo dividendo de los Valores en circulación de todas las series en las que se divide la emisión, el porcentaje del seis por ciento (6%) de todas las ventas de los Productos que el

Originador realice a sus Clientes, que constituye el Derecho de Cobro en el período que va desde la fecha de constitución del Fideicomiso hasta que se paguen en su totalidad los valores emitidos por el Fideicomiso Primera Titularización, se incrementará hasta en un dos por ciento (2%). El porcentaje que se incrementará será el necesario para cubrir una relación de dos punto cero (2.00) veces, pero en ningún caso ese porcentaje adicional será superior al dos por ciento (2%) de todas las ventas que el Originador realice a los Clientes.

Una vez que se haya alcanzado la relación de dos punto cero (2.00) veces por dos trimestres consecutivos, se suspenderá la transferencia del porcentaje adicional del Derecho de Cobro hasta que nuevamente se produzca la causal de incremento del porcentaje y así sucesivamente.

Flujos Excedentes del Fideicomiso Primera Titularización

Durante el período que va desde la fecha de constitución del Fideicomiso hasta la fecha en la que se paguen en su totalidad los valores emitidos por el Fideicomiso Primera Titularización, los excedentes de los flujos que deben ser restituidos al Originador, según lo dispuesto en el Fideicomiso Primera Titularización, de los Clientes Seleccionados Corporación Favorita C.A. y Mega Santa María S.C.C, serán transferidos directamente del Fideicomiso Primera Titularización al Fideicomiso. Para el efecto, el Originador cede a favor del Fideicomiso los derechos fiduciarios a recibir del Fideicomiso Primera Titularización Flujos Excedentes de los Clientes Seleccionados Corporación Favorita C.A. y Mega Santa María S.C.C. Estos flujos se mantendrán en el Fideicomiso hasta que se realice la provisión semanal para el pago del próximo dividendo de los Valores en circulación de todas las series en las que se divide la emisión.

Una vez realizada la provisión semanal, tales flujos se restituirán íntegramente al Originador y así sucesivamente. En caso de que los Flujos del Fideicomiso no fueren suficientes para completar la provisión semanal para el pago del próximo dividendo de los Valores en circulación de todas las series en las que se divide la emisión, se tomarán total o parcialmente los Flujos Excedentes del Fideicomiso Primera Titularización hasta completar las provisiones.

De existir un remanente de tales Flujos Excedentes del Fideicomiso Primera Titularización luego de completadas las provisiones semanales, éste será restituido, dentro del día hábil siguiente, al Originador. De esta manera se procederá hasta el 17 de marzo de 2013.

Flujos Excedentes de Corporación Favorita

Durante el período que va desde que se paguen en su totalidad los valores emitidos por el Fideicomiso Primera Titularización hasta la cancelación total de los Pasivos con Inversionistas, ingresarán al Fideicomiso la totalidad de los Flujos generados por las ventas que el Originador haga a favor de Corporación Favorita C.A., siendo que únicamente se transfiere al Fideicomiso el Derecho de Cobro correspondiente al ochenta por ciento (80%) de tales ventas, porcentaje que se reducirá al diez por ciento (10%) a partir de que se hayan cancelado en su totalidad los Valores de las series A, B, E y F.

Los Flujos correspondientes a la cobranza del porcentaje adicional al ochenta por ciento (80%) y diez por ciento (10%), respectivamente, que ingresarán al Fideicomiso, serán los que configuran este Mecanismo de Fortalecimiento. Estos Flujos Excedentes de Corporación Favorita C.A se mantendrán en el Fideicomiso hasta que se realicen las provisiones semanales para el pago del próximo dividendo de los Valores en circulación de todas las series en las que se divide la emisión.

Una vez realizadas las provisiones semanales, tales Flujos Excedentes de Corporación Favorita C.A. se restituirán íntegramente al Originador y así sucesivamente, En caso de que los Flujos del Fideicomiso no fueren suficientes para completar las provisiones semanales para el pago del próximo dividendo de los Valores en circulación de todas las series en las que se divide la emisión, se tomarán total o parcialmente los Flujos Excedentes de Corporación Favorita hasta completar las provisiones.

De existir un remanente luego de completadas las provisiones semanales, éste será restituido, dentro del día hábil siguiente al Originador.

Cobertura sobre el índice de Desviación

Esta calificadora ha verificado que el Exceso de Flujo de Fondos proyectado por el estructurador financiero, cumple en todo momento la cobertura de 1,5 veces el Índice de Desviación, durante la vigencia de la titularización. Así mismo, validó que el Depósito de Garantía (USD 1.833.072,61), el cual es parte del Exceso de Flujo de Fondos, presentó una cobertura de 1,5 veces sobre el índice de desviación, determinando de esta manera que dicha cobertura se encuentra dentro de los parámetros establecidos en la normativa vigente.

Luego del estudio y análisis de la cobertura de los mecanismos de garantía sobre el índice de desviación, Class International Rating, señala que se ha cumplido con la exigencia establecida en el Art. 17, Sección IV, Capítulo V, Subtítulo I, Título III de la Codificación de las Resoluciones Expedidas por el Consejo Nacional de Valores.

Asamblea:

La Asamblea consiste en la reunión de los inversionistas, aun cuando sólo se tratase de un inversionista.

La primera asamblea con carácter de ordinaria se reunirá dentro de los 30 días posteriores a la fecha de la primera colocación de los valores. Al efecto, la Fiduciaria realizará una convocatoria para conocer y resolver sobre: (i) el nombramiento del Presidente y Secretario de la Asamblea; (ii) la designación de tres miembros para que integren el Comité de Vigilancia; y, (iii) la designación y, si el caso amerita, la asignación de otras funciones del Presidente, Vicepresidente y Secretario del Comité de Vigilancia.

Con posterioridad a esta primera convocatoria, la Asamblea podrá reunirse extraordinariamente por decisión de la Fiduciaria y/o del Comité de Vigilancia y/o de inversionistas que representen más del 50,00% de la totalidad del monto de valores en circulación o de la Superintendencia de Compañías.

Para efectos de las convocatorias, la Fiduciaria realizará una publicación en el medio de prensa señalado en el Reglamento de Gestión, con por lo menos 8 días calendario de anticipación a la fecha señalada en la convocatoria, indicando además, la hora, el lugar y el orden del día a tratarse.

Para que la Asamblea pueda reunirse y decidir válidamente en primera convocatoria, en el lugar y hora señalados en tal convocatoria, será necesaria la concurrencia de inversionistas que representen más del 50,00% de la totalidad del monto de valores colocados, y el representante de la Fiduciaria. En caso de que no se obtuviere tal quórum dentro de los sesenta minutos posteriores a la hora fijada en dicha convocatoria, la Fiduciaria declarará que no procede la Asamblea por falta de quórum, de lo cual dejará constancia en un acta levantada para tal efecto. En caso de que la Asamblea no pueda reunirse por no haber la Fiduciaria realizado la convocatoria o por inasistencia injustificada de la Fiduciaria, el Comité de Vigilancia podrá convocarla y la Asamblea se podrá reunir sin la presencia de la Fiduciaria.

La Fiduciaria, dentro de los 30 días posteriores a la fecha señalada para la primera convocatoria, efectuará una segunda convocatoria cumpliendo con las disposiciones de publicación. La Asamblea correspondiente a esta segunda convocatoria podrá reunirse y decidir válidamente, en el lugar y hora señalados en la convocatoria correspondiente, con el número de Inversionistas concurrentes, y el representante de la Fiduciaria. Esta disposición deberá quedar expresamente advertida dentro del texto de la segunda convocatoria.

Si, por cualquier motivo, no puede reunirse la Asamblea en la segunda convocatoria, la Fiduciaria, dentro de los 30 días posteriores a la fecha señalada para la segunda convocatoria, efectuará una tercera y última convocatoria cumpliendo con las disposiciones de publicación.

Con fecha 06 de febrero de 2012, la Fiduciaria convocó por primera vez a los inversionistas con la finalidad de conformar la Asamblea, en dicha junta se procedió a designar al Presidente y Secretario de la Asamblea, conformándose de la siguiente manera:

- Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social como Presidente de la Asamblea.
- Banco del Pacifico como Secretario de la Asamblea.

Las funciones de la Asamblea son las siguientes:

- Designar o remover a los miembros integrantes del Comité de Vigilancia.
- Conocer y resolver sobre los informes que presente el Comité de Vigilancia.
- Conocer y resolver sobre la sustitución de la Fiduciaria. La sustitución de la Fiduciaria procederá únicamente por las causales señaladas en Contrato de Constitución del Fideicomiso.
- Autorizar las reformas al Contrato de Constitución Del Fideicomiso cuando corresponda, de conformidad a lo dispuesto en el Contrato de Constitución Del Fideicomiso; y,
- En general todos los asuntos que le corresponda conocer y resolver por disposición legal o reglamentaria.

Al 29 de febrero de 2016, no se ha vuelto a reunir la asamblea.

Comité de Vigilancia

El Comité de Vigilancia estará compuesto por tres miembros designados por la Asamblea. Los integrantes serán inversionistas pero en ningún caso podrán estar relacionados o vinculados a la Fiduciaria, ni al Originador. Los integrantes asumirán las funciones de Presidente, Vicepresidente y Secretario del mismo, conforme la designación que efectúe la Asamblea.

Las convocatorias a las reuniones del Comité de Vigilancia las hará el Presidente designado, o la Fiduciaria por iniciativa propia o pedido de cualquiera de sus miembros.

Las atribuciones del Comité de Vigilancia son las siguientes:

- Vigilar e informar a los inversionistas y a la Superintendencia de Compañías, sobre el cumplimiento de las normas legales, reglamentarias y contractuales aplicables al Fideicomiso y /o Titularización.
- Informar a la Asamblea, al vencimiento del plazo, sobre su labor y las conclusiones obtenidas.
- Comprobar que la Fiduciaria cumpla en la administración del Fideicomiso y de la Titularización, con lo dispuesto en las normas legales y reglamentarias.
- Solicitar a la Fiduciaria que efectúe convocatorias a asambleas extraordinarias, en los casos en los que considere oportuno.
- Autorizar reformas al Contrato de Constitución Del Fideicomiso, cuando le corresponda de conformidad a lo establecido en el Contrato de Constitución Del Fideicomiso
- Conocer anualmente: los Estados Financieros y Estados de Resultados del Fideicomiso; Informe de la Auditora Externa; Informe de Actualización de la Calificadora de Riesgos; Informe del Agente de Recaudo; Informe del Agente de Recaudo y Rendición de cuentas de la Fiduciaria.
- Conocer y resolver sobre los asuntos que sean sometidos a su consideración por la Fiduciaria.
- En caso de incumplimiento de las obligaciones asumidas por la Calificadora de Riesgos, Fiduciaria, Agente de Recaudo, resolver sobre la terminación del Contrato y escoger el reemplazo correspondiente, para que asuma su función.
- Adoptar todas las decisiones que sean necesarias a efectos de facilitar el cumplimiento del objeto y de la finalidad del Fideicomiso y de la Titularización, siempre que tales decisiones no la afecten ni atenten contra el objeto y la finalidad del Fideicomiso y de la Titularización.
- Velar por la ejecución de las decisiones adoptadas e instrucciones impartidas por la Asamblea.
- Ejercer todas las funciones y derechos establecidos para el Comité de Vigilancia en el Fideicomiso.

En la Asamblea de inversionistas, establecida el 06 de febrero de 2012, se designó los tres miembros del Comité de Vigilancia, estableciéndolo de la siguiente manera:

- Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social como Presidente del Comité de Vigilancia.
- Banco Pichincha como Vicepresidente del Comité de Vigilancia.

- Fondo Complementario Previsional Cerrado de los Empleados Civiles de las Fuerzas Armadas como Secretario del Comité de Vigilancia.

Es relevante indicar que el Comité de Vigilancia, se reúne con una periodicidad anual, de acuerdo a lo establecido en el contrato del Fideicomiso.

Punto de Equilibrio

A efectos de atender la exigencia normativa de la determinación de un punto de equilibrio, se lo fija en la colocación de un valor. Para el cumplimiento del Punto de Equilibrio, se tendrá el mismo plazo que el de la oferta pública, incluida su prórroga, de haberla. En caso de que no se cumpla el Punto de Equilibrio: (i) con los recursos del Fideicomiso se pagarán todos los Pasivos con Terceros Distintos de los Inversionistas; (ii) se restituirán los bienes del Fideicomiso al Originador; y, (iii) se liquidará el Fideicomiso.

Experiencia del Administrador Fiduciario

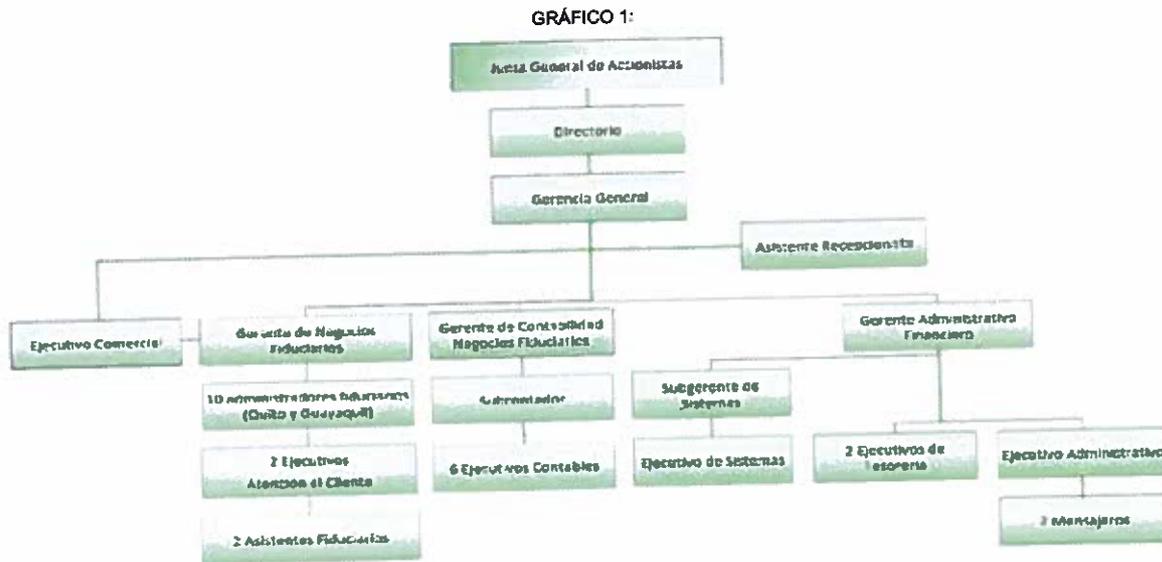
La Administradora de Fondos y Fideicomiso ANEFI S.A. es una empresa autorizada por la Superintendencia de Compañías para administrar negocios fiduciarios y ser agente de manejo de procesos de titularización. Fue constituida como Compañía Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos mediante escritura pública del 4 de marzo de 1994, como parte del Grupo Financiero Producción.

ANEFI S.A. obtuvo el permiso de operación y registro en el mercado de valores el 01 de julio de 1994. En 1996, se fusionó por absorción con Equifondos, administradora de fondos y fideicomisos del grupo Futuro y llegó a administrar 5 fondos de inversión por más de 120 millones de dólares, siendo por muchos años la administradora de fondos más grande del mercado. El 5 de julio de 2012, por disposición legal, el Grupo Financiero Producción vendió sus acciones. El trámite de denominación, fue autorizado por la Superintendencia de Compañías el 23 de junio de 2013. Desde ese día la nueva razón social, autorizado por la Superintendencia de Compañías, es ANEFI S.A. ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS.

Conforme información de la Superintendencia de Compañías, el plazo de vigencia de la empresa vence en el año 2065. El representante Legal de la Administradora de Fondos y Fideicomisos "ANEFI S.A." es el Econ. José Eduardo Samaniego Ponce, de acuerdo al nombramiento otorgado por la Junta General de Accionistas celebrada con fecha 04 de febrero del 2014. La compañía cuenta con una cartera de clientes de importante posicionamiento en distintas industrias de la economía nacional.

Por otro lado, la Fiduciaria cuenta con personal capacitado para el manejo de cada uno de sus procesos. Adicionalmente, a más de poseer una plataforma tecnológica adecuada cuenta con el sistema GESTOR, para el manejo de negocios fiduciarios, fondos de inversión, de pensiones, titularización y activos de cartera.

El capital suscrito de la compañía alcanza los USD 265.000,00 mil. A continuación se puede apreciar el organigrama de la Fiduciaria:



Fuente y Elaboración: ANEFI S.A.

Por lo expuesto, se observa que la administradora presenta una apropiada estructura administrativa, adecuada capacidad técnica, y un aceptable posicionamiento en el mercado, con lo cual se da cumplimiento a lo determinado en el numeral 3.3 del Artículo 18, del Sección IV, Capítulo III, Subtítulo IV, Título II de la Codificación de las Resoluciones Expedidas por el Consejo Nacional de Valores.

Calidad del Activo Subyacente

Los Flujos, según el Contrato del Fideicomiso, son los recursos dinerarios que se generarán por la cobranza del Derecho de Cobro, los intereses que percibirá el Fideicomiso del Originador, los excedentes del Fideicomiso Primera Titularización, los Flujos Excedentes de Corporación Favorita y los intereses que el Fideicomiso perciba por las inversiones que realice.

El activo subyacente o titularizado, es el derecho personal o de crédito que se genera a favor del Originador, a partir de la constitución del Fideicomiso y hasta el 17 de marzo de 2013, por el 6% de las ventas de los productos que realice el Originador a favor de los Clientes, (contablemente cuentas por cobrar).

