



RESOLUCIÓN No. SCVS.IRQ.DRMV.2016. 0215

**ECON. FRANCISCO VIZCAINO ZURITA
DIRECTOR REGIONAL DE MERCADO DE VALORES**

CONSIDERANDO:

QUE, la compañía PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS C.A. PRONACA, a través del Apoderado Especial economista Juan Carlos Pitarque de la Torre, ha solicitado la aprobación de la emisión de obligaciones de Corto Plazo (Papel Comercial) de su representada por un monto de hasta NOVENTA MILLONES DE DOLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMERICA (USD. 90'000.000,00), amparada con garantía general, con Calificación de Riesgo "AAA", otorgada por Class International Ratings Calificadora de Riesgos S.A.; la autorización de la oferta pública; la aprobación del contenido de la respectiva circular; y, la inscripción de los valores en el Catastro Público del Mercado de Valores, en los términos señalados en el contrato de emisión de obligaciones de Corto Plazo - Papel Comercial suscrito el 14 de diciembre del 2015;

QUE, la Subdirección de Autorización y Registro de la Dirección Regional de Mercado de Valores mediante Informe No. SCVS.IRQ.DRMV.SAR.2016.051 de 29 de enero de 2016, emite Pronunciamiento Favorable para la continuación del presente trámite; una vez que se ha observado lo dispuesto en los Arts. 12; 13; 18 numeral 1 y 174 del Libro 2 Ley de Mercado de Valores del Código Orgánico Monetario y Financiero, y en las disposiciones previstas en la Sección I, Capítulo IV, Subtítulo I, del Título III, de la Codificación de las Resoluciones expedidas por el Consejo Nacional de Valores;

En ejercicio de las atribuciones conferidas mediante Resolución No. ADM-13-003 de 07 de marzo del 2013 publicada en el Registro Oficial No. 420 de 28 de marzo del 2013;

RESUELVE:

ARTICULO PRIMERO.- APROBAR el programa de emisión de obligaciones de corto plazo (Papel Comercial) de la compañía PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS C.A. PRONACA, por un monto de hasta NOVENTA MILLONES DE DOLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMERICA (USD. 90'000.000,00), en los términos constantes en los contratos mencionados en el primer considerando de la presente Resolución.

ARTÍCULO SEGUNDO.- AUTORIZAR la oferta pública de la referida emisión, por un monto de hasta NOVENTA MILLONES DE DOLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMERICA (USD. 90'000.000,00), y, APROBAR el contenido de la respectiva circular.

ARTÍCULO TERCERO.- INSCRIBIR en el Catastro Público del Mercado de Valores a los valores a emitirse por el monto de hasta NOVENTA MILLONES DE DOLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMERICA (USD. 90'000.000,00).



ARTÍCULO CUARTO.- DISPONER que se notifique al Representante Legal de la compañía PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS C.A. PRONACA, con el contenido de la presente Resolución.

ARTÍCULO QUINTO.- DISPONER que se remita copia de la presente Resolución a las Corporaciones Civiles, Bolsa de Valores de Quito y Bolsa de Valores de Guayaquil, para los fines pertinentes

ARTÍCULO SEXTO.-. DISPONER que se publique la presente Resolución y el extracto de la Calificación de Riesgo en la página web de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

ARTÍCULO SÉPTIMO.- DISPONER que el Representante Legal de la compañía PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS C.A. PRONACA, publique la presente resolución y el extracto de la calificación de riesgo en la página web de su representada al siguiente día hábil de la publicación referida en el Artículo Sexto, a fin de dar cumplimiento a lo establecido en los artículos precedentes.

ARTÍCULO OCTAVO.- DISPONER que la compañía PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS C.A. PRONACA, informe a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, a las Bolsas de Valores, y al Representante de los Obligacionistas, con al menos tres días hábiles bursátiles de anticipación, su intención de colocar papel comercial, dentro del monto y plazo autorizados, con un detalle de la fecha, monto y plazo de las colocaciones.

ARTÍCULO NOVENO.- La presente autorización de oferta pública para el programa de papel comercial, tiene una vigencia de 720 días contados a partir de la fecha de expedición de la presente Resolución, por lo tanto la fecha de vencimiento de la autorización será el día **18 ENE 2018**

COMUNÍQUESE Y PUBLÍQUESE.- DADA y firmada en la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, Distrito Metropolitano de Quito, a **29 ENE 2016**

FRANCISCO VIZCAINO ZURITA

NS/SAC/AR/KCH

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO
EMISIÓN DE OBLIGACIONES A CORTO PLAZO - PAPEL COMERCIAL
PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS C.A. PRONACA

Quito - Ecuador

Sesión de Comité No. 253/2015, del 28 de diciembre de 2015

Información Financiera cortada al 31 de octubre de 2015

Analista: Ing. Carla Corrales Herrera

carla.corrales@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 items, compuesto por marcas altamente conocidas como Mr. Pollo, Mr. Chancho, Plumrose, Gustadina, Fritz, Pro Can y más.

