

**CALIFICACIÓN:**

Segundo Papel Comercial	AA
Tendencia	
Acción de calificación	Inicial
Metodología de Calificación	Valores de deuda
Fecha última calificación	N/A

**DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:**

*Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen muy buena 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 pertenece y a la economía en general.*

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

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

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

**CONTACTO**

**Hernán López**  
Presidente Ejecutivo  
hlopez@globalratings.com.ec

**Mariana Ávila**  
Vicepresidente Ejecutivo  
mavila@globalratings.com.ec

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AA para el Segundo Programa de Papel Comercial de CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALIMENTOS Y BEBIDAS CORPABE S.A. en comité No. 321-2024, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 29 de noviembre de 2024; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2021, 2022 y 2023, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha octubre 2024 (Aprobada por la Junta General de Accionistas el 02 de octubre de 2024 por un monto de hasta USD 4.000.000,00).

**FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN**

- El sector de alimentos en el Ecuador reflejó un crecimiento importante en 2021 y 2022, impulsado por el consumo a nivel nacional y la reactivación de varias actividades económicas. Sin embargo, diferentes factores en 2023 como inestabilidad política, la inseguridad y la crisis energética causaron cierta incertidumbre, reflejado en una variación anual de un 0,22%. Al segundo trimestre de 2024 el crecimiento fue de 1,10%, superior a la contracción de la economía ecuatoriana, lo que refleja la importancia del sector en la actividad económica del país. En términos de oportunidades de cara al último trimestre de 2024 y 2025, la crisis energética se presenta como un factor determinante para el nivel de la actividad económica del sector. Por otro lado, las exportaciones de han beneficiado de los acuerdos comerciales que abren las puertas a nuevos mercados de forma preferencial, por lo que las previsiones para 2024 proyectan un crecimiento de 1,5%, cifra superior al de la economía ecuatoriana de 0,9%.
- El Emisor cuenta con más de 12 años de experiencia en el mercado dedicado a la comercialización de productos lácteos, brindando productos de calidad a través de un modelo empresarial asociativo e incluyente. La compañía satisface las necesidades del sector industrial y de mercados de consumo masivo, adicionalmente de ser partícipe del Programa de Alimentación Escolar. Actualmente, se encuentra inmersa en un proceso de diversificación del portafolio de productos, incursionando en el desarrollo de alimentos sostenibles en diversas presentaciones, con mayor valor agregado y que le permiten desconcentrar su participación con el Gobierno.
- CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALIMENTOS Y BEBIDAS CORPABE S.A. cuenta con prácticas formales de Gobierno Corporativo, con un Directorio Estatutario que formula los objetivos estratégicos. La compañía reformó los estatutos sociales en los artículos referentes al objeto social, y a las atribuciones del Directorio, el Presidente y el Gerente General, para reforzar el compromiso de generar un impacto positivo en la sociedad y en el medio ambiente. El equipo gerencial está altamente calificado, y cuenta con amplia experiencia en el sector, lo que permite mantener a la empresa con metas consistentes.
- La compañía se convirtió en la primera empresa de lácteos en el Ecuador, al pertenecer a grupo El Ordeño, en alcanzar la Certificación de Corporación B, otorgada por B Lab, que reconoce los más altos estándares de desempeño social y medioambiental, transparencia y rendición de cuentas. De esta manera, el grupo busca ser reconocida como la empresa número uno en responsabilidad social en el país.
- CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALIMENTOS Y BEBIDAS CORPABE S.A. mantuvo en el periodo de análisis niveles de ingresos crecientes hacia el cierre de 2023 y a octubre 2024. Los activos mantuvieron un comportamiento atado a las variaciones de las cuentas por cobrar relacionadas e inventarios, cuentas concentradas en el corto plazo. Por su parte, la estructura de financiamiento, que se concentra principalmente en el corto plazo, le ha permitido mantener inversiones continuas en CAPEX, teniendo como principales fuentes de financiamiento a proveedores y préstamos obtenidos con las principales entidades bancarias del país, generando presión sobre la liquidez de la compañía, reflejado en un indicador promedio de liquidez inferior a la unidad. El apalancamiento fue de 16,10 promedio, sin embargo, presentando cierta mejora a octubre 2024 (11,08) reduciéndose con respecto a años anteriores, pero aún considerado alto.
- Dado el giro de negocio y su posición frente al grupo empresarial al cual pertenece mantiene cuentas por cobrar relacionadas por montos importantes, especialmente con el Consorcio Alimentación Escolar Ordeño - Fortesan, que en los últimos años se han reducido, de acuerdo con los pagos efectuados por parte del Gobierno por el convenio que mantiene referente al Programa de Alimentación Escolar renovado a diciembre de 2023, el cual se encuentra vigente a la fecha del presente informe.