Adicionalmente se considera como parte del Derecho de Cobro un porcentaje adicional de hasta el 2,00% que se sumará al porcentaje señalado en el párrafo anterior, en caso de que el Derecho de Cobro, en un período trimestral, no genere flujos que cubran en al menos dos veces el valor del próximo dividendo de los valores en circulación de todas las series en las que se divide la emisión.

Se aclara expresamente que para el cálculo de tales porcentajes se han excluido las cuentas por cobrar que se generan por las ventas que el Originador hace a los Clientes del Originador señalados a continuación, por haber sido transferidas al Fideicomiso Primera Titularización. Las cuentas por cobrar de dichos Clientes no han sido transferidas ni se transferirán al Fideicomiso en ningún momento, aun cuando el Fideicomiso Primera Titularización haya terminado, salvo el caso del 80% de las cuentas por cobrar a Corporación Favorita C.A., que serán transferidas al Fideicomiso, a partir del 18 de marzo de 2013:

CUADRO 11: CLIENTES TRANSFERIDOS PRIMERA TITULARIZACIÓN DE FLUJOS

CLIENTES SELECCIONADOS
El Rosado S.A. (Mi Comisariato)
Corporación Favorita C.A. (Supermaxi)
Tiendas Industriales Asociadas Tía S.A. (Almacenes Tía)

Mega Santa María S.C.C
Magda Espinosa S.A.
Nikamar S.A
Pronacnor Cia. Ltda.; Pronavalle SCCI
Distribuidora Martínez Ramos S.A DISMARAN.
Diproce S.A.
Distribuidora Posso & Cueva Cia. Ltda.
Dizomodi S.A.
Franklin Cristóbal Cevallos Macas
Mariuxi Natali Jaramillo Niola
Green Land S.A.
Manuel de Jesús Jiménez Mendoza
Julio Eduardo Miranda Vargas
Sevagronor SC

Fuente: Reforma Contrato del Fideicomiso Segunda Titularización de Flujos PRONACA / Elaboración: Class International Rating

Adicionalmente, en caso de que el Originador deba, en cumplimiento de lo dispuesto en el Contrato de Constitución del Fideicomiso Primera Titularización, escoger a los denominados en el Fideicomiso Primera Titularización como Clientes Extras, el Derecho de Cobro de dichos Clientes Extras se excluirá del Fideicomiso y será transferido por el Originador al Fideicomiso Primera Titularización. En caso que con dicha exclusión disminuya la relación de 2,00 veces antes señalada, de pleno derecho, se transferirá al Fideicomiso el porcentaje adicional del Derecho de Cobro que sea necesario para cubrir una relación de 2,00 veces entre los flujos que ingresarán al Fideicomiso en un período trimestral y el valor del próximo dividendo de los valores en circulación de todas las series en las que se divide la emisión, pero en ningún caso ese porcentaje adicional será superior al 2,00%. Una vez que se haya alcanzado la relación de 2,00 veces por dos trimestres consecutivos, se suspenderá la transferencia del porcentaje adicional del Derecho de Cobro hasta que nuevamente se produzca la causal de incremento del porcentaje y así sucesivamente.

A partir del 18 de marzo de 2013, se considerará como Derecho de Cobro al derecho personal o de crédito que se genera a favor del Originador por el 80% de las ventas de los productos que realice el Originador a favor de Corporación Favorita C.A. Dicho porcentaje disminuirá al 10% a partir de que se hayan pagado en su totalidad los valores de las series A, B, E y F.

Según lo estipulado en los artículos 117 y 143 de la Ley de Mercado de Valores, el Derecho de Cobro constituye un "bien que se espera que exista", para lo cual las partes establecen de manera expresa que la cesión del Derecho de Cobro a favor del Fideicomiso se producirá en el momento mismo en el que el Derecho de Cobro se genere, sin la necesidad de que se cumpla ningún requisito, acto o formalidad adicional.

Certidumbre de los Flujos

Los ingresos de PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS C.A PRONACA provienen de la venta de sus diferentes categorías de productos entre las que se destacan la categoría de aves, agrícola ganadera, secos, cerdos y embutidos que en conjunto representaron alrededor del 87% de los ingresos del año 2010. En los últimos cinco años la empresa ha tenido un aumento muy importante en sus ingresos al presentar una tasa de crecimiento anual promedio del 12,9%. En el año 2005 los ingresos fueron de USD 353,5 millones mientras que para el año 2010 alcanzaron los USD 649,8 millones.

Por su parte, los ingresos mensuales de PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS C.A PRONACA han mostrado un incremento constante principalmente en la categoría Agrícola Ganadera y Aves que son las más representativas. Durante el año 2005 el ingreso promedio mensual fue de USD 29,5 millones mientras que durante el año 2010 el ingreso mensual promedio alcanzó los USD 54,2 millones; es decir que en 5 años los ingresos mensuales promedio de la empresa crecieron un 84%. A continuación se detallan las ventas históricas mensuales de PRONACA.

CUADRO 12: VENTAS NETAS HISTORICAS (MILES USD)

Periodo	Valor	Periodo	Valor	Periodo	Valor	Periodo	Valor
ene-05	27.151	ene-07	35.552	ene-09	45.598	ene-11	50.836
feb-05	25.488	feb-07	34.442	feb-09	45.175	feb-11	48.734
mar-05	28.308	mar-07	37.506	mar-09	51.698	mar-11	55.943
abr-05	28.970	abr-07	36.202	abr-09	49.278	abr-11	56.822
may-05	30.051	may-07	41.280	may-09	50.176		
jun-05	30.229	jun-07	39.910	jun-09	52.083		
jul-05	29.890	jul-07	39.509	jul-09	52.760		
ago-05	29.818	ago-07	42.261	ago-09	49.548		
sep-05	29.045	sep-07	40.276	sep-09	48.029		
oct-05	26.769	oct-07	42.394	oct-09	51.018		
nov-05	28.124	nov-07	40.936	nov-09	47.947		
dic-05	39.639	dic-07	56.324	dic-09	72.469		
ene-06	28.685	ene-08	43.988	ene-10	48.511		
feb-06	28.040	feb-08	40.485	feb-10	45.959		
mar-06	31.662	mar-08	44.018	mar-10	51.545		
abr-06	28.974	abr-08	47.291	abr-10	49.747		
may-06	30.834	may-08	49.089	may-10	52.219		
jun-06	29.813	jun-08	45.664	jun-10	54.661		
jul-06	29.620	jul-08	48.733	jul-10	57.157		
ago-06	33.175	ago-08	47.464	ago-10	52.103		
sep-06	32.620	sep-08	49.075	sep-10	52.347		
oct-06	32.994	oct-08	51.785	oct-10	52.593		
nov-06	33.444	nov-08	49.636	nov-10	53.128		
dic-06	47.690	dic-08	66.497	dic-10	79.843		

Fuente: Informe de Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Metodología de cálculo para el índice de desviación

Para determinar el Índice de Desviación la estructuración financiera contempló análisis de sensibilidades de las ventas proyectadas (6,0%) de los clientes no incluidos en la Primera Titularización y de las ventas proyectadas de Corporación Favorita C.A. ya que ambas formarán parte del flujo titularizado durante la vigencia de la titularización.

Al analizar los resultados de las proyecciones del 6,0% de clientes no incluidos en la Primera Titularización se observa que en el escenario conservador la desviación estándar de los flujos a titularizar desde el año 2011 a Marzo del año 2013 fue de USD 0,27 millones frente a un flujo promedio de US 2,86 millones, por lo que se obtuvo un coeficiente de variación de 9,38%. Al realizar el mismo ejercicio con los flujos titularizados del escenario pesimista y optimista se obtuvo coeficientes de variación de 9,23% y 9,49% respectivamente.

Al escenario conservador se le ponderó por una probabilidad de 65,0%, mientras que al escenario pesimista y optimista se los ponderó por una probabilidad de 17,5%. Una vez realizadas las ponderaciones se obtuvo la desviación promedio ponderada (9,37%) de los flujos que ingresarían al Fideicomiso hasta el 17 de Marzo del 2013.

Adicionalmente se consideraron las proyecciones del cliente Corporación Favorita C.A. cuyo derecho de cobro fue cedido al fideicomiso a partir del 18 de Marzo del 2013. Al analizar las proyecciones se observó que en el escenario conservador la desviación estándar de los flujos a titularizar desde el año 2011 a Diciembre del año 2017 es de USD 2,07 millones frente a un flujo promedio de USD 7,93 millones, por lo que se obtuvo un coeficiente de variación de 26,12%.

Al realizar el mismo ejercicio con los flujos titularizados del escenario pesimista y optimista se obtuvo coeficientes de variación de 25,91% y 26,29% respectivamente. Al escenario conservador se le ponderó por

FIDEICOMISO TITULARIZACIÓN DE FLUJOS PRONACA

una probabilidad de 65,0%, mientras que al escenario pesimista y optimista se los ponderó por una probabilidad de 17,5%. Una vez realizadas las ponderaciones se obtuvo la desviación promedio ponderada (26,12%) de los flujos que ingresarían al Fideicomiso a partir del 18 de Marzo del 2013 hasta la cancelación total de los valores de la presente titularización.

Para el cálculo del promedio y la desviación estándar se utilizaron los flujos que corresponden a los escenarios, optimista, conservador y pesimista y que se detallan a continuación:

CUADRO 13: VENTAS PROYECTADAS

Año	Escenario		
	Optimista	Conservador	Pesimista
2011	83.950	74.973	65.996
2012	91.575	81.705	71.838
2013	99.198	88.438	77.674
2014	106.823	95.168	83.514
2015	114.449	101.899	89.349
2016	122.071	108.631	95.191
2017	129.696	115.363	101.035
Flujo Total	747.761	666.175	584.588
Promedio	8.902	7.931	6.959
Desv. Estándar	2.340	2.072	1.803

Fuente: Informe de Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Una vez obtenidas las desviaciones del 6,0% de las ventas proyectadas no incluidas en la Primera Titularización y de las ventas proyectadas de Corporación Favorita C.A. se obtuvo el Índice de Desviación ponderando y las desviaciones mencionadas anteriormente de acuerdo a la vigencia (meses) de cada flujo titularizado dentro de la presente titularización. El Índice de Desviación obtenido es de 21,23%.

El mecanismo de garantía considerado para esta titularización debe representar al menos un 31,85% del flujo requerido por el Fideicomiso, es decir 1,5 veces el índice de desviación.

CUADRO 14: ÍNDICE DE DESVIACIÓN

Mes	Desviación Ponderada	Tiempo (% de meses)
1 - 21	9,37%	29,17%
22 - 72	26,12%	70,38%
Índice de Desviación Ponderado		
21,23%		
Requerimiento Mercado de Valores		
31,85%		

Fuente: Informe de Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Luego del análisis y estudio realizado sobre la capacidad de generar flujos, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. señala que la empresa posee una aceptable aptitud 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, por lo tanto, los flujos son suficientes para cubrir en forma adecuada todos los pagos que deba afrontar el Fideicomiso, tanto para amortizar la deuda de capital e intereses, realizar provisiones para pagos, así como con el resto de obligaciones, de acuerdo con los términos y condiciones presentadas en el contrato del Fideicomiso y en las proyecciones que constan en la estructura financiera de la presente emisión. Por lo tanto CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. está dando cumplimiento al análisis, estudio y expresar criterio sobre lo establecido en los numerales 1.4, y 3.1 del Artículo 18 del Capítulo III del Subtítulo IV del Título II de la Codificación de las Resoluciones Expedidas por el Consejo Nacional de Valores.

Monto Máximo de la emisión:

De acuerdo a las proyecciones presentadas en el informe de estructuración financiera, se determina que la sumatoria de los flujos proyectados cedidos al Fideicomiso en el escenario pesimista, alcanzaron una suma de USD 220,6 millones, que descontados a una tasa del 10%, dio como resultado un valor presente de los flujos de USD 171,1 millones. El 50% de la proyección de los flujos titularizados fue de USD 85,6 millones, siendo éste el máximo valor que la compañía podía emitir, el cual es superior al monto de la presente titularización.

Luego del análisis y estudio de los valores emitidos frente al monto máximo que podría emitirse, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. señala que el monto a emitirse por medio de la Titularización de Flujos PRONACA está dando cumplimiento a lo establecido en el Artículo 5, numeral 4.2, Sección I, Capítulo V, Subtítulo I, Título III de la Codificación de Resoluciones del C.N.V.

Activos Libres de Gravamen

Con fecha 29 de febrero de 2016, la compañía presentó un total de activos libres de gravamen de USD 548,20 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 438,56 millones, determinando que el saldo de capital de la presente titularización que asciende a USD 2,36 millones se encuentran dentro de los parámetros establecidos en la normativa.

CUADRO 15: ACTIVOS LIBRES DE GRAVAMEN

Descripción	feb-16
	Valor
Total Activos	664.174.395
(-) Activos Gravados	115.979.202
Activos Libres de Gravámenes	548.195.194
80.00% Activos Libres de Gravámenes	438.556.155
a) Activos Diferidos	-
b) Activos en Litigio	-
c) Monto no redimido de Obligaciones en circulación	180.000.000
d) Monto no redimido de Titularizaciones	-
e) Derechos Fiduciarios	5.650.644
Monto Máximo de Emisión = 80% Activos Libres de Gravamen – a), b), c), d) y e)	252.905.511
Saldo de Capital Titularización	2.363.636
Total Activos Libres de Gravámenes / Saldo Emisión (veces)	231,93
80.00% Activos Libres de Gravámenes / Saldo Emisión (veces)	185,54
Monto Máximo de Emisión / Saldo de la Emisión (veces)	107,00

Fuente: PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS C.A PRONACA/ Elaboración: Class International Rating

Por otro lado, se puede apreciar que el 80,00% de los activos libres de todo gravamen de la compañía presentan una cobertura de 185,54 veces sobre el saldo de capital de la Titularización (USD 2,36 millones), dando de esta manera cumplimiento al Art. 5, numeral 4.2, de la Sección I, del Capítulo V, Subtítulo I, Título III de la Codificación de las Resoluciones del C.N.V., donde se especifica que la relación del ochenta por ciento respecto de los activos libres de gravamen, deberá mantenerse hasta la total redención de los valores emitidos, respecto de aquellos en circulación no redimidos.

Estudios sobre el Patrimonio y la estructura

Las titularizaciones son procesos mediante los cuales se emiten títulos valores susceptibles de ser negociados y colocados en el mercado de valores, con cargo a un patrimonio autónomo, que deberá pagar las obligaciones financieras a los inversionistas en las condiciones acordadas. La calificación de riesgo no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener un instrumento, ni una garantía de pago, ni estabilidad en su precio, sino una evaluación de su riesgo involucrado.

El proceso de análisis requiere verificar aspectos cualitativos y cuantitativos de si el originador presenta información representativa y válida, sin que esto signifique que se realice un proceso adicional de auditoría a la misma, ni que la calificadora se responsabilice sobre la veracidad de ella. Se trata de determinar, a juicio de Class International Rating si los estados financieros, el Derecho de Cobro, los Flujos, y otros antecedentes complementarios, son suficientes para inferir razonablemente la situación financiera del patrimonio fideicometido y, evaluar el riesgo asociado a los títulos de oferta pública emitidos a raíz del proceso de titularización. Todos estos aspectos han sido estudiados en la Segunda Titularización de Flujos PRONACA, los mismos que tienen una fortaleza importante, así como una interesante proyección de recuperación de flujos y cobertura de los pagos.

Para la calificación de los valores producto de un proceso de titularización, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. considera necesario evaluar una serie de factores que incluyen: la calidad del activo subyacente, la seguridad de los flujos de caja esperados, los mecanismos de cobertura, así como la experiencia y calidad del originador y del administrador fiduciario, además de la estructura legal del fideicomiso. Estos aspectos han sido analizados en la Segunda Titularización de Flujos PRONACA, los mismos que guardan razonablemente consistencia, y una adecuada estructura del administrador fiduciario para manejar estos procesos.

En base a estos temas CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. busca establecer la probabilidad de que los inversionistas reciban a tiempo el pago de capital e intereses según lo establecido en el contrato de fideicomiso, así como la cobertura de los Mecanismos de Garantía establecidos. De esta forma, se determina que la Segunda Titularización de Flujos PRONACA está en capacidad de generar los flujos adecuados para cubrir con el pago a los inversionistas, además, los Mecanismos de Garantía son aceptables para darle liquidez a la titularización, en caso de requerir, la misma que cubre hasta determinado monto de pagos. El contrato de fideicomiso resguarda el uso y manejo adecuado de los recursos, y le da seguridad legal a la titularización, mientras que la constitución de un Comité de Vigilancia aporta al seguimiento del desempeño operativo y financiero del fideicomiso.

Riesgo de la Economía

Sector Real

Según publicaciones realizadas por la Comisión Económica para América Latina y el Caribe se espera que la actividad económica de la región solo crezca en un 0,2% para el año 2016, después de un retroceso promedio del 0,4% presentado en el año 2015, lo cual es ocasionado en parte por el mal desempeño de las economías sudamericanas, especialmente Brasil. Así mismo, la publicación evidencia que Ecuador será el país con un menor crecimiento de toda la región, con una expansión de su economía del 0,3% (0,4% en el 2015), con un mayor complejo escenario externo por la economía dolarizada en la que nos desenvolvemos³.

Los principales factores que afectan a las previsiones de crecimiento no solo a nivel del América Latina sino a nivel mundial, se dan a raíz del empeoramiento de las perspectivas de crecimiento de los países desarrollados, la persistente desaceleración de las naciones emergentes, la caída en los precios del petróleo y de otras materias primas y una mayor volatilidad financiera internacional por el fortalecimiento del dólar y el debilitamiento del euro y del yen.