Nueva

Fundamentación de la Calificación

El Comité de Calificación reunido en sesión No. 253/2015 del 28 de diciembre de 2015 decidió otorgar la calificación de **“AAA” (Triple A)** a la Emisión de Obligaciones a Corto Plazo - Papel Comercial de PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS C.A. PRONACA por un monto de hasta noventa millones de dólares (USD 90'000.000,00).

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

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

La calificación de riesgo representa la opinión independiente de Class International Rating 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 de pago del mismo, ni estabilidad de un precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado a 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 o menos, en caso que la calificadora decida revisarla en menor plazo.

La calificación otorgada a la Emisión de Obligaciones a Corto Plazo - Papel Comercial de PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS C.A. PRONACA se fundamenta en:

Sobre el Emisor:

- 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), dicho proceso concluirá en el año 2016.
- 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 FSCC.
- Los ingresos de la compañía al 31 de diciembre de 2014 arrojaron un valor de USD 940,93 millones (USD 868,92 millones a diciembre de 2013) de los cuales el segmento de cárnico y de nutrición animal agrícola son los que monetariamente tienen mayor aporte sobre el total de ingresos. Para octubre de 2015, los ingresos también se incrementan frente a lo alcanzado en octubre de 2014, arrojando una suma de USD 804,64 millones, donde el segmento de Cárnicos representó el 55,40%, Nutrición Animal Agrícola el 24,62% y con una menor participación los segmentos de Valor Agregado y Secos.
- La participación de los costos de ventas sobre los ingresos, presentó una tendencia decreciente a lo largo del periodo analizado, lo que le permitió a la compañía arrojar un margen bruto creciente. Por su parte, los gastos operativos tiene una participación más variable, sin embargo, a pesar de esto, el margen operacional de la compañía presentó un crecimiento sostenido, gracias al comportamiento de los ingresos, al pasar de representar el 6,28% en el 2011 a 8,11% en el 2014, donde monetariamente el incremento fue de USD 45,76 millones a USD 76,34 millones, en el mismo orden anterior. Para octubre de 2015, los costos de ventas y los gastos operacionales se incrementaron frente a lo obtenido en octubre de 2014, con lo cual el margen bruto y el operacional se vieron afectados, determinando que en este último, la participación sobre los ingresos cayó de 8,23% (USD 61,07 millones) a 7,07% (USD 56,87 millones).
- Finalmente, tras el cómputo general de gastos financieros, otros ingresos y egresos que representaron en promedio (2011-2014) el 0,68% (0,67% en octubre de 2015) de los ingresos, más la disminución del rubro correspondiente a impuesto a la renta, se evidenció una utilidad neta que incrementó su participación sobre los ingresos de 4,58% en 2011 a 4,62% para el 2012, disminuyendo para el 2013 a 3,89%, y volvió a incrementarse en el 2014 a 4,65%. Para octubre de 2015, la utilidad fue inferior a lo presente en octubre de 2014, al representar el 4,10% (4,87% en octubre 2014) 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) creció año tras año hasta sumar USD 103,03 millones a diciembre de 2014 (USD 72,26 millones en 2011), cuya representación sobre los ingresos tuvo un mismo comportamiento y llegó a ser el 10,95% (9,91% en 2011). Al 31 de octubre de 2015 el EBITDA (acumulado) sumó USD 79,80 millones, representado el 9,92% de los ingresos.
- Los activos totales crecieron en términos generales, puesto que pasaron de USD 548,84 millones en 2011 a USD 670,84 millones en 2014, presentando una composición pareja, donde los activos corrientes representaron el 49,46%, mientras que los no corrientes lo hicieron en 50,54%. Para octubre de 2015 los activos sumaron USD 666,92 millones, estando principalmente conformado por propiedad planta y equipo con el 34,10% de los activos, inventarios con el 23,36%, cuentas por cobrar comerciales con 11,17% e inversiones en subsidiarias con el 10,30%.
- Por su parte los pasivos totales presentaron un financiamiento sobre los activos decreciente, puesto que descendió de 46,96% (USD 257,71 millones) en el 2011 a 40,93% (USD 274,60 millones) en el 2014, estando compuestos mayormente por deuda con costo en el corto y largo plazo. Al 31 de octubre de 2015 el financiamiento sobre los activos fue de 39,45% (USD 263,07 millones), cuya estructura denotó que las

cuentas por pagar comerciales financiaron el 10,98%, seguida por las obligaciones financieras tanto de corto como de largo plazo con el 18,43% y obligaciones por beneficios definidos con 5,22%.