- Históricamente la compañía presentó generación de efectivo a través de sus actividades operativas, a excepción de 2023 ante la cancelación de saldos por pagar con proveedores tanto no relacionados como relacionados, lo que generó la necesidad de adquirir financiamiento externo. La proyección, aún dentro de un escenario conservador, evidenciaría un incremento paulatino de los ingresos, beneficiando los niveles de rentabilidad de la empresa. Adicionalmente, se prevé mantener la generación de efectivo en actividades operativas a través de un nivel de utilidades creciente y de la recuperación paulatina del crédito de proveedores, conservando niveles de financiamiento y manteniendo inversiones en CAPEX.
- El presente instrumento está adecuadamente estructurado y cuenta con todas las garantías y resguardos de ley.

## DESEMPEÑO HISTÓRICO

CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALIMENTOS Y BEBIDAS CORPABE S.A. es una empresa con un enfoque destacado en el procesamiento y comercialización de productos lácteos y alimenticios, con una destacada participación en el Programa de Alimentación Escolar, que pertenece al grupo El Ordeño, actor referente dentro de la industria láctea.

Durante el período comprendido entre 2021 y 2023, la compañía experimentó un crecimiento en sus ingresos, pasando de USD 59,45 millones a USD 75,76 millones, lo que representa un aumento del 27%. Este incremento se vio influenciado por varios factores, incluyendo la recuperación económica post pandemia y la normalización de las actividades escolares, lo que permitió una mayor distribución de sus productos. En el comparativo interanual, se observó nuevamente un incremento marginal en ventas, con ingresos a octubre 2024 de 1,49% superior al de octubre 2023.

En términos de costos de ventas, durante el período analizado se observó una disminución considerable en su proporción con respecto a los ingresos totales, en consonancia con el crecimiento en las ventas. En 2021, la participación del costo de ventas fue de 83,90%; para 2022 este incrementó en menos de 1 punto porcentual y llegó a 84,20%. Al cierre de 2023, debido a la continua mejora en la optimización de costos, se observó una disminución en su participación de 4 p.p. hasta alcanzar 80,29%. Es importante destacar que el control de costos juega un papel fundamental como factor diferenciador en la industria de alimentos y bebidas, caracterizada por una competencia cada vez más intensa y una alta elasticidad en la demanda.

En el comparativo interanual, el costo de ventas mantuvo un comportamiento similar al histórico anual en la relación del costo de ventas sobre ingresos, disminuyendo a 80,27% en octubre 2024.

La utilidad operativa de la empresa mostró una tendencia creciente durante el período analizado, alcanzando su punto más alto en 2023. Este aumento se atribuye a la mejora en la eficiencia operativa y la optimización de recursos implementadas por la compañía. A pesar de que los gastos financieros aumentaron en línea con la mayor estructura de financiamiento de la empresa, destacando la importancia de mantener un equilibrio adecuado entre el crecimiento y la gestión de la deuda, mantuvo una cobertura óptima de los niveles de EBITDA sobre gastos financieros. A octubre 2024, se reportó una utilidad operativa por USD 2,65 millones, superior a la reportada el año anterior.