El Fondo Monetario Internacional (FMI), señaló el bajo precio del petróleo como factor principal de las perspectivas a la baja en el crecimiento de Ecuador, y pronostica que el PIB caerá un 4,5% en 2016 y en un 4,3% en 2017, sin embargo, destaca que estas previsiones tienen un gran componente de incertidumbre, ya que dependen de la disponibilidad de financiación externa.⁴

³ <http://www.andes.info.ec/es/noticias/cepal-confirma-04-prevision-crecimiento-ecuador-2016.html>

http://economia.elpais.com/economia/2015/04/08/actualidad/1428450733_105453.html

⁴ <http://www.elcomercio.com/actualidad/economia-ecuador-disminuir-2016-fmi.html>

Los principales indicadores macroeconómicos del Ecuador, determinados al cierre de febrero de 2016 o los más próximos disponibles a dicha fecha, se presentan a continuación:

CUADRO 16: INDICADORES MACROECONÓMICOS ECUADOR

Rubro	Valor	Rubro	Valor
PIB (miles USD 2007) 2015 Previsión	69.968.813	Inflación anual (II/2016)	2,32%
Deuda Externa Pública como % PIB (XII/2015)	20,40%	Inflación mensual (II/2016)	0,14%
Balanza Comercial (millones USD I/2016)	-120,93	Inflación acumulada (II/2016)	0,45%
RILD (millones USD III/2016)	2.459,50	Remesas (millones USD) (XII/2015)	2.377,8
Riesgo país (EMBI al 12 de abril de 2016)	1.102	Índice de Precios al consumidor (II/2016)	104,51
Precio Promedio barril petróleo WTI (USD a mar-16)	38,34	Desempleo (XII/2015)	5,65%

Fuente: Página web del Banco Central del Ecuador / Elaboración: Class International Rating

El **Producto Interno Bruto (PIB)**, de acuerdo a las cifras reportadas por el Banco Central del Ecuador, evidencian que, durante el año 2014 el crecimiento de la economía sufrió una desaceleración, ya que el PIB presentó un crecimiento de 3,8%, no obstante, este valor fue superior al comparado con el crecimiento de América Latina que fue de 1,1%, sin embargo, es inferior al crecimiento de los años previos, ubicándose de esta manera como el octavo país de mayor crecimiento de la región. La tasa de variación anual del año 2014, estuvo determinada principalmente por la contribución al crecimiento del gasto de consumo final de los hogares (2,41%), las exportaciones (1,66%) y la inversión (1,02%)⁵. Para el año 2015, el Gobierno Nacional estimó inicialmente un crecimiento del 4%, sin embargo, producto de la caída en los precios del petróleo y la apreciación del dólar, se vieron inducidos a reducir la tasa de crecimiento del país, ubicando a esta en 0,4%. De darse la previsión del organismo internacional, en cuanto a la disminución en el crecimiento de Ecuador, esta sería la más baja desde 1999 cuando fue 4,7%. Como ya se había mencionado anteriormente las perspectivas del FMI para Ecuador no son alentadoras.

Las **exportaciones totales**.- La cifra de las exportaciones petroleras en valor FOB entre enero y diciembre del 2015, al ser comparada con la alcanzada en el mismo periodo de 2014, muestran una disminución de 49,7% pasando de USD 13,30 mil millones a USD 6,70 mil millones respectivamente, mientras que las exportaciones no petroleras registradas durante el año 2015, totalizaron un valor FOB de USD 11,67 mil millones, monto inferior en 6,1% con respecto al mismo periodo en el año anterior, que fue de USD 12,43 mil millones. Dentro de las exportaciones no petroleras, los productos que mayor participación porcentual tuvieron durante el año 2015 fueron: banano y plátano, camarón y productos del mar entre los principales. Para los periodos enero y febrero del 2016 el valor FOB de las exportaciones totales fue de USD 2,34 mil millones, es decir 25,8% inferiores a las registradas durante el mismo periodo del 2015 USD 3,16 mil millones. Las exportaciones petroleras en volumen, durante el periodo de análisis disminuyeron en 7,9%, al pasar de 3.814 miles de toneladas métricas a 3.514 miles de toneladas métricas. En valor FOB las ventas externas petroleras experimentaron una disminución de 52,1%, pasando de USD 1,13 mil millones a USD 0,54 mil millones. El valor unitario promedio del barril exportado de petróleo y sus derivados disminuyó en 48,1%. Las exportaciones no petroleras registradas en los meses de enero y febrero del 2016, fueron de USD 1,80 mil millones, cifra que fue inferior en un 11,1% con respecto del mismo periodo correspondiente al año 2015.

La producción diaria de crudo⁶ en nuestro país en diciembre de 2015, en lo concerniente a Empresas Públicas alcanzó un promedio diario de 416,3 mil barriles, de los cuales el 82,3% perteneció a Petroamazonas EP; y el 17,7% restante, correspondió a la Operadora Rio Napo, mientras que la producción promedio diaria de crudo de las empresas privadas ascendieron a 117,1 mil barriles. El **precio promedio del barril de petróleo WTI** de acuerdo a cifras del BCE, al 12 de abril del 2016 alcanzó un valor promedio de USD 42,17 por barril, mostrando un incremento del 9,99% en su precio en relación al cierre de marzo del 2016 (USD 38,34). De acuerdo a cifras de Indexmundi, el precio promedio a marzo de 2016 se ubicó en USD 37,77 por barril, mientras que entre enero y diciembre de 2015 fue de USD 48,75 por barril en promedio.

5 <http://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/782-en-2014-la-econom%C3%ADa-ecuatoriana-creci%C3%B3-en-38-es-decir-35-veces-m%C3%A1s-que-el-crecimiento-promedio-de-am%C3%A9rica-latina-que-alcanz%C3%B3-11>

⁶ Información disponible más reciente en el BCE

GRÁFICO 2: PRECIO PROMEDIO INTERNACIONAL DEL PETRÓLEO



Fuente: Indexmundi / Elaboración: Class International Rating

Cabe destacar que la actividad económica del país fue impulsada en gran medida por la alta disponibilidad de fondos que ha tenido el Gobierno ecuatoriano, recursos que a su vez vieron favorecidos por un alto precio promedio del barril de petróleo, sin embargo, la tendencia internacional inestable de dichos precios, ha llamado la atención del Gobierno ecuatoriano, pues la caída por debajo del precio presupuestado, pondría en problema la caja fiscal y generaría un déficit de fondos para la economía del país, determinando además que para el Ecuador el efecto de una caída de precios del crudo es directo ya que el gasto público se financia básicamente con los recursos petroleros. Como ya se mencionó anteriormente el precio del barril del petróleo al 12 de abril del 2016 fue de USD 42,17 ubicando al precio en niveles que no se veían en más de doce años, además que el crudo ecuatoriano al ser más pesado, se lo compra a un menor precio (alrededor de USD 10,00 menos), por lo que en ciertos casos, el precio no cubriría ni los costos de producción⁷. La producción nacional de petróleo por parte de las empresas públicas cerró en febrero del 2016 en USD 12,25 millones de barriles; 5% menos que el mes de enero 2016 y 3,14% inferior a su similar periodo 2015. En cuanto a la producción de crudo por parte de las empresas privadas, se evidenció un ligero decremento pasando de USD 3,62 millones a USD 3,39 millones de barriles lo que representa una variación del -7%, mientras que con respecto de febrero del 2015, se reportó una baja del 6%⁸.

Al 31 de diciembre de 2015 las **importaciones** totales en valor FOB alcanzaron USD 20,46 mil millones, inferiores en 22,6% a las compras externas realizadas en similar periodo del año 2014. De acuerdo a la Clasificación Económica de los Productos por Uso o Destino Económico (CUODE) y hasta diciembre de 2015⁹, en valor FOB, los grupos de productos que crecieron fueron: Productos Diversos, mientras que los que disminuyeron fueron los Combustibles y Lubricantes, Bienes de Capital, Bienes de Consumo y Materias Primas. El Gobierno Nacional entre sus políticas económicas fundamentales para los próximos años, se ha planteado la sustitución de productos y servicios importados, con el fin de mejorar la balanza comercial y desarrollar la industria nacional. Para los primeros meses del 2016, las importaciones totales en valor FOB fueron de USD 2,48 mil millones, cifra que es inferior en USD 1,38 mil millones a las compras externas realizadas durante el mismo periodo del 2015, lo cual se tradujo en una reducción del 35,9%.

La **recaudación de impuestos** durante el año 2015 alcanzó un valor de USD 13,95 mil millones, manteniendo la tendencia creciente de los ejercicios anteriores, siendo así, esta cifra presentó un crecimiento del 2,45% frente a los USD 13,62 mil millones del año 2014 (USD 12,76 mil millones en el 2013). Al 29 de febrero de 2016 la recaudación de impuestos registró un monto de USD 2,13 mil millones, inferior en 12,86% frente a lo alcanzado en similar periodo de su año previo. Entre los impuestos con mayor aporte al 29 de febrero de 2016 se destacan: El IVA con USD 1.045,65 millones, seguido de IR (Impuesto a la Renta) (USD 525,82 millones), así como el ISD (Impuesto a la salida de divisas) (USD 186,48 millones), el ICE (Impuesto a los Consumos Especiales) (USD 144,00 millones).

⁷ <http://expreso.ec/expreso/plantillas/nota.aspx?idart=8809035&idcat=38229&tipo=2>

⁸ Reporte mensual Planifica Marzo

⁹ Información disponible más reciente en los boletines del BCE

La **inflación** en el país a partir de la circulación del dólar de los Estados Unidos como moneda oficial del Ecuador, ha logrado mantener la variación del crecimiento de precios estable, en cifras próximas e incluso menores al 3% anual. Para el año 2014 Ecuador registró una inflación anual 3,67%, mientras que para diciembre de 2015 la inflación anual fue de 3,38%, porcentaje inferior a la de su periodo precedente. Al 31 de marzo de 2016 la inflación anual fue de 2,32%, porcentaje inferior con respecto de marzo del 2015, cuando la inflación se ubicó en 3,76%.

En referencia al **salario mínimo vital nominal promedio**, se aprecia que al cierre de febrero de 2016, este alcanzó un monto de USD 426,92, mientras que el **salario unificado nominal**, fue fijado en USD 366,00, el mismo que incrementa en un 3,39% frente al salario unificado nominal del año 2015 (USD 354,00), éste incremento es el más reducido de los últimos nueve años. El aumento en el salario unificado nominal va de acuerdo a una reforma laboral impuesta por el Gobierno ecuatoriano, cuyo objetivo es que los salarios progresivamente se equiparen con el costo de la canasta básica familiar, la misma que al mes de abril de 2016, se ubicó en USD 628,27¹⁰, mientras que los ingresos mensuales familiares, para el mismo mes, alcanzaron USD 634,7, lo cual indica que existe una cobertura del 101,02% de la canasta familiar básica.

Al referirnos a la **tasa urbana de empleo adecuado** se debe mencionar que la última encuesta de indicadores laborales, publicada por el INEC, revela que la tasa de empleo adecuado a diciembre de 2015 alcanzó el 46,5%, 2,8 puntos porcentuales inferior que con respecto al mismo mes del año 2014 (49,3%). Por otro lado, la **tasa de incidencia de pobreza** (diciembre 2015) de la población nacional urbana del Ecuador se situó en 23,28%, presentando una tasa superior en frente a su similar período del año 2014 (22,49%). El nivel de **desempleo/desocupados**¹¹ (tasa de desocupación total) a diciembre de 2015, llegó a 4,8%, presentando una disminución de 1,00 punto porcentual, frente a lo establecido en el mes de diciembre de 2014 (3,8%), apoyado por un mayor nivel de demanda de empleo por parte del sector público.

De acuerdo a la información publicada por el Banco Central del Ecuador, las **tasas de interés**, no han presentado mayores cambios, es así que la tasa pasiva referencial fue de 5,83% para febrero de 2016, mientras que la tasa activa referencial de 8,88% existiendo un spread de tasas activas y pasivas referenciales para el mes de enero de 2016 de 3,05%. El volumen del crédito otorgado por el sistema financiero privado y de economía popular y solidaria tuvo una variación anual negativa del 14,3% a febrero del 2016, al segundo mes del año el total del volumen de crédito entregado fue de USD 1.737 millones, mientras que al mismo mes del 2015 llegó a USD 2.027 millones es decir una reducción de USD 290 millones.¹²

El flujo de **remesas**¹³ familiares que ingresó al país durante el 2015 sumó USD 2.377,80 millones, cifra que fue inferior en un 3,4% con respecto de lo reportado en el 2014, esta disminución se atribuye a la coyuntura económica de los principales países donde residen los emigrantes ecuatorianos (Estados Unidos de América, España e Italia, entre otros), así como la depreciación del euro con respecto al dólar en 19,6% en el periodo 2015. El flujo de remesas procedentes de los Estados Unidos de América ascendió a USD 1.332,3 millones (56,0% del monto total recibido) que, comparado con el flujo compilado en el año 2014 (USD 1.247,8 millones), registro un aumento del 6,8%. El flujo de remesas provenientes de España totalizó USD 612,1 millones (25,7% del monto total recibido), valor inferior en un 19,3% con respecto del reportado en el 2014 cuando fue de USD 749,6 millones. Desde el resto del mundo por concepto de remesas los emigrantes enviaron al Ecuador USD 286,6 millones (12,1% del monto total recibido), esta cifra también fue inferior a la registrada en el 2014 (4,3%).

El Ecuador recibió USD 772,94 millones por concepto de **inversión extranjera directa (IED)** en el año 2014, según el último informe del Banco Central (BCE), presentando un incremento frente a la IED recibida en el año 2013 que sumó un monto total de USD 726,81 millones. Al 31 de diciembre de 2015, la IED arrojó un valor de USD 1.060,06 millones, evidenciando la tendencia creciente registrada históricamente. El monto por IED

¹⁰ Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC), Reporte de Inflación Febrero de 2016. (<http://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/ingreso-familiar-supera-costo-de.html>)
<http://www.ecuadorencifras.gob.ec/canasta/>.

¹¹ Información disponible más reciente en el BCE.

¹² <http://lahora.com.ec/index.php/noticias/show/1101932786#.VxAhU3pc8Xk>

¹³ <http://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/Remesas/ere201505.pdf>

mencionado responde principalmente al impulso dado en el país a actividades económicas de Explotación de Minas y Canteras, Comercio, Industria Manufacturera, Servicios prestados a las empresas, entre las más importantes.

Para el mes de febrero de 2016, de acuerdo a información presentada por el BCE, el saldo de la **deuda externa pública** fue de USD 21.266,8 millones, monto que incluye el saldo final más atrasos de intereses, adicionalmente esta cifra presentó un incremento de 14,96% con respecto a febrero de 2015 (USD 18.500,0 millones), mientras que el **saldo de deuda externa privada** hasta febrero de 2016 fue de USD 7.324,7 millones, evidenciando un incremento de 11,95% frente a lo registrado a febrero de 2015 (USD 6.542,9 millones). Asimismo, un punto importante a ser mencionado en este ámbito es que el gobierno nacional todavía tiene espacio para contratar deuda de acuerdo a la norma legal vigente considerando que según lo establece la normativa respectiva, el límite legal para la **relación deuda pública total/PIB** es del 40%, la misma que según el BCE y el Ministerio de Finanzas del Ecuador a febrero de 2016, se encuentra en 20,8%.

La acumulación de **reservas internacionales** en los últimos años ha mantenido una tendencia positiva que se traduce en niveles adecuados, garantizando una fuente de liquidez de rápido acceso. En el 2013 las reservas (RILD) se incrementaron a USD 4.360,5 millones, producto de mayores depósitos de algunas entidades del sector público, mientras que las reservas al final del 2014 se redujeron hasta registrar un saldo de USD 3.949,1 millones, situación similar se evidenció al cierre de 2015, pues las RILD, registraron USD 2.496,0 millones, determinando que los principales ingresos de la Reserva Internacional son: recaudación de impuestos, exportaciones de petróleo y derivados, emisión de deuda interna, depósitos de los gobiernos locales, desembolsos de deuda externa y exportaciones privadas, entre otros. Al 29 de febrero de 2016 las reservas internacionales registraron un saldo USD 3.341,6 millones.

La calificación crediticia del país en mercados internacionales, para inicios del año 2016, la firma Standard & Poor's redujo la calificación que había otorgado al Ecuador, llevándola de **"B+ (Positivo) a "B"**, debido a un deterioro de las cuentas fiscales y externas, producto de la caída en los precios del petróleo, así como a una mayor tensión entre el gobierno y la sociedad¹⁴. Por otro lado en el mes de diciembre de 2014, la agencia calificadora Moody's Investors Service subió la calificación del país a **"B3" (estable)**, manteniendo su perspectiva estable¹⁵. En este punto resulta importante mencionar que la calificación crediticia que posee Ecuador ha ocasionado un importante incremento en el riesgo país, lo cual dificulta el conseguir financiamiento en el mercado internacional, manteniendo únicamente la fuente de financiamiento proveniente de China, la misma que en ciertos casos es desfavorable debido a las altas tasas de interés o por la venta futura de petróleo.

En términos generales, en el mediano plazo la creciente participación y regulación de la actividad económica por parte del Gobierno ecuatoriano genera cierta incertidumbre en su sostenibilidad ya que esta depende en gran medida de sus ingresos petroleros y estos, a su vez presentan una tendencia a la baja, con lo cual la caída del precio del crudo genera incertidumbre, en especial respecto a la inversión y gasto público, lo que obliga a moderar las expectativas de crecimiento.

En relación a lo sucedido con la disminución en el precio del petróleo, se debe mencionar el alza que viene presentando el dólar en comparación de las principales monedas del mundo, es así que el dólar ha presentado una apreciación importante en los últimos meses¹⁶. El efecto de este incremento estaría reflejado en las exportaciones de los países dolarizados que serán más caras y menos competitivas, mientras que las importaciones se abaratarán. Quienes ganan con esta alza son los consumidores, que tendrán acceso a productos importados a menores precios, sin embargo, los que pierden podrían ser las empresas que se dedican a la producción, por las dificultades de exportación y por la competencia interna¹⁷. Se debe mencionar que por la apreciación del dólar, mucha gente ha visto la oportunidad de sacar capitales y realizar compras en los países fronterizos debido a que sus monedas han sido devaluadas.