- El patrimonio es la principal fuente de financiamiento de los activos, puesto que se incrementó de 53,04% en el 2011 a un interesante 60,59% en el 2013, mientras que para el año 2014 disminuyó levemente a 59,07%, con valores que monetariamente crecieron durante todo el periodo analizado. Para octubre de 2015 el patrimonio se registró por USD 403,85 millones (60,55% de los activos), con un capital social que ascendió a USD 328,01 millones (49,18% de los activos) y utilidades retenidas por USD 71,31 millones (10,69% de los activos). Es importante indicar que el capital social de la compañía ha venido creciendo durante todo el periodo analizado, los mismos que entre los años 2011 y 2013, han sido mediante capitalizaciones de reserva legal y utilidades retenidas distribuibles, mientras que para el año 2014 el incremento fue por medio de la capitalización de la reserva legal, utilidades retenidas distribuibles y por adopción a NIIF¹.
- 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 2014 se ubicó en 0,69 veces (0,65 veces en 2013), mientras que para el corte interanual fue de 0,65 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 2014 en 1,65 veces (1,77 veces a octubre de 2015), lo cual demuestra un eficiente manejo del capital de trabajo y del flujo de efectivo.

Sobre la Emisión:

- La Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS C.A. PRONACA, en sesión celebrada el 30 de noviembre de 2015, resolvió autorizar la Emisión de Obligaciones a Corto Plazo - Papel Comercial por un monto de hasta USD 90,00 millones.
- Posteriormente, con fecha 14 de diciembre de 2015, PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS C.A. PRONACA en calidad de Emisor, conjuntamente con GB HOLDERS CIA. LTDA. como Representante de los Obligacionistas, suscribieron el contrato de Emisión de Obligaciones a Corto Plazo - Papel Comercial.
- La Emisión de Obligaciones a Corto Plazo - Papel Comercial de PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS C.A. PRONACA, se encuentra respaldada por una garantía general, por lo tanto, el emisor está obligado a cumplir con los resguardos que señala la Codificación de las Resoluciones expedidas por el Consejo Nacional de Valores, los mismo que se detallan a continuación:
 - ✓ Determinar al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del emisor:
 - a. Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores; y;
 - b. Los activos reales sobre los pasivos exigibles deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
 - ✓ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
 - ✓ Mantener, durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el artículo 2, Sección I, Capítulo IV, Subtítulo I, Título III, de la Codificación de las Resoluciones del C.N.V.
- El límite de endeudamiento financiero de la compañía será hasta dos veces el patrimonio de la misma.
- Al 31 de octubre de 2015, PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS C.A. PRONACA, registró un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa por USD 429,33 millones, siendo el 80% de los mismos la suma de USD 343,46 millones, el mismo que constituye el monto máximo que podría emitir la compañía. Dicho valor genera una cobertura 3,82 veces sobre los USD 90,00 millones de capital de la Emisión de Obligaciones a Corto Plazo - Papel Comercial, lo cual indica que se encuentra dentro de los parámetros establecidos en la normativa vigente.

¹ La compañía capitalizó USD 25,5 millones correspondientes al excedente luego de compensar pérdidas acumuladas por USD 27,4 millones, acogiéndose a lo dispuesto en la Resolución emitida por la Superintendencia de Compañías el 14 de octubre de 2011.

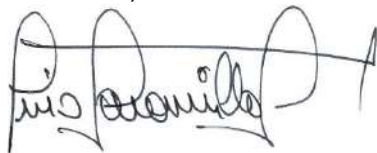
- Las proyecciones realizadas por el estructurador financiero del proceso, indican y pronostican la disponibilidad de fondos para atender el servicio de la deuda adicional con la que contará la compañía luego de emitir los valores de la emisión, una vez que el proceso sea autorizado por el ente de control.

Riesgos Previsibles en el Futuro

La categoría de calificación asignada según lo establecido en el 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.
- Una erupción del volcán Cotopaxi, a parte de la destrucción y pérdida material que traería sobre muchas zonas aledañas, podría afectar la normal actividad de la economía ecuatoriana y en especial de muchas industrias y sectores.

Atentamente,



Econ. Luis R. Jaramillo Jiménez MBA
GERENTE GENERAL