En cuanto a la gestión de activos, la empresa mantuvo un enfoque en la optimización de su cartera y sus inventarios, lo que se reflejó en una mejora en la rotación de inventarios y una cartera sana. Además, se observó un crecimiento en la propiedad, planta y equipo, ratificando el compromiso con la mejora continua de las operaciones a través de inversiones en CAPEX. Sin embargo, el nivel de activos exigibles en relación con el activo total y el capital de trabajo negativo sugieren una necesidad de atención en la gestión del capital y la liquidez.

La estructura de financiamiento de la empresa se basa principalmente en recursos de terceros, con una participación significativa de pasivos financieros de corto plazo en su pasivo total. Aunque esto ha permitido financiar el crecimiento de la empresa, también ha aumentado la presión sobre la liquidez, especialmente en el corto plazo. Si bien es cierto el nivel de apalancamiento en 2023 (13,13) es inferior al registrado en 2022 (19,23), su valor aún se considera alto. Sin embargo, la mejora en los días promedio de pago a proveedores indica un manejo efectivo de las obligaciones y un adecuado calce de flujos al comparar con los días de cartera que se han presentado históricamente menores. A octubre 2024, el apalancamiento disminuyó a 9,48 debido al aumento en el patrimonio a la fecha de corte, mejorando el indicador.

RESULTADOS E INDICADORES	2021	2022	2023	OCTUBRE 2023	OCTUBRE 2024
	REAL			INTERANUAL	
	Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	59.445	75.593	75.762	62.679
Utilidad operativa (miles USD)	1.181	838	3.062	763	2.651
Utilidad neta (miles USD)	189	(78)	797	542	1.763
EBITDA (miles USD)	3.178	3.134	5.275	763	2.651
Deuda neta (miles USD)	8.635	5.008	10.002	11.371	7.078
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	1.925	6.601	(2.405)	-	-
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	1.963	121	4.036	16.330	(4.222)
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	714	8.619	6.847	6.343	11.262
Razón de cobertura de deuda DSCRC	4,45	0,36	0,77	0,12	0,24
Capital de trabajo (miles USD)	(9.876)	(10.883)	(9.784)	(8.572)	(7.132)
ROE	8,65%	-3,50%	25,98%	23,54%	43,81%
Apalancamiento	15,94	19,23	13,13	17,80	9,48

Fuente: Estados financieros auditados 2021 – 2023 e internos octubre 2023 y octubre 2024.

## EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

El análisis realizado por GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. proporciona una visión integral de las proyecciones financieras de CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALIMENTOS Y BEBIDAS CORPABE S.A. Estas proyecciones se basan en una combinación de estimaciones del Emisor y datos históricos, con consideraciones conservadoras para enfrentar posibles condiciones de mercado volátiles. Se destaca la importancia de tener en cuenta los cambios potenciales en el entorno legal, económico y político que podrían influir significativamente en los resultados proyectados.

En términos de ventas, se proyecta un aumento del 0,5% para 2024 en comparación con 2023, basado en el comportamiento observado hasta octubre de 2024. La estabilidad de los precios de las materias primas y la diversificación de ingresos en líneas con mayor margen de contribución se consideran factores que podrían mantener cierta estabilidad en el costo de ventas, proyectado en un 79,5% respecto de las ventas en 2024.

Los gastos operativos se estiman en un 17% de las ventas para el periodo proyectado, en línea con años anteriores. Con estas premisas, se anticipa una utilidad operativa favorable e incremental para 2024, lo que sugiere la capacidad de la empresa para generar rentabilidad a partir de sus operaciones.

Los gastos financieros se determinan según la estructura de pasivos necesaria para financiar el crecimiento previsto. El flujo operativo positivo en 2024 producido por un incremento en el crédito de proveedores y buenos niveles de utilidades, permitiría pagos de la deuda financiera, lo que contribuiría a una utilidad neta creciente.

La proyección también estima una cobertura del EBITDA sobre gastos financieros por encima de las tres unidades. En cuanto al Estado de Situación Financiera, se espera que los días de cartera se mantengan en 23, siguiendo la estrategia de diversificación de clientes, mientras que los días de inventario se ubicarían en 48, en línea con el comportamiento histórico.