¹⁴ <http://www.elcomercio.com/actualidad/finanzas-ecuador-riesgocrediticio-economia.html>

¹⁵ <http://www.ekunivervo.com/noticias/2014/12/19/nota/4360636/calificacion-credicia-ecuador-sube-b3-segun-moodys>; <http://www.datosmacro.com/ratings/ecuador>

¹⁶ <http://www.finanzas.com/noticias/mercados/bolsas/20150313/paridad-euro-dolar-pero-2892376.html>

¹⁷ <http://dinero.univision.com/prosperidad/article/2014-10-02/cinco-maneras-en-que-el-alza-al-dolar-nos-afecta>

Como consecuencia de la baja del precio del petróleo y la apreciación del dólar el panorama externo ha modificado las previsiones relacionadas con la balanza de pagos del país, por lo que el gobierno nacional se ha visto en la necesidad de aplicar medidas para regular el nivel general de las importaciones y así equilibrar la balanza comercial. Una de las medidas adoptadas y que podría afectar de manera directa a varias industrias que se desenvuelven el mercado bursátil es la aplicación de salvaguardias de hasta un 45% a las importaciones, la mencionada disposición afecta a 2.800 productos con una sobretasa del 5% para bienes de capital y materias primas no esenciales, un 15% para bienes de sensibilidad media, un 25% a neumáticos, cerámica, ckd de televisores y ckd de motos y finalmente una sobretasa de 45% para bienes de consumo final, entre los que se incluyen televisores y motocicletas. La salvaguardia tiene una vigencia de 15 meses a partir del 11 de marzo de 2015, tiempo en el cual se realizarán evaluaciones periódicas y una vez concluido el plazo se hará un cronograma de desgravación. Los rubros que se encuentran exentos de esta medida son materias primas, bienes de capital, artículos de higiene personal, medicinas, y equipos médicos, repuestos de vehículos, combustibles y lubricantes, e importaciones por correo rápido o Courier¹⁸. Cabe indicar que en el mes de noviembre de 2015 Ecuador envió a la Organización Mundial de Comercio un cronograma de desmantelamiento progresivo de las salvaguardias a realizarse durante el año 2016 y será ejecutado bajo el siguiente esquema: Los artículos gravados con una sobretasa del 5% quedarán sin efecto en su totalidad para abril. Los artículos con sobretasa del 15%, bajarán a 10% en abril, a 5% en mayo y quedarán sin sobretasa en junio. Los artículos con sobretasa del 25% disminuirán a 16,7% en abril y a 8,3% en mayo. Los ítems con sobretasa del 40% se reducirán a 26,7% en abril y a 13,3% en mayo. Finalmente los artículos con sobretasa del 45%, a partir de enero serán del 40%¹⁹.

Riesgo del Negocio

Descripción de la Empresa

La compañía se constituyó mediante Escritura Pública otorgada el 28 de marzo de 1977, ante el Notario Décimo Quinto del cantón Quito e inscrita en el Registro Mercantil del mismo cantón, el 18 de mayo del mismo año bajo la denominación de PROCESADORA NACIONAL DE AVES C.A. Posteriormente cambió su denominación social por el de PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS C.A. PRONACA mediante escritura pública celebrada el 20 de enero de 1999 ante el Notario Cuarto del cantón Quito, siendo inscrita en el Registro Mercantil el 03 de mayo de 1999. La compañía durará 50 años a partir de la fecha de inscripción en el Registro Mercantil.

El objeto principal de PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS C.A. PRONACA es el desarrollo de actividades agropecuarias, especialmente las relacionadas con la avicultura, ganadería, porcicultura, acuicultura y pecuaria en general, en todas sus formas y etapas desde el aprovisionamiento de materia prima y hasta su producción y comercialización.

Los años de experiencia en el mercado de la compañía, le ha permitido ser una de las principales empresas procesadoras y comercializadoras de productos alimenticios en el país, trabajando sobre principios sólidos y valores en la elaboración de alimentos sanos y nutritivos. Para su operación PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS C.A. PRONACA, posee en distintas ciudades del territorio ecuatoriano 59 granjas de aves y cerdos, 27 plantas, 6 centros de distribución, 6 almacenes, 4 centros administrativos, 3 laboratorios / centros de investigación, además de promover la educación en comunidades rurales a través de 2 centros educativos en Bucay y Valle Hermoso.

Al referirnos a los principales productos que oferta la compañía, se puede detallar un amplio portafolio compuesto por 4 segmentos, con 13 líneas de negocio, conformados por 31 marcas y con más de 2.000 ítems, mismas que poseen variedad e innovación que le ha permitido a la empresa posicionarse con un alto prestigio dentro de los consumidores, nacionales e internacionales, puesto que la compañía ha expandido sus actividades productivas y comerciales a países como Colombia y Estados Unidos a través de sus compañías subsidiarias.

¹⁸ <http://www.elcomercio.com/actualidad/negocios-salvaguardias-productos-comercio-exterior.html>

¹⁹ <http://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador-cronograma-salvaguardias-pagos-balanza.html>

CUADRO 17: SEGMENTOS DE NEGOCIO

Segmento	Descripción	Marcas
Cárnicos	Aves y Cerdos	Mr. Pollo, Mr. Chanco, Mr. Pavo, La Estancia, Pollo Hornero
Valor Agregado	Embutidos, Congelados y Productos del Mar	Mr. Cook, Mr. Fish, Plumrose, Fritz, La Danesa
Secos	Arroz, Conservas, Huevos y la Universal	Gustadina, Rendidor, Indaves, Rubino, Indio Bravo
Nutrición Animal y Agrícola	Nutrición y Salud Animal, Alimentos para mascotas y Agrícola	Pro Can, Pro Cat, Pro Bird, Pro Ganado, Pro Cuyes y Conejos, ProTilapia, Pro Aves, Pro Cerdos, Pro Camarón, Derby, Ganasal, India, Inca.

Fuente: PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS C.A. PRONACA / Elaboración: Class International Rating

PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS C.A. PRONACA maneja un enfoque de desarrollo sobre los distintos grupos de interés que forman parte de la operación de la compañía, encontrándose entre estos el Humano, Agropecuario, Nutrición y Bienestar Familiar, Ambiental y Social, para quienes la empresa mantiene vigentes varias iniciativas y actividades para fomentar una relación amigable y que se describen a continuación:

Desarrollo Humano

- Posee un código de ética con el objetivo de mantener una cultura organizacional transparente, basada en sus valores y principios.
- La vigilancia del cumplimiento de los derechos humanos, seguridad y salud laboral de los trabajadores.
- Capacitación permanente, con un ambiente de trabajo inclusivo y equilibrado entre géneros, retribuyendo económicamente el esfuerzo de cada empleado.
- Evaluaciones para el desarrollo, beneficios, servicios y seguros para colaboradores.
- Reconocimiento del esfuerzo y desempeño de los colaboradores a través del galardón Gallos de Oro.
- En el ámbito comunicacional la compañía utilizó herramientas como pronoticias, comunicación digital, intranet, cartelera digitales y kioscos informativos.
- Desarrollo permanente de planes y programas de seguridad y salud ocupacional para garantizar el bienestar físico, mental y social.

Desarrollo Agropecuario

- Para los agricultores maiceros existe el programa "Rueda del Éxito" en el que brindan créditos directos, insumos de calidad, asesoría técnica y compra total.
- Para los productores arroces la compañía se preocupa por cumplir las expectativas de todos los actores de la cadena, como lo es alta productividad para agricultores, mejor porcentaje de pilado para industriales y un arroz graneado, entero y rendidor para el consumidor final.
- La producción avícola, que es actividad insigne de la empresa, donde se incluyen a 78 avicultores del sistema de integración quienes se benefician de una relación ganar-ganar.
- INAEXPO, filial de Pronaca, mediante el cultivo del palmito ha brindado una oportunidad de desarrollo agrícola e industrial en las zonas subtropicales del país, además de ser los primeros exportadores de este producto hacia el mundo.
- En cuanto a Seguridad y bienestar animal, Pronaca asegura que dentro de la cadena de suministro los animales tengan una nutrición balanceada, siguiendo rigurosos parámetros de calidad y seguridad alimenticia.
- El trabajo de bioseguridad asegura y mantiene la salud y ambiente de los animales de manera que no se generen inconvenientes bacteriológicos o epidemias.

Nutrición Bienestar y Familiar

- Compromiso con la innovación y calidad en todos los productos, ofreciendo alimentos sanos, nutritivos y con precios competitivos.
- Procesos optimizados que van desde la producción y certificación de alimentos, hasta la comunicación con el público a través de distintos canales de información.
- Plantas de producción, centros de operaciones, centros de distribución con indistintas certificaciones.
- Profesionales y técnicos dedicados a la investigación, desarrollo de productos, salud – bienestar – nutrición de mascotas con estándares de calidad.

- Varios canales de atención y servicio al cliente como página web, redes sociales, centros de contacto (1800 – PRONACA), ferias y eventos, semaforización de etiquetado y revistas dedicadas a diferentes consumidores e industrias

Desarrollo Ambiental

- La compañía cuenta con una política integral que le permite establecer actividades de mejora continua a través de los planes de manejo ambiental de cada centro de operación, optimización en el uso de recursos y gestión sobre huellas de carbono e hídrica.
- Campañas de concienciación sobre reciclaje, reforestación y programas de voluntariado corporativo.

Desarrollo Social

- Ejecución de proyectos sociales para sus colaboradores y comunidades donde existen operaciones productivas.
- Ejecución de programas en ámbitos educativo a través de la Fundación San Luis.

Propiedad, Administración y Gobierno Corporativo

La participación accionarial de PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS C.A. PRONACA, al 29 de febrero de 2016, estuvo compuesta por varias empresas nacionales, internacionales y personas naturales, cuyo capital social ascendió a USD 348.505.500,00, monto que estuvo constituido por 3.485.055 acciones ordinarias con un valor nominal de USD 100,00 cada una.

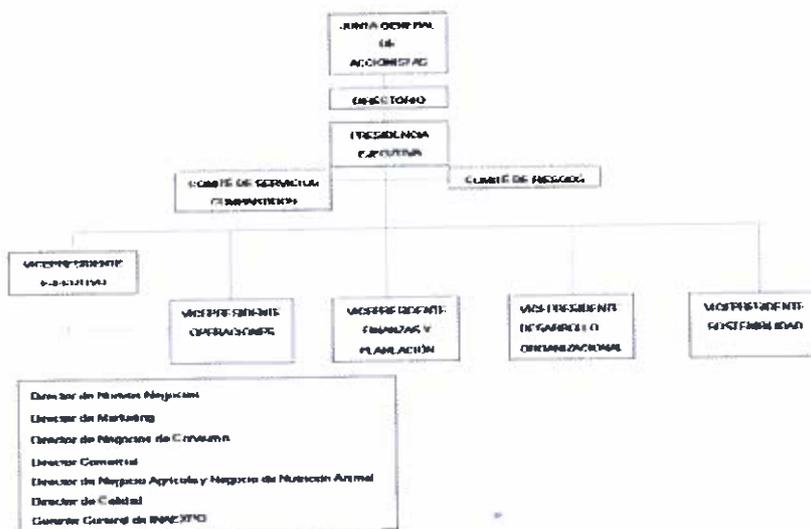
CUADRO 18: ACCIONISTAS

NOMBRES	NACIONALIDAD	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN (%)
KENSINGTON & GLOBAL LIMITED	Inglesa	142.777.900	40,97%
KEYPOINT INVESTMENTS LIMITED COMPANY LLC	Americana	113.225.100	32,49%
DANPARK ENTERPRISES LIMITED LLC	Americana	32.909.600	9,44%
GRAYSON GLOBAL LIMITED	Neo Zelandesa	28.022.500	8,04%
HOLDING DE EMPRESAS ECUATORIANAS HOLDECUADOR S.A.	Ecuatoriana	19.981.000	5,73%
POSTEN LIMITED.LLC	Americana	6.660.100	1,91%
MONTALVO PAREDES XIMENA AMADA	Ecuatoriana	1.786.500	0,51%
BAKKER VILLACRECES JOHN WILLIAM	Ecuatoriana	1.492.600	0,43%
JARRIN SANCHEZ HUGO ALEXANDRO	Ecuatoriana	1.428.900	0,41%
BAKKER VILLACRECES CHRISTIAN JAN	Ecuatoriana	221.300	0,06%
Total		348.505.500	100,00%

Fuente: PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS C.A. PRONACA / Elaboración: Class International Rating

En cuanto a la estructura organizacional de la compañía, la misma estará gobernada por la Junta General de Accionistas, mientras que su administración correrá a cargo del Directorio, el Presidente del Directorio, el Vicepresidente del Directorio, el Presidente Ejecutivo y el Vicepresidente Ejecutivo. Posteriormente se evidencia una estructura con vicepresidencias y varias direcciones, quienes son las encargadas de reportar al Vicepresidente Ejecutivo, además de dar soporte al resto de áreas que componen la organización.

GRÁFICO 3: ORGANIGRAMA



Fuente: PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS C.A. PRONACA / Elaboración: Class International Rating

La trayectoria y el reconocimiento de PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS C.A. PRONACA en el mercado, es el resultado, entre otras cosas, de la acertada administración, fruto de la experiencia de sus principales mandatarios y ejecutivos, los mismos que se presentan a continuación:

CUADRO 19: DIRECTORIO

Cargo	Nombre
Presidente	Bakker Guerra Luis
Vicepresidente	Klein Sussmann Daniel
Director Principal	Bakker Villacreces Luis
Director Principal	Bakker Villacreces John
Director Principal	Ribadeneira Espinoza Juan
Director Principal	Klein Miralman Roberto
Director Principal	Watson Barber Robert
Director Principal	González Portes Mariano
Director Alterno	Klein Miralman Martín
Director Alterno	Bakker Villacreces Christian
Director Alterno	Bakker Villacreces Sylvia
Director Alterno	Bakker Guerra Christina Petronella

CUADRO 20: EQUIPO EJECUTIVO

Cargo	Nombre
Presidencia Ejecutiva	Luis Bakker
Vicepresidente Ejecutivo	John Bakker
Vicepresidente Operaciones	Julio Aguilar
Vicepresidente Finanzas y Planeación	Juan Carlos Pitarque
Vicepresidente Desarrollo Organizacional	Mauricio Padilla
Vicepresidente Sostenibilidad	Christian Bakker

Fuente: PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS C.A. PRONACA / Elaboración: Class International Rating

Empleados

PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS C.A. PRONACA es una importante plaza de empleos en el país, cuya característica principal es impulsar un ambiente de trabajo inclusivo y equilibrado entre géneros. Al 29 de febrero de 2016 la compañía presentó en su nómina un total de 8.435 colaboradores, distribuidas de la siguiente manera en las diferentes áreas de su organización:

Es importante destacar que según la información proporcionada por la compañía, los empleados de la compañía no han conformado Sindicato o Comité de empresa alguno que pudieran afectar sus operaciones normales.

Empresas vinculadas o relacionadas

PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS C.A. PRONACA mantiene vinculación accionarial sobre varias empresas, a las cuales las denomina subsidiarias y son las que se presentan a continuación. El valor que la compañía mantiene sobre las mismas al 29 de febrero de 2016 asciende a USD 68,89 millones, ejerciendo el control sobre todas estas.

CUADRO 21: VINCULADAS

Nombre	Actividad Principal	Porcentaje de Participación
I.A.E. Industria Agrícola Exportadora - INAEXPO	Producción y exportación de palmito y alcachofa	99,99%
Tesalia Coporation T.C.	Compra y venta de acciones, dueña del 95% de Pronaca Colombia	99,99%
Inmobiliaria Granados S.A. INMOGRA	Inversiones en bienes raíces	99,99%
Agrovalencia C.A.	Producción de carne de cerdo	99,99%
Acuespecies S.A.	Producción de camarón	99,99%
Florpapel S.A.	Producción de camarón	99,99%
Incubadora Nacional de Alimentos INCA	Incubación de huevos y comercialización de pollitos bb	99,99%

Fuente: PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS C.A. PRONACA / Elaboración: Class International Rating

Del detalle indicado, Tesalia Corporation T.C es una compañía cuya constitución y operación es en Panamá.

Gobierno Corporativo

PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS C.A. PRONACA, se encuentra actualizando la Política de Buen Gobierno Corporativo como parte de una asistencia empresarial con el IFC (International Finance Corporation).

Adicionalmente, mantiene una estructura corporativa en la que detalla que la Junta de Accionistas será la encargada de nombrar al Directorio como máximo órgano de administración. Además, la compañía cuenta 16 Comités Ejecutivos estratégicos que corresponden a una estructura organizacional diseñada para gestionar y desarrollar de mejor manera las oportunidades y riesgos asociados al negocio.

La estructura ejecutiva está dividida en comités, los cuales tienen una frecuencia de reuniones mensual, bimestral, trimestral, semestral y anual; en donde varias de sus funciones se basan en un establecimiento de lineamientos estratégicos para una comunicación corporativa con sus diferentes accionistas, análisis del plan estratégico y el portafolio de inversiones, aprobación de políticas salariales, coordinación del desempeño de los negocios; y determinación de políticas tanto financieras como de control para un adecuado manejo del riesgo empresarial.

Otros Aspectos Cualitativos de la Empresa

Clientes

PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS C.A. PRONACA, posee entre sus principales clientes a las grandes cadenas de autoservicios como lo es Corporación Favorita (Supermaxi), Corporación el Rosado (Mi Comisariato), Tiendas Industriales Asociadas (Tía), Mega Santa María y otros clientes como Green Land. Adicionalmente está el Macrocanal de Distribución – MACROCANAL DZs, el cual estuvo compuesto por los distribuidores zonales.