La estructura de los activos se mantendría, con la mayor parte en activos corrientes, lo que implicaría una mejora en el indicador de liquidez, aun inferior a la unidad. El financiamiento se estructura mediante deuda con entidades financieras, el Mercado de Valores y proveedores, con cuentas por pagar que mantienen 97 y 75 días de pago para los años siguientes manteniendo un adecuado calce de flujos.

El patrimonio de la compañía sería creciente, lo que contribuiría a una baja en el apalancamiento para 2024, aunque seguiría siendo alto. En resumen, la implementación de estas premisas indicaría que la empresa estaría en capacidad de generar flujos operativos positivos y cumplir con los pagos pendientes con el Mercado de Valores.

RESULTADOS E INDICADORES	2024	2025	2026	2027
	PROYECTADO			
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	76.134	76.819	79.431	82.131
Utilidad operativa (miles USD)	2.595	2.549	2.554	2.557
Utilidad neta (miles USD)	1.125	1.708	1.688	1.677
EBITDA (miles USD)	4.830	4.829	4.880	4.928
Deuda neta (miles USD)	7.122	6.606	5.325	3.768
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	1.557	2.620	3.858	4.107
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	(3.385)	1.513	1.564	1.618
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	11.387	7.595	7.326	6.215

RESULTADOS E INDICADORES	2024	2025	2026	2027
	PROYECTADO			
Razón de cobertura de deuda DSCRC	0,42	0,64	0,67	0,79
Capital de trabajo (miles USD)	(7.691)	(5.758)	(4.317)	(2.833)
ROE	26,85%	28,95%	22,25%	18,10%
Apalancamiento	11,11	7,28	5,61	4,50

Fuente: Proyecciones realizadas por GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

## FACTORES DE RIESGO

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

- Riesgo general del entorno económico, que puede materializarse cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoque que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos. De esta manera, el incumplimiento de pagos por parte de cualquier empresa podría eventualmente afectar los flujos de la compañía. Medidas gubernamentales tendientes a dinamizar la economía son elementos que mitigan el riesgo de iliquidez y permiten suponer una recuperación de la actividad productiva, lo que es beneficioso para todas las empresas.
- La economía ecuatoriana es vulnerable a ciclos económicos pronunciados que producen fluctuaciones de precios no controlables de *commodities* duros y blandos. Entre ellos, el precio del petróleo volátil, por su propia naturaleza, constituye el principal elemento que influye en el devenir económico. Para mitigar este riesgo, el Estado y el sector privado deben diversificar sus fuentes de ingresos, reduciendo así la dependencia de *commodities* y desarrollando sectores más resilientes y sostenibles.
- La inestabilidad política afecta a la economía en general, fundamentalmente a la inversión extranjera directa, el establecimiento de nuevas empresas y al costo del financiamiento externo debido a incrementos en el riesgo país. La inseguridad jurídica es otro elemento que conspira en contra de la seguridad que todo inversionista busca. La mitigación de este riesgo pasa por políticas del Estado que fomenten la estabilidad política y que generen un marco legal claro a mediano y largo plazo, creando un entorno propicio para nuevas inversiones extranjeras o locales.
- Los desequilibrios fiscales en Ecuador producidos por egresos sin el financiamiento requerido obligan a un incremento de la deuda pública, tanto externa como interna. Tal como se mencionó, el riesgo país hace muy oneroso el financiamiento externo y el financiamiento interno tiene un límite dado por la disponibilidad de recursos líquidos en el mercado. El riesgo se debería mitigar a través de presupuestos debidamente financiados y la implementación de políticas fiscales tendientes a asegurar un cuidadoso control de los egresos públicos. Por ahora, debe considerarse que la ajustada situación de la caja fiscal podría redundar en medidas impositivas que ralenticen la actividad.
- La crisis de seguridad junto con la crisis eléctrica, tienen impactos significativos en el país, especialmente en la economía por la ralentización de las actividades productivas, afectando la inversión, el turismo, la confianza empresarial, el empleo y la infraestructura. Las empresas y los individuos pueden incurrir en costos adicionales para protegerse contra la inseguridad y los cortes eléctricos, como la contratación de servicios de seguridad privada, la instalación de sistemas de seguridad avanzados, la implementación de medidas de protección, además de la adquisición de plantas eléctricas o planificaciones estratégicas de horarios laborales los que pueden afectar la rentabilidad de las empresas y reducir el poder adquisitivo de los consumidores. Las medidas gubernamentales tendientes a asegurar la seguridad interna y la crisis eléctrica son factores que tienden a mitigar el riesgo producido por esta situación.
- Aparición de competidores que tengan oferta de productos y/o soluciones de mayor conveniencia para los clientes, lo cual podría afectar las ventas de la compañía. La empresa mantiene políticas de innovación respecto de sus productos acentuando sus ventajas comparativas, elementos diferenciadores y control adecuado de costos lo que permite tener precios competitivos.
- Promulgación de nuevas medidas impositivas, incrementos de aranceles, restricciones de importaciones u otras políticas gubernamentales que son una constante permanente que genera incertidumbre para el mantenimiento del sector. La mayor parte de los proveedores son locales principalmente por abastecimiento de leche con lo cual se mitiga este riesgo. Así mismo,

CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALIMENTOS Y BEBIDAS CORPABE S.A. cuenta con diversas líneas de productos, reduciendo el riesgo de afectación de medidas como la fijación de precios.

- La continuidad de la operación de la compañía puede verse en riesgo por efecto de pérdidas de información. La compañía mitiga este riesgo por medio de políticas y procedimientos para la administración de respaldos de bases de datos, así como mediante aplicaciones de *software* contra fallas para posibilitar la recuperación en el menor tiempo posible.
- Afectaciones causadas por factores como catástrofes naturales, robos e incendios en los cuales los activos fijos e inventarios se pueden ver afectados, total o parcialmente, lo que generaría pérdidas económicas a la compañía. El riesgo se mitiga a través de pólizas de seguros de incendio y robo que la compañía mantiene sobre los activos, con la compañía aseguradora Compañía de Seguros Cóndor S.A., que le permiten transferir el riesgo de pérdidas económicas causadas por este tipo de eventos.
- La compañía está expuesta al riesgo derivado de los cambios ambientales y climáticos; sin embargo, la ubicación geográfica de las haciendas permite un alto grado de mitigación contra las condiciones climáticas adversas, como las sequías y las inundaciones y brote de enfermedades.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica como riesgos específicos previsible en el futuro en el sector en el que se desempeña el emisor o en sectores relacionados, los siguientes:

- Elevada correlación de la actividad de CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALIMENTOS Y BEBIDAS CORPABE S.A. con el sector comercial, debido a su comercialización de productos terminados, como leche pasteurizada, y sus productos derivados de lácteos. Esto se mitiga, con mejores negociaciones de precios, y mejor manejo de costos.
- El sector agroindustrial afronta periodos de recuperación y recesión en función del ciclo económico, cuyas perspectivas de reactivación son inciertas. Para mitigar este riesgo, la compañía ha desarrollado productos más innovadores, con mayor valor agregado, que le permiten llegar a un segmento de mercado más amplio.
- Una desaceleración pronunciada del sector agroindustrial a nivel nacional implicaría una reducción en las actividades que realiza la compañía, lo que se podría traducir en una afectación de los ingresos percibidos por una disminución en el volumen de venta. La empresa mitiga este riesgo a través de la promoción de productos en diferentes puntos del país.
- Riesgo de volatilidad en los precios de la leche y demás materias primas, que podrían incrementar los costos de producción para la compañía. Este riesgo se mitiga a través de una regulación que norma el pago de la leche cruda en finca de acuerdo con un porcentaje de indexación al precio de venta de la leche entera en tiendas.
- Al ser el 15,41% de los activos correspondiente a inventarios, existe el riesgo de que estos sufran daños que afecten la situación de la empresa, por mal manejo, por mal almacenamiento del producto o tratamiento inadecuado del mismo. La empresa mitiga el riesgo través de un permanente control de inventarios y de un almacenamiento adecuado, evitando de esta forma pérdidas y daños.