Así mismo están los clientes denominados Integrados que están compuestos por avicultores y agricultores con quienes la compañía tiene suscrito convenios de compra y venta de pollos, pavos y arroz. Este convenio compromete al emisor a entregar asistencia técnica e insumos para su cultivo, producción y a su vez a comprarles la producción que generen.

En cuanto a las políticas de crédito y cobros que maneja la compañía estas fueron establecidas de manera cuidadosa y eficiente. El análisis de la política de crédito es realizado por el Comité Corporativo de Crédito con el objetivo entre otros, de facilitar el proceso de ventas y establecer niveles de aprobación de crédito y excepciones. En la mencionada política de la compañía, se determina niveles de aprobación de créditos dependiendo el tipo de transacción, monto y riesgos a los cuales se enfrenta la empresa. El monto mínimo para solicitar el crédito será de un dólar y su límite dependerá del nivel del cliente y si tiene o no algún tipo de vinculación con la empresa.

Por su parte, el cliente debe cumplir con los requisitos establecidos por la empresa para el otorgamiento de crédito, dentro de estos se encuentra una tasa fija como rendimiento esperado del capital, garantías que refuercen la primera fuente de pago, y la respectiva aplicación de sanciones en caso de incumplimiento. Es importante destacar que el lineamiento de crédito está sujeto estrictamente a la rama de negocio a tratar.

Al hacer un análisis de las cuentas por cobrar a clientes, al 29 de febrero de 2016, denotó que el 75,05% de las mismas no estuvo vencido ni deteriorado, mientras que los montos vencidos fueron el restante 24,95%. El plazo de las cuentas vencidas estuvo concentrado en lapso mayor a los 45 días con el 18,99%, mientras que las cuentas por cobrar entre 1 y 45 días el 5,96%, lo cual evidenció que la compañía mantiene una adecuada recuperación sobre sus créditos.

Proveedores

PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS C.A. PRONACA posee un crecimiento compartido, es por ello que sus proveedores están enmarcados en el cumplimiento de prácticas éticas y responsables. De esta manera y según la memoria de sostenibilidad del año 2014, la compañía contó con 4.316 proveedores por origen, de los cuales el 3.822 fueron nacionales, 223 del exterior y 271 de materia prima en el campo, de los cuales al referirse a un monto de compras los mismos ascendieron a USD 422.242 millones, USD 197.834 millones y USD 150.777 millones en el mismo orden anterior.

En el ámbito de las materias primas, la compañía tiene como su fuente principal a los pollos vivos, alimentos balanceados, huevos fértiles, cerdos vivos, maíz, soya, harina de pescado, materias cárnicas y tallos de palmito. En el año 2014, del 100% de materias primas utilizadas en el proceso de producción, el área pecuaria fue la de mayor demanda, constituyendo el 65,9% del total utilizado en el año.

Cabe indicar que la compañía realiza compras de maíz y soya en el exterior²⁰, las cuales provienen de países como Argentina, Bolivia, Brasil, Paraguay y Estados Unidos.

PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS C.A. PRONACA, mantiene en sus lineamientos una política detallada y efectiva para el pago a proveedores. El objetivo principal de la creación de dicha política es establecer normas de control y registro de pagos y transferencias que se realizan a proveedores internos y externos. Los pagos a compras de materias primas nacionales, como maíz y soya se realizan de contado, mientras que el pago de alimentación, transporte, reembolsos en 8 días y el pago a proveedores en general es de 29 días. Para compras en el exterior, los pagos son respaldados con cartas de crédito y los plazos dependen de cada negociación.

Política de Precios

Los precios son establecidos dependiendo de cada línea de negocio, sin embargo se manejan varias políticas que se detallan a continuación:

- Según el comportamiento del mercado, price index, tendencias generales. Se marca el precio dependiendo el liderazgo de la línea en el mercado o se lo establece siguiendo el precio determinado por los competidores líderes de la línea.

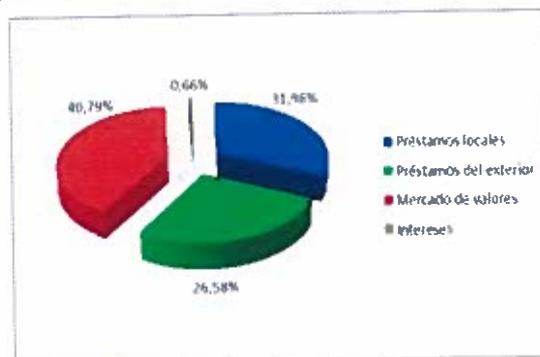
²⁰ La compañía obtiene la materia prima (soya y el maíz) tanto de países del exterior como de la producción nacional.

- Se lo regula por manejo de descuentos en la cadena, en los casos en que sea necesario disminuir precios. Si se determina incremento este va directo marcado al PVP (precio de venta al público).
- Por manejo de lógica financiera el otro marcador que determina los posibles movimientos de precio es el concepto de precio de reposición, el mismo que es revisado mensualmente.
- Por estrategia de negocio, donde cada una de las líneas determine el momento cuál es su requerimiento estratégico, siempre y cuando este se alinee con los parámetros anteriores y haya sido autorizado por las instancias respectivas.

Política de Financiamiento

PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS C.A. PRONACA históricamente ha tenido diversificadas sus fuentes de financiamiento, dado que los recursos han provenido de organismos multilaterales del exterior, entidades financieras locales y mercado de valores a través de emisiones de obligaciones, papel comercial y titularización de flujos. Al 29 de febrero de 2016 las obligaciones con costo ascendieron a USD 136,46 millones, los mismos que financiaron el 20,55% de los activos y fueron el 54,92% del total de pasivos. La deuda con el mercado de valores fue la más representativa con el 40,79% de la deuda con costo, la cual correspondió en un 95,64% a dos procesos de emisión de papel comercial y en 4,36% a la segunda titularización de flujos.

GRÁFICO 4: COMPOSICIÓN DEUDA FINANCIERA (FEBRERO 2016)



Fuente: PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS C.A. PRONACA / Elaboración: Class International Rating

En cuanto a las relaciones con organismos multilaterales de inversión, corresponden a obligaciones mantenidas con la International Finance Corporation, la Corporación Andina de Fomento y la Corporación Interamericana de Inversiones, con quienes PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS C.A. PRONACA mantiene firmado varios acuerdos crediticios y para lo cual están comprometidos a cumplir con ciertos compromisos de índole financiero, de inversión, entre otros.

Responsabilidad Social

En lo que respecta a responsabilidad social, es adecuado mencionar que PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS C.A. PRONACA, asume la proveeduría de alimentos sanos a grupos vulnerables de la sociedad, y la creación de los llamados “Huertos Familiares”, con el propósito de mejorar la nutrición de las comunidades en el campo ecuatoriano. En especial maneja distintos proyectos sociales para sus colaboradores y comunidades donde mantiene sus operaciones de producción. Es también importante destacar que la empresa procura siempre promover relaciones positivas, armoniosas y generadoras de mutuo beneficio, con sus colaboradores y comunidades influenciados por su producción.

A través de la Fundación San Luis, la empresa ejecuta sus programas en el ámbito educativo, es decir ayuda y promueve la educación, incentivando un crecimiento personal y familiar. La compañía, es en la actualidad parte del Pacto Global de Naciones Unidas desde el año 2011, que tiene como objetivo de erradicar el trabajo infantil en el mundo. Pertenece también al programa “Hablemos Comunidad”, con el fin de mantener

estrechos lazos, así como estrategias adecuadas y una relación de trabajo beneficioso para la empresa y para las comunidades de interés.

Para el año 2014, la empresa realizó nueve programas de capacitación sobre la economía familiar con la participación de agricultores en diferentes ramas, además mejoró el sistema de comunicación con las comunidades afectadas o influenciadas por su trabajo a tal punto de llegar a tener trabajo combinado y beneficios en común. Por otra parte, ejecutó 56 programas educativos, beneficiando a 9.661 personas en comunidades de interés y ayudando a sus colaboradores a alcanzar sus estudios en caso de no haberlos terminado.

Acorde a la participación en el ámbito ambiental, PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS C.A. PRONACA, cuenta con una política integral, misma que en conjunto con planes de manejo ambiental, le permite a la empresa optimizar el uso de los recursos y mantener un plan de gestión sobre sus huellas de carbono e hídrica. La compañía internamente realiza campañas de concienciación sobre reciclaje, reforestación y voluntariado corporativo con el fin de fortalecer la cultura ambiental dentro de la empresa.

Así mismo la compañía, dispone de 7 biodigestores para el tratamiento de agua residual proveniente de su actividad, asegurando de esta forma una reducción en el impacto ambiental que se genera por las operaciones de limpieza de corrales en las granjas de cerdos.

En cuanto al consumo de energía, la empresa tiene un manejo responsable con el objetivo de tener una eficiente utilización de recursos y a su vez obteniendo por dicha operación beneficios económicos y ambientales que aseguren su funcionamiento, a su vez es importante mencionar que la empresa maneja una política importante de reducción de desechos en cada una de sus líneas de producción.

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

PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS C.A. PRONACA está 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, el Ministerio de Relaciones Laborales, el Ministerio de Agricultura, el Ministerio de Salud Pública, El Ministerio de Ambiente, el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, el Instituto Ecuatoriano de la Propiedad Intelectual e incluso la Defensoría del Pueblo, entre otras.

Por otro lado se debe añadir que PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS C.A. PRONACA trabaja en conjunto de la Dirección de Control y Vigilancia Sanitaria y el INEN, para asegurar no solamente la calidad de los productos alimenticios que oferta, sino para buscar mejores regulaciones y beneficios para el mercado en general.

Entre las certificaciones que la compañía mantiene, se encuentran renovadas, la correspondientes al reglamento de Buenas Prácticas de Manufactura, así como varias certificaciones de carácter privado como de autoridad, que permiten al consumidor saber y certificar que el producto es confiable, sano y de buena calidad. Adicionalmente la compañía posee certificaciones como ISO 22000, Kosher Certification (en determinadas líneas), INEN aplicables a cada producto y para productos de exportación certificaciones FSCC. A continuación se presenta un detalle de los centros de operación certificados.

CUADRO 22: CERTIFICACIONES

Centro de operación	Certificación	Criterio	Certificadora
Planta de aves Yaruquí	Reglamento BMP (Buenas Prácticas de Manufactura) 3253	Reglamento BMP (Buenas Prácticas de Manufactura) 3253 Ecuador	Ministerio de Salud Pública del Ecuador
Planta de aves Bucay			
Planta de cerdos (FIRMACA)			
Planta de embutidos Pífo			
Centro de operación palmito			
Centro de distribución Guayaquil			

Clasificadora de Huevos Carcelén	BMP (Buenas Prácticas de Manufactura)	Codex Alimentarius	SGS
Centro de distribución Guayaquil			Bureau Veritas
Centro de operaciones palmito	IFS (International Food Standard)	IFS (International Food Standard)	ECOCERT

Fuente: PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS C.A. PRONACA / Elaboración: Class International Rating

Adicionalmente, la compañía basa sus cumplimientos en cuanto a los principios de control de inocuidad HACCP (Análisis de Peligros y Puntos Críticos de Control), los cuales mantuvieron sus objetivos, así como continúa con el desarrollo e implementación del HACCP en la planta de alimentos balanceados en Durán, garantizando aún más la inocuidad desde la producción de alimentos para los animales de consumo.

Hasta la finalización del año 2014 la compañía mantuvo 92 permisos ambientales en su operación a nivel nacional, siendo permanentemente observados por parte del Ministerio del Ambiente y Secretarías de Ambiente de las Municipalidades.

Riesgo Legal

Según lo reportado por el Consejo de la Judicatura, en la información por procesos legales de la compañía, PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS C.A. PRONACA, mantiene varios procesos judiciales en su contra. Adicionalmente, la compañía detalla mantener algunos de tipo, laboral, civil, daños y perjuicios y acciones de protección, los mismos que en conjunto ascienden a valor aproximado de USD 1,05 millones.

Presencia Bursátil

PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS C.A. PRONACA es un participante activo dentro del Mercado de Valores del país, puesto que su primera participación mediante esta forma de financiamiento fue en el año 2003 y hasta la actualidad aún mantiene procesos vigentes. El proceso más recurrente de la compañía ha sido la emisión de papel comercial.

CUADRO 23: EMISIONES (FEBRERO DE 2016)

Emisión	Año Aprobación	Aprobación SIC	Monto Autorizado	Saldo de Capital (miles USD) ²¹
Emisión de Obligaciones	2003	Q.IMV.03.3363	10.000	Cancelado
Papel Comercial	2006	Q.IMV.06.1879	10.000	Cancelado
Fideicomiso de Titularización de Flujos	2008	Q.IMV.08.5038	35.000	Cancelado
Papel Comercial	2010	Q.IMV.2010.1773	20.000	Cancelado
Fideicomiso Segunda Titularización de Flujos	2011	Q.IMV.2011.3597	50.000	2.364
Papel Comercial	2012	Q.IMV.2012.3003	40.000	Cancelado
Papel Comercial	2014	SCV.IRQ.DRMV.2014.2562	90.000	50.195
Papel Comercial	2016	SCV.IRQ.DRMV.2016.0215	90.000	3.106
TOTAL				55.665

Fuente: PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS C.A. PRONACA / Elaboración: Class International Rating

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 Originador, la calificación de su personal, sistemas de administración y planificación, además expresa que se observa consistencia en la conformación accionaria y presencia bursátil. Por lo señalado, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. ha dado cumplimiento con lo estipulado en los numerales 1.5 y 1.6 del Artículo 18, de la Sección IV, Capítulo III, Subtítulo IV, Título II de la Codificación de las Resoluciones Expedidas por el Consejo Nacional de Valores.

²¹ Valor nominal = descuento, contabilizado en el balance a febrero de 2016.

Eventos Importantes

- PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS C.A. PRONACA ha alcanzado un reconocimiento por formar parte del grupo de empresas que cumplen satisfactoriamente con los estándares en ámbitos estratégicos de la sostenibilidad; en donde se ha determinado que la empresa basa sus acciones contribuyendo al bienestar familiar, ambiental y social. Del mismo modo gracias a la reducción de un 33,80% en la generación de residuos, debido a la disminución en las tasas de mortalidad por la automatización de la climatización en los galpones de la granja avícola "AVES BRAHMAN" y la reducción en el consumo de agua del 61,40% por el cambio de equipos de lavado de bandejas y buggies de pollitos bb; la organización ha ganado el reconocimiento por parte de CERESCUADOR a las buenas prácticas ambientales.
- Además; la empresa reconoce el esfuerzo y desempeño de sus colaboradores a través de la entrega de los "Gallos de Oro"; dicha premiación destaca a los mejores profesionales bajo ejes como: la orientación a resultados, trabajo en equipo, comunicación, cambio e innovación, orientación al servicio, autodesarrollo, desarrollo de personas y liderazgo. Cabe mencionar que dentro de la ceremonia también se premian a los centros de operación de cada región con un mejor desempeño en acciones de sostenibilidad y mejores proyectos ejecutados durante el año.
- Uno de los logros empresariales que ha llevado a cabo la compañía ha sido la estructuración de una dirección de comunicación para manejar la comunicación institucional y también la estructuración de un boletín interno de comunicación para sus colaboradores.

Situación del Sector

En un concepto más amplio, la industria manufacturera se refiere a aquella industria que se dedica a la transformación de materias primas en productos y bienes terminados listos para el consumo. Denominada la industria secundaria, por el hecho de transformar materias primarias, la industria manufacturera ha presentado grandes efectos sobre el PIB del país, a tal punto de ser la industria más representativa del mismo.

Durante el período de 2010-2015, la economía ecuatoriana registró un crecimiento, es así que para el año 2011 obtuvo la mayor tasa de crecimiento con un 7,87%, a partir de ese año el aumento del Producto Interno Bruto es más lento ubicándose en 0,29% en el año 2015. Con respecto al PIB Manufacturero, el sector se ubicó en 5,12% en el año 2010, mientras que para el año 2015 se refleja un crecimiento de 1,61%, superior al crecimiento total del PIB total (0,29%).

CUADRO 24: PIB TOTAL Y MANUFACTURA DEL ECUADOR (MILES DE USD BASE 2007)²²

Actividad/ Año	PIB	VARIACIÓN PIB	PIB MANUFACTURA	VARIACIÓN PIB MANUFACTURA	PARTICIPACIÓN SECTOR MANUFACTURA VS PIB
2010	56.481.055	3,53%	6.867.903	5,12%	12,16%
2011	60.925.064	7,87%	7.265.981	5,80%	11,93%
2012	64.362.433	5,64%	7.510.096	3,36%	11,67%
2013	67.293.225	4,55%	7.928.166	5,57%	11,78%
2014	69.766.239	3,67%	8.167.326	3,02%	11,71%
2015	69.968.813	0,29%	8.298.508	1,61%	11,86%

Fuente: BCE / Elaboración: Class International Rating

Adicionalmente se puede mencionar que la compañía, también desenvuelve su negocio y se ve afectada por el sector comercial del Ecuador. En cuanto a dicho sector es importante resaltar que según datos del banco central el PIB de la industria de comercio representado en miles de dólares de 2007, para el año 2015 fue de USD 7.531,33 millones, presentando una tendencia creciente frente a los presentado en sus años previos que fue de USD 7.482,47 millones para el 2014 y de USD 6.939,24 millones para el año 2013.

Es de suma importancia resaltar que el sector comercial es uno de los más importantes dentro de las economías de los países, tanto así que para Ecuador, el sector comercial a 2015 se encontró como el segundo

²² En la metodología de PIB Manufactura, no se incluye refinación de Petróleo.

valor más significativo para el PIB del Ecuador, ubicándose detrás del sector manufacturero, otros rubros importantes son los causados por los sectores de construcción y el de agricultura, ganadería, caza y silvicultura.²³ Si bien es un rubro muy importante en el ámbito económico, también se debe recalcar que es un sector que genera varias plazas de empleo y su crecimiento adecuado dependerá del crecimiento de la producción en general, por lo que el país deberá ejecutar políticas de producción eficientes para generar un sector fortalecido e incrementar el aporte del sector comercial.²⁴

En cuanto a leyes y estatutos que rigen el desempeño de cada uno de los integrantes del sector comercial, se puede mencionar el Manual de Buenas Prácticas Comerciales vigente desde el 01 de noviembre de 2014²⁵, el mismo que tiene el objetivo de estandarizar precio y calidad para el beneficio del consumidor y que ha efectuado cambios relacionados a la práctica comercial resumido en el artículo 9, mismo que trata de los plazos máximos en que los supermercados deben pagar a sus respectivos proveedores, y establece que quien facture hasta USD 50.000 cobrará en un plazo de 15 días desde la recepción de la mercadería, entre USD 50.000 y USD 250.000 en un plazo de 30 días, entre USD 250.000 y USD 1,00 millones cobrará en un plazo de 40 días desde la fecha de entrega o recepción de la mercadería, entre USD 1,00 millones y USD 3,00 millones en un plazo de 41 a 50 días, finalmente pasados los USD 3,00 millones se cobrará en un plazo de entre 51 a 60 días a partir de la fecha de entrega.²⁶

Por otra parte se puede indicar el reglamento expedido por el Ministerio de Salud para la colocación de información acerca de los componentes del producto en el sector de las etiquetas de los mismos. En este caso, dicha medida consiste en colocar en color rojo el alto contenido de calorías, amarillo para reflejar un contenido medio y verde para señalar un contenido bajo de calorías. La norma estableció un plazo de seis meses a empresas medianas y grandes y un año a empresas pequeñas para cumplir con dicha exigencia.²⁷

Con respecto a los varios sectores, incluyendo el sector alimenticio, en los que se desempeña la compañía, es importante indicar que el Gobierno ecuatoriano impuso varias resoluciones y medidas arancelarias que afectan directamente al segmento de productos importados, mismas que van del 5% al 45% y que afectan a productos como frutas, carnes, lácteos, acabados para la construcción, entre otros, formando parte del 32% del total de productos que se importan y que se mantiene en vigencia durante 15 meses desde el 11 de marzo de 2015.²⁸

El sector de alimentos y bebidas será el primero en vincular sus empresas en los Acuerdos de Producción más limpia, el mismo que es un proyecto ejecutado por el Ministerio de Industrias y Productividad con el objetivo de promover procesos productivos eficientes y limpios a nivel sectorial.²⁹

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 de maquinaria, alta diferenciación de los productos existentes, la experiencia en el sector, el Know how necesario para incursionar en este sector, la gran necesidad por grandes infraestructuras para cada uno de los establecimientos, grandes inversiones en sistemas automatizados de control de calidad y el requerimiento por un canal de distribución de gran cobertura.

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.

²³ <http://contenido.bce.fin.ec/home1/estadisticas/bolmensual/IE Mensual.jsp>

²⁴ <http://bibdigital.epn.edu.ec/bitstream/15000/5545/1/Luis-Horna.pdf>

²⁵ <http://www.scpm.gob.ec/manual-de-buenas-practicas-comerciales-para-supermercados-y-proveedores/>

²⁶ <http://www.elcomercio.com/actualidad/agustes-manual-supermercados-venta-ec-uaador.html> <http://www.scpm.gob.ec/wp-content/uploads/2014/12/Resoluc%C3%B3n-SCPM-DS-075-2014.pdf>

²⁷ <http://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/nuevas-etiquetas-ya-se-exhiben.html>

²⁸ <http://www.elcomercio.com/actualidad/2015/03/11/nota/4648211/Nota-2800-por-todos-productos-importados-gravados-sobretasa>

²⁹ <http://www.industrias.gob.ec/bp-127-sector-alimenticio-busca-incorporar-acuerdos-de-produccion-mas-limpia-y-mejorar-sus-procesos-productivos/>

El sector en general mantiene una aceptable capacidad para transferir al precio de sus productos los cambios en los costos de insumos, materia prima, fabricación, aranceles, entre otros. Adicionalmente, el alto nivel de especialización en investigación y desarrollo, permite a las empresas del sector poder generar nuevos productos complementarios y/o sustitutos a los de la industria en general, es decir en sus mercados relevantes.

Expectativas

Tanto la industria del comercio como la de manufactura, han sido, son y continuarán siendo los motores de la economía ecuatoriana, al tener una notable importancia económica, social, y laboral porque además de ser las actividades económicas de mayor aporte al Producto Interno Bruto total, son actividades generadoras de plazas de trabajo.

Según el Ministerio Coordinador de Producción, Empleo y Competitividad, hasta mayo de 2015 Ecuador ha concretado y se mantiene en negociaciones a futuro, 1.521 millones en contratos de inversión, así como diversas inversiones en sectores de manufactura, alimentos, minería y petroquímica, con el objetivo de generar plazas de trabajo y dinamizar la economía.³⁰

Para el año 2015, las tasas arancelarias impuestas por el Gobierno plantean un escenario favorable para la producción y comercialización nacional, sin embargo es necesario mencionar que existen problemas estructurales de producción que no se resolverán en el corto plazo y la industria manufacturera con características de comercio, no podrá depender eternamente de la protección arancelaria para crecer, necesitará de un constante nivel de inversión e innovación.

Actualmente bajo la medida adoptada por el gobierno de sustituir las importaciones se genera una expectativa de crecimiento del 13% para el sector alimenticio nacional para el 2015, según lo indicado por la Cámara de la Pequeña y Mediana Empresa de Pichincha,³¹ sin embargo esta medida afecta a la empresa ya que la mayoría de los productos que comercializa y que transforma en bienes finales son importados y la sobre tasa arancelaria afecta directamente a su costo.

En cuanto a la política gubernamental del cambio de matriz productiva, el establecimiento de nuevas tasas arancelarias en el mediano plazo se ve una reducción del apoyo a los importadores y de su campo de acción, y un fuerte impulso para los productores.

Con la finalidad de satisfacer la demanda nacional existente en volumen y calidad, las principales acciones para fortalecer la industria son: inversión en tecnología y maquinaria, estimulación de la industria mediante políticas, atracción de inversión extranjera directa.

Posición Competitiva de la Empresa

PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS C.A. PRONACA, posee varios competidores, los cuales son distintos para cada línea de negocio, además que al ser productora y comercializadora de alimentos, la competencia es más fuerte debido a un sinnúmero de vendedores informales que ofertan productos sin marca.

Por lo tanto y al referirnos a los productos que mayores ingresos generan la compañía, como es la línea de cárnicos, mantiene el liderazgo en la participación del mercado bajo marcas, puesto que en la venta de pollos para el año 2014 mantuvo una participación de 29,8%, mientras que la venta de pollos sin marca es el 59,9% del total. Con respecto a la carne de cerdo, la compañía con la Mr. Chancho presentó una participación de mercado del 18,9%, mientras que la carne de cerdo sin marca fue el 78,2%. En cuanto a la carne de pavo la participación de mercado ascendió a 61,40%, seguido por Grupo Oro con 15,9% entre las más importantes.

³⁰ <http://www.andes.info.ec/es/noticias/ecuador-firmado-1521-millones-dolares-contratos-inversion-2015.html>
³¹ <http://www.labor.com.ec/india/diad/noticias/ahora1101788523n-VLUGoplicBx>

Por su parte en la línea de nutrición animal que es la segunda que mayores ingresos genera, en el 2014 presentó una importante participación en los distintos sectores a los que se enfoca, ya que para la industria avícola el porcentaje de participación fue de 33,7%, para la de cerdos el 28,9% y la ganadera el 38,3%. Con respecto al negocio agrícola, la venta de semillas fue la que mayor representación de mercado mantiene el emisor con una participación de 13,7%, ya que la nutrición y salud agrícola, abonos, equipos mantuvieron una representación menor al 5% del total del mercado.

De igual manera, y por considerarse una herramienta que permite visualizar un cuadro de la situación actual de la compañía, es importante incluir a continuación el análisis FODA de PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS C.A. PRONACA, evidenciando los puntos más relevantes tanto positivos como negativos en cuanto a su efecto, así como factores endógenos y exógenos, de acuerdo a su origen.

CUADRO 25: FODA

FORTALEZAS	DEBILIDADES
Granjas propias y plantas de producción equipadas con la maquinaria acorde a las demandas del mercado.	Problemas en el caso de que los consumidores no sientan identificación con la marca.
Fuerza de ventas organizada, preparada y con presencia en varios lugares del país	Limitación de productos por parte de competidores
Red de distribuidores amplia y eficiente.	
Imagen de la marca reconocida a nivel nacional e internacional	
Ubicación de las plantas de producción que faciliten la distribución de los productos.	
Cumplimiento de las normas ISO, de manufactura y Seguridad Industrial y Salud Ocupacional	
OPORTUNIDADES	AMENAZAS
Acceso a mercados internacionales.	Crecimiento de la competencia
Incremento de la demanda de los productos pre-cocidos y enlatados, por necesidades propias de la población.	Cuotas que restrinjan la importación de materias primas y control de precios en los productos terminados.
Diversificación de productos y presentaciones.	Decisiones gubernamentales, como el incremento de impuestos, salarios básicos, tope a utilidades, entre otras.
Incremento de la población eleva el consumo alimenticio en las personas.	Epidemias que afecten a las granjas u pjaras donde se mantiene los activos biológicos.
	Cambio en las tendencias de consumo, siendo el caso de que los consumidores cambien la carne por los vegetal

Fuente: PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS C.A. PRONACA / Elaboración: Class International Rating

Riesgo operacional

Los principales riesgos que puedan afectar al flujo de caja previsto por el emisor, así como la continuidad de la operación, en términos generales se encuentran relacionados con competencias técnicas, temas éticos, sucesos naturales, fallas humanas, etc.

Dada la diversificación de productos que fabrica y comercializa PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS C.A. PRONACA, el principal riesgo se relaciona con el desabastecimiento de materia prima para sus distintas líneas de negocio, sin embargo se debe indicar que la compañía posee proveedores denominados integrados, con quienes se han suscrito convenios de compra de productos avícolas (pollos y pavos), arroz, siendo estos beneficiados con la compra total de la producción, capacitación, asistencia técnica, venta de insumos, entre otros, con lo cual se mitiga la falta de materia prima de varias líneas. Adicionalmente, la compañía posee centros de producción propios, con lo cual no existe dependencia sobre proveedores. Ante esto, el riesgo que puede ocasionar un desabastecimiento de materia prima está relacionado a factores exógenos a la normal operación del negocio, ya sea este por impactos ambientales como puede ser el fenómeno del niño, el cual puede afectar de manera muy importante sobre los cultivos propios e integrados de la compañía, así también se pueden mencionar epidemias o virus que afecten a los activos biológicos como lo son pollos, aves y cerdos, lo cual de suceder podría acarrear graves consecuencias sobre la operatividad del emisor. Otro de los riesgos es

la volatilidad de los precios sobre materias primas importadas como lo son el maíz y la soya, que son utilizadas para la fabricación de los alimentos balanceados.

Así mismo pueden encontrarse involucrados riesgos como es la imposición de medidas arancelarias sobre los productos importados, temas normativos el cual involucre a toda la industria alimenticia, mayor rigurosidad y control sobre centros de operación, cambios en las tendencias de consumo de alimentos, ingreso de nuevos competidores, regulación de precios de venta al público por parte del gobierno, entre otros. Todos estos riesgos mencionados afectan directamente a toda la industria, no específicamente a PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS C.A. PRONACA, por lo que la capacidad que cada compañía tenga para afrontar a todas estas vicisitudes será un factor preponderante para sobresalir sobre el resto. Siendo importante mencionar que el emisor mantiene una evolución constante dentro del mercado, lo cual la mantiene como líder en la mayoría de las líneas de negocio.

Para contrarrestar la pérdida de información importante que maneja la compañía, esta posee un manual claramente detallado los procesos de respaldo y de recuperación de la información generada, en el cual como detalles importantes resaltan los controles y recursos utilizados, la periodicidad de los respaldos, así como los centros de destino de la información.

De igual manera y para asegurarse ante el supuesto no consentido de que eventos contrarios y desfavorables, no afecten en mayor medida a la operación de la compañía, PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS C.A. PRONACA mantiene suscrita pólizas de seguro en la rama de todo riesgo, en la que se encuentran como objetos asegurados todos los activos fijos de la compañía y otras condiciones particulares establecida dentro de la póliza, cuya cobertura tiene como fecha de vencimiento el 31 de diciembre de 2016 y el valor asegurado asciende a USD 645,48 millones.

Riesgo Financiero

El análisis financiero efectuado a PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS C.A. PRONACA, se realizó en base a los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados bajo NIIF de los años 2012, 2013 y 2014 junto a los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales internos no auditados cortados al 28 de febrero de 2015, 31 de diciembre de 2015 y 29 de febrero de 2016.

Análisis de los Resultados de la Empresa

Los ingresos presentados por PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS C.A. PRONACA evidencian una tendencia creciente durante todo el periodo analizado, puesto que pasaron de USD 800,19 millones en el año 2012 a USD 988,08 millones en el año 2015 (USD 940,93 millones en el 2014), cuya alza entre ese lapso de tiempo asciende a 23,48%. Este crecimiento se da por las acertadas estrategias de los administradores de la compañía al ofrecer al consumidor nuevos productos específicos, así como la captura de importantes segmentos de mercado que han impulsado los volúmenes de ventas. Además, dada la estabilidad presupuestaria de la compañía, gracias a una adecuada política de manejo de los precios de materia prima, ha podido tener una mejor estrategia de precio, lo que le ha permitido actuar oportunamente sobre los movimientos del mercado. Con esto la empresa ha consolidado sus líneas tradicionales (pollos, cerdos y embutidos), llegando a una etapa de madurez.

Adicionalmente está el lanzamiento de nuevas líneas de productos, que han permitido desarrollar distintos segmentos de mercado, así tenemos a la línea de platos listos (valor agregado), congelados, líneas con importantes márgenes y que han venido creciendo en su participación. Finalmente está la importancia de la línea de alimentos de mascotas, logrando consolidar su posición en el mercado conjuntamente con importantes volúmenes de ventas. A continuación se presenta un cuadro de la evolución de los ingresos por segmento de negocio, donde se determina la importancia del segmento de Cárnicos y de Nutrición Animal Agrícola, puesto que son los segmentos que monetariamente tienen mayor aporte sobre el total de ingresos.

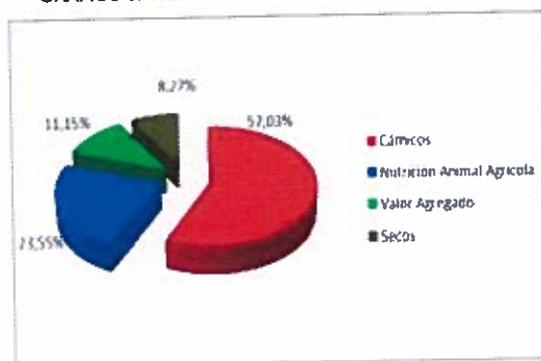
CUADRO 26: EVOLUCIÓN DE LOS INGRESOS (MILES DE USD)

Línea	2012	2013	2014	2015
Cárnicos	467.823	523.029	539.640	552.295
Nutrición Animal Agrícola	178.251	181.681	222.502	241.927
Valor Agregado	77.163	85.772	99.869	107.225
Secos	77.154	78.435	78.915	86.635
Total	800.191	868.917	940.926	988.082

Fuente: PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS C.A. PRONACA / Elaboración: Class International Rating

Al 29 de febrero de 2016 los ingresos se redujeron en 7,02% frente a lo registrado en febrero de 2015, al pasar de USD 154,02 millones a USD 143,20 millones respectivamente, donde el segmento de Cárnicos es el más importante, con una participación de 57,03%, seguido por el segmento de Nutrición Animal Agrícola con el 23,55% y con una menor participación los segmentos de Valor Agregado y Secos.

GRÁFICO 5: INGRESOS POR SEGMENTO DE NEGOCIO



Fuente: PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS C.A. PRONACA / Elaboración: Class International Rating

Por su parte los costos de ventas muestran un crecimiento de tipo monetario debido a una mayor operación de la compañía, sin embargo, su participación sobre los ingresos, es decreciente hasta el año 2014, puesto que pasan de un 80,49% (USD 644,09 millones) en el 2012 a un 78,83% (USD 741,73 millones) en 2014, sin embargo para el año 2015 su participación se incrementa ligeramente a 79,70% (USD 787,53 millones).

Con los resultados mencionados anteriormente el margen bruto crece de 19,51% (USD 156,11 millones) a 21,17% (USD 199,19 millones) en el mismo orden anterior, mientras que para el 2015 se reduce levemente a 20,30% (USD 200,55 millones). Cabe indicar que el principal rubro que compone al costo de ventas es el consumo de materia prima.

Para los parciales de febrero, el costo de ventas presentó un comportamiento similar al de los primeros periodos anuales, ya que disminuyó su participación sobre los ingresos al pasar de 80,28% (USD 123,64 millones) en febrero de 2015 a 79,21% (USD 113,43 millones) en febrero de 2016, con lo que el margen bruto también se vio beneficiado e incrementó levemente de 19,72% (USD 30,37 millones) a 20,79% (USD 29,77 millones) respectivamente.

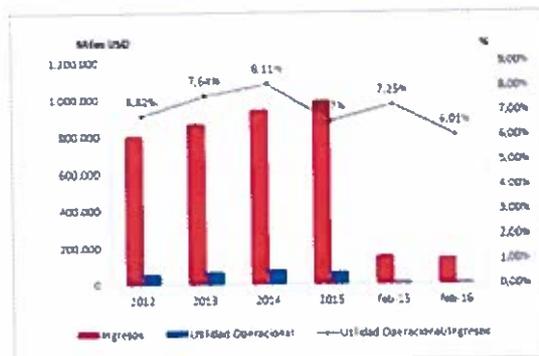
Al referirnos al costo de ventas por segmento de negocio, el de Cárnicos es el de mayor preponderancia, puesto que promedió entre los años 2012 y 2015 el 82,60% (82,40% en febrero de 2016) de los ingresos que generó el segmento, seguido por el de Secos con el 79,59% (83,02% en febrero de 2016), Nutrición Animal Agrícola con el 76,10% (73,02% en febrero de 2016) y Valor Agregado con el 70,66% (73,18% en febrero de 2016).

Entre tanto, los gastos operacionales, compuestos por gastos de administración, gastos de ventas y participación de trabajadores, mostraron un comportamiento creciente en su representación sobre los ingresos, al pasar de 12,69% (USD 101,54 millones) en el 2012 a 13,72% (USD 135,59 millones) en el 2015, dentro de los cuales los gastos por beneficios a empleados, gastos de mantenimiento de activos, transporte y

fletes son los de mayor relevancia. Al 29 de febrero de 2016 los gastos operacionales incrementaron su participación sobre los ingresos a 14,77% (USD 21,16 millones), luego de que en febrero de 2015 representaran el 12,47% (USD 19,21 millones).

Lo expuesto en el párrafo anterior determina una utilidad operacional creciente en su participación sobre los ingresos, al ascender de 6,82% en el 2012 a 8,11% en 2014, mientras que para el año 2015 su representación disminuyó a 6,57%, debido al crecimiento de los costos y gastos del periodo. Para febrero de 2016 la utilidad operativa se registró por USD 8,61 millones, con una representación del 6,01% de las ventas.

GRÁFICO 6: UTILIDAD OPERACIONAL E INGRESOS



Fuente: PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS C.A. PRONACA / Elaboración: Class International Rating

La utilidad operacional se vio afectada por el registro de gastos financieros, cuya participación sobre los ingresos promedió el 1,20% entre los años 2012 y 2015, mientras que los otros ingresos y egresos tuvieron una participación inferior al 1,00% de los ingresos, a excepción de los otros egresos del año 2013, los cuales tuvieron una participación de 1,45% (USD 12,59 millones) y estuvieron compuestos principalmente por pérdidas de activos mantenidos para la venta y el deterioro de inversiones en subsidiarias. Al 29 de febrero de 2016 las tres cuentas anteriormente indicadas arrojaron una representación en conjunto del 1,64% de los ingresos.

Finalmente y posterior a la deducción de impuesto a la renta, la utilidad neta de PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS C.A. PRONACA disminuyó de USD 36,97 millones en el 2012 a USD 33,76 millones en el 2013 producto del valor registrado por otros egresos en este último año. Para el año 2014 la utilidad neta se recuperó a una suma de USD 43,74 millones, mientras que para el año 2015 vuelve a disminuir hasta USD 40,74 millones. Similar comportamiento se presentó en los porcentajes de representación sobre los ingresos, promediando (2012-2015) un 4,32%.

Al 29 de febrero de 2016, la utilidad neta fue inferior a la presentada en febrero de 2015, alcanzando un valor de USD 5,08 millones (USD 6,09 millones en febrero de 2015) y una representación sobre los ingresos de 3,55% (3,95% en febrero de 2015).

Indicadores de Rentabilidad y Cobertura

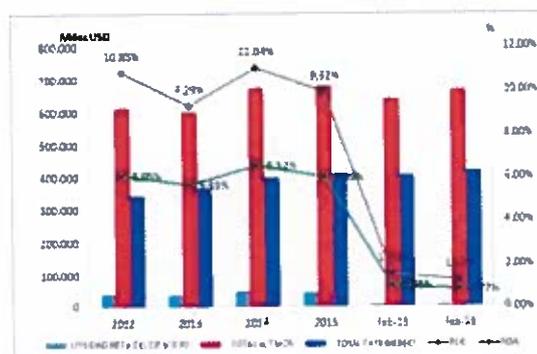
Los indicadores de rentabilidad sobre activos (ROA) y sobre patrimonio (ROE) entre los años 2012 y 2013 se muestra decrecientes, sin embargo, se ubican en niveles aceptables. Para el año 2014 estos indicadores se recuperan ubicándose en 6,52% para el ROA y en 11,04% para el ROE, mientras que para el año 2015 el ROA y el ROE vuelven a bajar, debido a la disminución de la utilidad frente al crecimiento del activo y del patrimonio.

Para febrero de 2016 el ROA y el ROE repiten el comportamiento decreciente registrado en el último año, debido nuevamente a la disminución presentada en la utilidad.

CUADRO 27, GRÁFICO 7: RENTABILIDAD SOBRE ACTIVO Y PATRIMONIO

Ítem	2012	2013	2014	2015
ROA	6,05%	5,63%	6,52%	5,99%
ROE	10,85%	9,29%	11,04%	9,92%

Ítem	feb-15	feb-16
ROA	0,95%	0,77%
ROE	1,51%	1,22%



Fuente: PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS C.A. PRONACA / Elaboración: Class International Rating

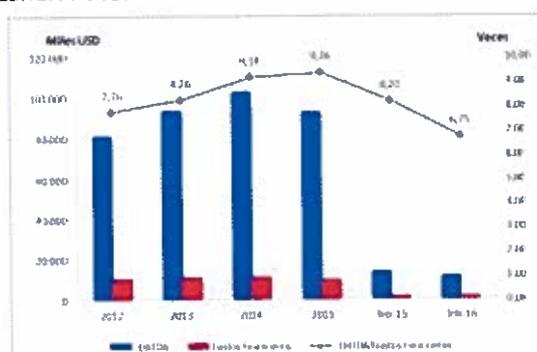
En lo que respecta al EBITDA (acumulado) de PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS C.A. PRONACA se evidencia que la compañía tiene una importante capacidad para generar flujo procedente de su operación y hacer frente a sus obligaciones, puesto que el EBITDA creció en términos generales de USD 81,41 millones en el 2012 a USD 93,24 millones en el 2015, sin embargo, al referirnos a la representación sobre los ingresos, la participación se redujo de 10,17% a 9,44% en el mismo orden anterior, debido a la velocidad de crecimiento de los ingresos.

Para febrero de 2016, el EBITDA (acumulado) se registró por USD 11,73 millones, cuya representación sobre los ingresos fue de 8,19%.

CUADRO 28, GRÁFICO 8: EBITDA Y COBERTURA

Ítem	2012	2013	2014	2015
EBITDA (miles USD)	81.412	93.709	103.025	93.244
Gastos Financieros (miles USD)	10.490	11.348	11.217	9.961
Cobertura (EBITDA/Gastos Financieros) (veces)	7,76	8,26	9,18	9,36

Ítem	feb-15	feb-16
EBITDA (miles USD)	14.169	11.729
Gastos Financieros (miles USD)	1.727	1.738
Cobertura (EBITDA/Gastos Financieros) (veces)	8,20	6,75



Fuente: PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS C.A. PRONACA / Elaboración: Class International Rating

Por otro lado, la cobertura del EBITDA (acumulado)/Gastos Financieros se ubican en niveles aceptables, los mismos que al describirlos crecen a 7,76 veces para el año 2012 a 9,36 veces para el 2015 (9,18 veces en el 2014), producto de la reducción presentada en los gastos financieros entre los años 2013 y 2015.

Para los cortes interanuales, la cobertura disminuyó de 8,20 veces en febrero de 2015 a 6,75 veces en febrero de 2016, lo cual se da por una reducción en el EBITDA.

Capital Adecuado Activos

El total de activos de la compañía no muestra un comportamiento definido, puesto que luego de registrarse por USD 610,88 millones en el 2012, disminuyó a USD 599,89 millones en el 2013, sin embargo, para el año 2014 y 2015 estos se incrementaron a USD 670,84 millones y USD 680,25 millones respectivamente, producto principalmente del incremento en propiedad planta y equipo.

Para febrero de 2016, el total de activos se redujo en 2,36% frente a lo alcanzando a diciembre de 2015, llegando a un valor de USD 664,17 millones.

Al referirnos a los activos de tipo corriente, se debe indicar que estos no fueron los de mayor representatividad frente al total de activos, con excepción del año 2012, sin embargo, la composición es muy pareja, es así que los activos de tipo corriente promediaron (2012-2015) el 49,16% de los activos totales. En cuanto a su estructura, los inventarios son los que tuvieron una mayor participación, promediando el 20,87% (USD 145,71 millones en 2015) del total de activos, posteriormente se encontraron las cuentas por cobrar comerciales con el 13,03% (USD 90,80 millones en 2015), el efectivo y equivalente de efectivo con el 6,02% (USD 33,29 millones en 2015) y los activos biológicos con el 5,74% (USD 38,27 millones en 2015). Cabe indicar que los inventarios a diciembre de 2015 estuvieron conformados por materia prima y materiales, productos terminados, inventarios en tránsito y producción en proceso, repuestos y otros, las cuentas por cobrar comerciales correspondieron a clientes locales, integrados y clientes del exterior, mientras que el efectivo y sus equivalentes computa depósitos en bancos locales y del exterior, certificados de depósito, rubros de caja, fondos en fideicomisos y fondos de inversión, finalmente al referirnos a los activos biológicos, corresponden a aves y pavos, cerdos de engorde y reproductores y ganado, donde los primeros son registrados a valor razonable, menos los costos y gastos acumulados al momento de la venta, mientras que en el caso del ganado, su valoración considera el precio de venta por kilo de carne en un mercado activo.

Al 29 de febrero de 2016, los activos corrientes que sumaron USD 307,31 millones, representaron el 46,27% de los activos, manteniendo una similar composición a la anteriormente mencionada, donde los inventarios sumaron USD 121,76 millones (18,33% de los activos), las cuentas por cobrar comerciales USD 69,79 millones (10,51% de los activos), el efectivo y sus equivalentes USD 56,75 millones (8,54% de los activos) y los activos biológicos USD 38,55 millones (5,80% de los activos).

Con respecto a los activos no corrientes, que entre los años 2012 y 2015 promediaron el 50,84% de los activos, estuvieron conformados principalmente por propiedad planta y equipo, los mismos que en promedio representaron el 32,78% (USD 234,92 millones en 2015) de los activos, seguido por inversiones en subsidiarias con el 11,00% (USD 68,89 millones en 2015) y con una menor proporción activos biológicos, intangibles, propiedades de inversión, activos financieros, impuestos diferidos y otros activos, que en conjunto sumaron un promedio de 7,96% de los activos. La propiedad planta y equipo estuvo compuesta mayormente por edificios galpones e instalaciones, maquinaria y equipo, propiedades en construcción y terrenos en propiedad, mientras que las inversiones en subsidiarias corresponden a participaciones accionariales en las siguientes empresas: I.A.E. Industria Agrícola Exportadora (INAEXPO C.A.), Inmobiliaria Granados S.A. (INMOGRA), Tesalia Corporation, Incubadora Nacional C.A. INCA., Agrovalencia C.A., Mardex Mariscos de Exportación (asociada), Acuespecies S.A. y Florpapel S.A.

Para febrero de 2016 el activo no corriente se registró por USD 356,87 millones (53,73% de los activos), superior en 5,56% a los USD 338,08 millones (53,04% de los activos) alcanzados en febrero de 2015, cuya composición es similar a la indicada en los periodos anuales, puesto que la propiedad planta y equipo alcanzó una participación de 35,27% (USD 234,24 millones), mientras que las inversiones en subsidiarias fueron el 10,37% (USD 68,89 millones).

Pasivos

Los pasivos totales de PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS C.A. PRONACA, no muestran un comportamiento definido, dado que el financiamiento sobre los activos disminuye entre los años 2012 y 2013, pasando de 44,21% (USD 270,06 millones) a 39,41% (USD 236,40 millones) respectivamente, ocasionado en parte por la disminución de los activos. Para el año 2014, el financiamiento creció levemente a 40,93% (USD 274,60 millones), debido a un incremento de tipo monetario en el pasivo corriente, mientras que para el año 2015 estos volvieron a disminuir, ubicándose en 39,64% (USD 269,65 millones) producto de menores cuentas por pagar comerciales.

Por su parte, al 29 de febrero de 2016, los pasivos se incrementaron frente a lo presentado en febrero de 2015, registrando una suma de USD 248,49 millones, el cual financió a los activos en un 37,41% (USD 235,07 millones, con un porcentaje de 36,88% a febrero de 2015).

Al referirnos a los pasivos corrientes, que son los de mayor representatividad dentro de la composición de los pasivos, muestran variaciones dentro de su estructura, ya que financiaron a los activos en 27,91% el 2012, en 22,41% el 2013, en 29,93% el 2014 y en 27,02% el 2015, comportamiento que también se refleja monetariamente, lo cual se origina principalmente por las fluctuaciones en los préstamos de la compañía, los procesos de emisión de papel comercial y titularización de flujos así como por las cuentas por pagar comerciales, entre las más representativas.

El pasivo corriente, al 31 de diciembre de 2015, sumó USD 183,83 millones, siendo las cuentas por pagar comerciales, las de mayor importancia, mismas que financiaron el 10,07% (USD 68,51 millones) de los activos, estando conformada por proveedores del exterior (54,79%), locales (43,81%) e integrados (1,40%). Posteriormente se encontró conformado por obligaciones con el mercado de valores (papel comercial y la segunda titularización de flujos), que financiaron el 8,56% (USD 58,23 millones) y los préstamos de instituciones financieras con el 4,65% (USD 31,61 millones).

A febrero de 2016 los pasivos corrientes financiaron en 24,38% (25,73% en febrero de 2015) a los activos, con un valor de USD 161,90 (USD 164,03 millones en febrero de 2015), cuya conformación estuvo encabezada por las emisiones vigentes en Mercado de Valores que financiaron el 8,24% (USD 54,76 millones) de los activos, seguido por las cuentas por pagar comerciales con el 6,78% (USD 45,03 millones) y los préstamos bancarios con el 5,03% (USD 33,40 millones).

En cuanto al pasivo no corriente, cuyo financiamiento sobre el total de activos descendió de 16,29% (USD 99,54 millones) en el 2012 a 12,62% (USD 85,82 millones) en el 2015, producto de la disminución de los préstamos, siendo esta última cuenta la de mayor representatividad a lo largo del periodo analizado, registrando a diciembre de 2015 un valor de USD 47,15 millones (6,93% de los activos), la misma que es inferior a la de sus años previos, con excepción del año 2014 (5,85% de los activos), debido a la disminución de las obligaciones con el Banco Mundial, préstamos bancarios locales y la amortización de los saldos de capital de los procesos de titularización de flujos. La segunda cuenta de mayor importancia dentro del pasivo no corriente fueron las obligaciones por beneficios definidos sumando a diciembre de 2015 USD 35,34 millones (5,19% de los activos).

Al 29 de febrero de 2016, los pasivos no corrientes son superiores a los alcanzados en similar periodo del año 2015, alcanzado un financiamiento sobre el total de activos de 13,04% (11,15% en febrero de 2015) con un valor de USD 86,59 millones. En su conformación continuó prevaleciendo los préstamos que incluye deuda con Mercado de Valores que sumó USD 47,40 millones (7,14% de los activos) y las obligaciones por beneficios definidos con USD 35,95 millones (5,41% de los activos).

Es importante indicar que la mayor parte de las obligaciones que la compañía mantiene en el Mercado de Valores se encuentran registradas dentro del pasivo corriente, puesto que el monto en su gran mayoría corresponde a papel comercial emitido durante el año 2014 por un valor de USD 90,00 millones, cuyos vencimientos oscilan entre los 120 días y 359 días. En cuanto a los dos procesos de titularización de flujos, el primero fue cancelado en su totalidad durante el año 2013, únicamente encontrándose vigente la segunda titularización de flujos.

Patrimonio

PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS C.A. PRONACA presenta un importante rubro correspondiente a su patrimonio, siendo este su principal fuente de financiamiento sobre los activos, puesto que incrementó de 55,79% en el 2012 a 60,36% en el año 2015 (59,07% en 2014), efecto de la mayor velocidad de crecimiento del patrimonio frente a los activos. Para febrero de 2016, el patrimonio financió un interesante 62,59%, con un valor de USD 425,69 millones.

En cuanto a la conformación histórica del patrimonio, la cuenta de mayor representatividad es el capital social, el mismo que monetariamente creció de USD 258,00 millones (42,23% de los activos) en el 2012 a USD 328,01 millones (48,89% de los activos) en el 2014 y a USD 348,51 millones (51,23% de los activos) en el 2015, lo que hace evidente el compromiso de los accionistas sobre la operación de la compañía.

Los incrementos de capital realizados entre los años 2012 y 2015, han sido mediante capitalizaciones de reserva legal y utilidades retenidas distribuibles, siendo el caso que para el año 2015 el incremento fue por medio de la capitalización de la reserva legal y capitalización por reinversión de utilidades del ejercicio 2014. Al 29 de febrero de 2016 el capital social financió al total de activos en un 52,47%, siendo este porcentaje superior a la de todos los periodos analizados.

Cabe indicar que la compañía durante los periodos anuales analizados ha realizado repartición de dividendos a sus socios.

Flexibilidad Financiera

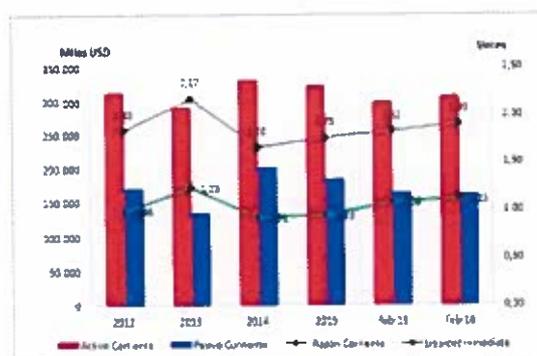
Los indicadores de liquidez (razón circulante) de PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS C.A. PRONACA evidencian un comportamiento variable al igual que el de sus activos y pasivos de corto plazo, puesto que de 1,83 veces en el 2012, se incrementó a 2,17 veces en el 2013, mientras que para el año 2014 cae a 1,65 veces y se recupera para el año 2015 hasta 1,75 veces, siendo importante indicar que, a pesar de las fluctuaciones demostradas, los niveles de liquidez se mantienen sobre la unidad, lo que evidencia que la compañía posee recursos de corto plazo suficientes para hacer frente a los pasivos del mismo tipo, además de tener un manejo adecuado del capital de trabajo y del flujo de efectivo.

Al 29 de febrero de 2016, la liquidez (razón circulante) mantuvo un indicador de 1,90 veces, encontrándose dentro de los niveles aceptables presentados durante los periodos anuales.

CUADRO 29, GRÁFICO 9: NIVEL DE LIQUIDEZ

Ítem	2012	2013	2014	2015
Activo Corriente (miles USD)	312.614	291.613	331.779	322.303
Pasivo Corriente (miles USD)	170.522	134.413	200.812	183.826
Razón Circulante (veces)	1,83	2,17	1,65	1,75
Liquidez Inmediata (veces)	0,98	1,23	0,91	0,93

Ítem	feb-15	feb-16
Activo Corriente (miles USD)	299.318	307.305
Pasivo Corriente (miles USD)	164.027	161.897
Razón Circulante (veces)	1,82	1,90
Liquidez Inmediata (veces)	1,08	1,11



Fuente: PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS C.A. PRONACA / Elaboración: Class International Rating

Con respecto a la liquidez inmediata, tras ser restado el valores correspondiente a inventarios y activos por impuestos corrientes, se obtienen indicadores superiores a la unidad en el año 2013 y en los cortes interanuales de febrero de 2015 y febrero de 2016, sin embargo para los años 2012, 2014 y 2015, los indicadores son inferiores a la unidad, debido a la importancia que tienen los inventarios para la normal operación de la compañía.

Indicadores de Eficiencia

PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS C.A. PRONACA durante el ejercicio económico analizado ha presentado un periodo de cobro promedio (2012-2015) de 33 días (30 días a febrero de 2016), lo que determina que la compañía hace efectiva la cobranza de sus facturas en este lapso de tiempo

aproximadamente, tiempo que se encuentra en un rango aceptable producto de la importante actividad comercial en la que se desenvuelve la compañía.

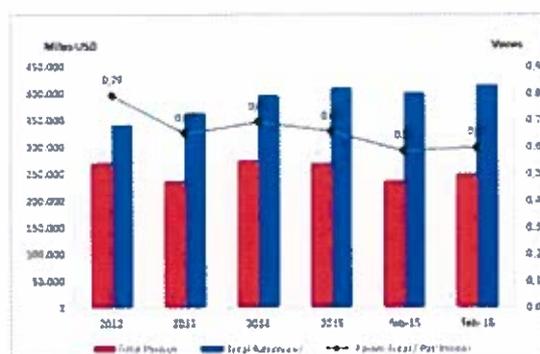
Por otro lado, al referirnos al indicador “Plazo de Proveedores” (período de pago a proveedores), se mostró un tanto variables, puesto que de 33 días presentando en el 2012, disminuyó a 30 días para el 2013, mientras que para el año 2014 este valor se incrementó a 44 días y volvió a disminuir a 32 días para el 2015 (24 días a febrero de 2016), determinando que en el año 2013 y 2015 existió un desfase (1 día y 2 días respectivamente) entre el tiempo de cobranza de sus facturas y el pago a sus proveedores.

En cuanto a la Duración de Existencias, se observó que este indicador se encontró en un rango de 77 días (2012) como máximo y de 61 días (2011) como mínimo, evidenciando un importante nivel de inventarios.

Indicadores de Endeudamiento, Solvencia y Solidez

El indicador que relaciona el pasivo total sobre el patrimonio evidencia la importancia de los recursos propios de la compañía frente a las obligaciones de terceros, puesto que dentro de los periodos anuales e interanuales se presentó un apalancamiento con indicadores inferiores a la unidad, determinado que la operación de la compañía gira en una mayor proporción gracias al patrimonio.

GRÁFICO 10: NIVEL DE APALANCAMIENTO



Fuente: PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS C.A. PRONACA / Elaboración: Class International Rating

Entre tanto, en términos generales el indicador que relaciona los pasivos totales con el capital social se muestra decreciente, gracias al constante fortalecimiento del capital social de la compañía, puesto que pasa de 1,05 veces en el 2012 a 0,77 veces para el 2015. Para febrero de 2016 este indicador se ubicó en 0,71 veces.

En cuanto al indicador que relaciona el pasivo total sobre el EBITDA (anualizado) se muestra decreciente entre los años 2012 y 2013, al pasar de 3,32 años a 2,52 años respectivamente, sin embargo, para el año 2014 y 2015, este indicador se incrementó levemente a 2,67 años y 2,89 años respectivamente, debido a una menor velocidad de decrecimiento del pasivo frente al EBITDA (anualizado), evidenciando de esta manera que este sería el plazo en el cual la compañía podría cancelar el total de sus obligaciones. Al 29 de febrero de 2016, esta relación se situó en 3,53 años.

Por su parte, el indicador Deuda Financiera/EBITDA (anualizado) refleja que la empresa podría cancelar sus compromisos financieros en 1,48 años a diciembre de 2015 (1,14 años a diciembre de 2014), determinando de esta manera que, dichos indicadores se ubican en buenos niveles y reflejan los periodos de pago de dichas obligaciones, en una forma acorde con su EBITDA (anualizado). En febrero de 2016, esta relación incrementó a 1,94 años.

Finalmente, el indicador de solidez (patrimonio total/activo total) fue prácticamente soportado por el patrimonio de la compañía, puesto que para todos los periodos analizados el indicador presentó porcentajes

superiores al 50,00%, ubicándose a diciembre de 2015 en 60,36%, mientras que para febrero de 2016 este registró un ligero incremento, ubicándose en 62,59%.

Contingentes

PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS C.A. PRONACA en sus Estados Financieros cortados al 31 de diciembre de 2014, evidenció como contingencia glosas tributarias por un valor de USD 13,5 millones, las mismas que se encontraron en etapas de impugnación. A pesar de lo mencionado la compañía ha efectuado una provisión sobre esas glosas por un valor de USD 3,4 millones, correspondientes a los periodos 2004, 2008 y 2009. Se debe acotar que para el 29 de febrero de 2016, estas glosas tributarias fueron solventadas.

Liquidez de los instrumentos

Situación del Mercado Bursátil³²

De enero a diciembre de 2015, el Mercado de Valores autorizó 52 Emisiones de Obligaciones (2 emisiones a enero de 2016), de los cuales el 94,23% pertenecieron al sector mercantil (100% a enero de 2016) y el 5,77% al sector financiero, así mismo se debe destacar que 20 emisiones fueron autorizadas en la ciudad de Quito y 32 en la ciudad de Guayaquil (2 emisiones a enero de 2016), registrando un monto total de USD 437,40 millones (USD 11,00 millones), valor que representó el 55,43% del monto total de emisiones autorizadas (28,21% a enero de 2016).

Las Titularizaciones representaron el 8,03% (51,28% a enero de 2016), las Emisiones de Obligaciones el 55,43% (28,21% a enero de 2016), la Emisión de Acciones el 4,81%. Hasta el 31 de diciembre de 2015, el Mercado de Valores autorizó procesos de oferta pública de adquisición, titularizaciones, emisiones de obligaciones, papel comercial, emisión de acciones por un monto total de USD 789,14 millones (USD 39,00 millones a enero de 2016). Determinando que la distribución por sector económico estuvo concentrado en el segmento de Comercio al por mayor y menor con el 35,06% (23,08% a enero de 2016), Industrias Manufactureras con el 25,02% (10,26% a enero de 2016), mientras que el segmento de información y comunicación contribuyó con el 12,86%.

Liquidez de los títulos emitidos

Al referirnos a la colocación de los títulos valores del Fideicomiso Segunda Titularización de Flujos PRONACA, se puede determinar que estos fueron colocados en su totalidad entre distintos inversionistas de diferentes sectores económicos.

Atentamente,

Econ. Luis R. Jaramillo Jiménez MBA
GERENTE GENERAL

Ing. Natalie Alcivar
Analista

³² Tomado del Boletín Mensual de Mercado de Valores publicado por la Superintendencia de Compañías (última información disponible). <http://www.supercom.gob.ec>

ANEXO I: ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS C.A PRONACA. (MILES DE USD)

Cuenta	2012	2013	2014	feb-15	2015	feb-16
ACTIVO						
Efectivo y equivalentes de efectivo	35.972	42.173	42.173	39.617	33.291	56.750
Cuentas por cobrar comerciales	74.667	76.124	93.024	83.229	90.801	69.788
Provisión cuentas incobrables	(3.813)	(4.300)	(4.059)	(4.058)	(3.531)	(3.531)
Inventarios	135.598	114.618	139.184	113.897	145.713	121.762
Activos Biológicos	34.773	35.939	37.886	40.265	38.274	38.554
Otros Activos Corrientes	35.417	27.059	23.571	26.368	17.755	23.982
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	312.614	291.613	331.779	299.318	322.303	307.305
Propiedad, planta y equipo neto	188.941	200.384	216.383	216.842	234.920	234.244
Activos Intangibles	14.298	14.717	15.182	15.689	20.838	20.869
Inversiones en subsidiarias	67.585	68.219	76.650	76.497	68.894	68.894
Activos financieros	14.645	11.399	12.881	11.779	13.279	13.222
Otros Activos no Corrientes	12.794	13.559	17.963	17.268	20.015	19.640
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	298.263	308.278	339.059	338.075	357.946	356.869
TOTAL ACTIVOS	610.877	599.891	670.838	637.393	680.249	664.174
PASIVOS						
Obligaciones Financieras y Mercado de Valores	88.245	56.032	78.004	76.446	89.840	88.152
Cuentas por pagar comerciales	57.534	55.167	88.036	48.260	68.508	45.029
Obligaciones acumuladas	15.084	15.900	21.499	25.009	20.325	24.152
Otros Activos Corrientes	9.659	7.314	13.273	14.312	5.153	4.564
TOTAL PASIVOS CORRIENTE	170.522	134.413	200.812	164.027	183.826	161.897
Obligaciones Financieras y Mercado de Valores	64.865	69.782	39.241	35.969	48.063	48.307
Obligaciones por beneficios definidos	25.523	27.744	31.640	32.375	35.337	35.951
Otros Pasivos No Corrientes	9.147	4.459	2.908	2.700	2.420	2.334
TOTAL PASIVOS NO CORRIENTE	99.535	101.985	73.789	71.044	85.820	86.592
Deuda Financiera	153.110	125.814	117.245	112.415	137.903	136.459
Deuda Financiera C/P	88.245	56.032	78.004	76.446	89.840	88.152
Deuda Financiera L/P	64.865	69.782	39.241	35.969	48.063	48.307
TOTAL PASIVOS	270.057	236.398	274.601	235.071	269.646	248.489
PATRIMONIO						
Capital Social	258.000	280.000	328.006	328.006	348.506	348.506
Reservas	161	161	161	161	161	161
Resultados acumulados por adopción NIIF	32.979	32.979	0	0	0	0
Utilidades retenidas	49.680	50.353	68.070	74.155	61.936	67.018
TOTAL PATRIMONIO	340.820	363.493	396.237	402.322	410.603	415.685

Fuente: PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS C.A PRONACA / Elaboración: Class International Rating

ANEXO II: ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS C.A PRONACA. (MILES DE USD)

Cuenta	2012	2013	jul-05	feb-15	2015	feb-16
Ventas	800.191	868.917	940.926	154.016	988.082	143.203
Costo de ventas	644.085	690.249	741.734	123.644	787.531	113.433
MARGEN BRUTO	156.106	178.668	199.192	30.372	200.551	29.770
Gastos Operacionales	101.539	112.320	122.853	19.206	135.587	21.158
UTILIDAD OPERACIONAL	54.567	66.348	76.339	11.166	64.964	8.612
Gastos Financieros	10.490	11.348	11.217	1.727	9.961	1.738
Otros ingresos	2.062	2.659	2.217	374	6.852	378
Otros egresos	425	12.592	3.401	1.302	6.081	236
UTILIDAD ANTES DE PART. E IMP.TOS.	45.714	45.067	63.938	8.511	55.774	7.016
Participaciones	0	0	0	0	0	0
Impuesto a la Renta (menos)	8.745	11.304	20.194	2.426	15.031	1.934
UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO	36.969	33.763	43.744	6.085	40.743	5.082

Fuente: PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS C.A PRONACA / Elaboración: Class International Rating

ANEXO III: INDICADORES FINANCIEROS PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS C.A PRONACA.

Razón Financiera	2012	2013	2014	feb-15	2015	feb-16
Gastos Operacionales / Ingresos	12,69%	12,93%	13,06%	12,47%	13,72%	14,77%
Utilidad Operacional / Ingresos	6,82%	7,64%	8,11%	7,25%	6,57%	6,01%
Utilidad Neta del Ejercicio/ Ingresos	4,62%	3,89%	4,65%	3,95%	4,12%	3,55%
Utilidad operacional / Utilidad Neta del Ejercicio	147,60%	196,51%	174,51%	183,50%	159,45%	169,46%
(Otros Ingr/egr netos) / Utilidad Neta del Ejercicio	4,43%	-29,42%	-2,71%	-15,25%	1,89%	2,79%
Gastos financieros / Utilidad Neta del Ejercicio	28,38%	33,61%	25,64%	28,38%	24,45%	34,20%
Rentabilidad						
Rentabilidad sobre Patrimonio	10,85%	9,29%	11,04%	1,51%	9,92%	1,22%
Rentabilidad sobre Activos	6,05%	5,63%	6,52%	0,95%	5,99%	0,77%
Liquidez						
Razón Corriente	1,83	2,17	1,65	1,82	1,75	1,90
Liquidez Inmediata	0,98	1,23	0,91	1,08	0,93	1,11
Capital de Trabajo	142.092	157.200	130.967	135.291	138.477	145.408
Capital de Trabajo / Activos Totales	23,26%	26,20%	19,52%	21,23%	20,36%	21,89%
Cobertura						
EBITDA	81.412	93.709	103.025	14.169	93.244	11.729
EBITDA anualizado	81.412	93.709	103.025	85.014	93.244	70.374
Ingresos	800.191	868.917	940.926	154.016	988.082	143.203
Gastos Financieros	10.490	11.348	11.217	1.727	9.961	1.738
EBITDA / Ingresos	10,17%	10,78%	10,95%	9,20%	9,44%	8,19%
EBITDA/Gastos Financieros	7,76	8,26	9,18	8,20	9,36	6,75
Utilidad Operativa / Deuda Financiera	0,36	0,53	0,65	0,10	0,47	0,06
EBITDA (anualizado) / Gastos de Capital	3,21	3,15	2,99	24,84	2,55	34,28
Gastos de Capital / Depreciación	1,40	1,68	2,20	1,14	1,98	0,66
Solvencia						
Pasivo Total / Patrimonio	0,79	0,65	0,69	0,58	0,66	0,60
Activo Total / Capital Social	2,37	2,14	2,05	1,94	1,95	1,91
Pasivo Total / Capital Social	1,05	0,84	0,84	0,72	0,77	0,71
Deuda Financiera / EBITDA (anualizado)	1,88	1,34	1,14	1,32	1,48	1,94
Pasivo Total / EBITDA (anualizado)	3,32	2,52	2,67	2,77	2,89	3,53
Deuda Financiera / Pasivo	56,70%	53,22%	42,70%	47,82%	51,14%	54,92%
Deuda Financiera / Patrimonio	44,92%	34,61%	29,59%	27,94%	33,59%	32,83%
Pasivo Total / Activo Total	44,21%	39,41%	40,93%	36,88%	39,64%	37,41%
Capital Social / Activo Total	42,23%	46,68%	48,89%	51,46%	51,23%	52,47%
Solidez						
Patrimonio Total / Activo Total	55,79%	60,59%	59,07%	63,12%	60,36%	62,59%
Eficiencia						
Periodo de Cobros (días)	33	31	35	32	34	30
Duración de Existencias (días)	77	61	68	55	68	64
Plazo de Proveedores (días)	33	30	44	24	32	24

Fuente: PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS C.A PRONACA / Elaboración: Class International Rating

ANEXO IV: ESTADO DE SITUACIÓN FIDEICOMISO TITULARIZACION DE FLUJOS PRONACA (USD)

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA	Diciembre 2015	Febrero 2016
ACTIVO		
Efectivo y equivalentes de efectivo	83.889	118.255
Activos financieros	302.387	16.071
Cuentas por cobrar al originador	1.909.091	1.454.545
Otros activos no corrientes	909.091	909.091
TOTAL ACTIVOS	3.204.458	2.497.962
PASIVO		
Valores emitidos	1.925.909	1.454.545
Obligaciones tributarias	1.353	1.250

Otros pasivos corrientes	80	80
Pasivo no corrientes	909.091	909.091
TOTAL PASIVOS	2.836.433	2.364.966
PATRIMONIO		
Capital	198.166	(3.879,01)
Resultados	169.858	136.874
TOTAL PATRIMONIO	368.024	132.995

Fuente: Administradora de Fondos y Fideicomisos ANEF S.A. / Elaboración: Class International Rating