Se debe indicar que los activos que respaldan la Emisión de corto plazo, de acuerdo con la declaración juramentada, son deudores comerciales. Los activos que respaldan la presente Emisión en su mayoría pueden ser liquidados, por la naturaleza y el tipo; sin embargo; las consideraciones sobre la capacidad de liquidación de un activo son subjetivas y difíciles de prever, lo que introduce un nivel de incertidumbre. Por lo tanto, los criterios y opiniones emitidos por esta calificadoradora sobre la capacidad de liquidación de los activos deben considerarse como referenciales. Al respecto:

- Escenarios económicos adversos pueden afectar la capacidad de pago de los clientes y deteriorar las cuentas por cobrar. La empresa mitiga este riesgo mediante la evaluación exhaustiva de la capacidad de pago de los clientes, y una adecuada política de recuperación de cartera. La mayoría de las cuentas por cobrar se concentran en el cliente CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALIMENTOS Y BEBIDAS CORPABE S.A., cuyos ingresos provienen en alto grado del Estado. Si el Estado se demorase en pagar las cuentas pendientes o dejara de pagar las mismas, ésta, a su vez, faltaría a sus obligaciones con CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALIMENTOS Y BEBIDAS CORPABE S.A. El riesgo se mitiga debido a lo sensible que resulta el programa de desayunos escolares, lo que hace difíciles demoras prolongadas en los pagos. Adicionalmente, la compañía trabaja en diversificar el portafolio de clientes mediante la

implementación de estrategias comerciales orientadas a los mercados industriales y de consumo masivo, lo que le permitirá reducir la concentración de la cartera.

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALIMENTOS Y BEBIDAS CORPABE S.A., se registran cuentas por cobrar a compañías relacionadas por USD 18,90 millones a octubre 2024, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar compañías relacionadas corresponden a 37,33% del activo total, por lo que su efecto sobre el respaldo del instrumento es representativo, si alguna de las compañías relacionadas llegara a incumplir con sus obligaciones, ya sea por motivos internos o por motivos exógenos atribuibles a escenarios económicos adversos, los flujos de la empresa serían afectados. Cabe resaltar que la mayor parte de las cuentas por cobrar a compañías relacionadas se concentra en el Consorcio Alimentación Escolar El Ordeño – Fortesan y se originan por transacciones comerciales referentes al Programa de Desayuno Escolar. Por esta razón, la compañía mantiene adecuadamente documentadas estas obligaciones y un estrecho seguimiento sobre los flujos de las empresas relacionadas.

## INSTRUMENTO

SEGUNDO PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL					
Características	MONTO (USD)	PLAZO EMISIÓN (DÍAS)	PLAZO DEL PROGRAMA (DÍAS)	PAGO DE INTERESES	PAGO DE CAPITAL
	4.000.000	Hasta 359	Hasta 720	Cupón cero	Al vencimiento
Garantía general	De acuerdo con el Art.162 Ley de Mercado de Valores.				
Garantía específica	N/A				
Saldo vigente	N/A				
Destino de los recursos	Los recursos obtenidos de la presente emisión de obligaciones de corto plazo serán destinados para capital de trabajo consistente en pago a proveedores no relacionados.				
Rescates Anticipados	El Emisor podrá realizar rescates anticipados de los valores objeto del presente programa de emisión de obligaciones. Para el efecto, publicará convocatoria con 8 días laborables de anticipación, por medio del representante de obligacionistas y a través de su página web, indicando la fecha prevista para el rescate, el precio máximo del mismo y el monto nominal de los valores a rescatarse. En caso de existir obligacionistas que opten por no acogerse a la cancelación anticipada, sus títulos de obligaciones de corto plazo seguirán manteniendo las condiciones iniciales de la emisión.				
Estructurador financiero	Ecuabursátil Casa de Valores S.A.				
Agente Colocador	Ecuabursátil Casa de Valores S.A.				
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores del Banco Central del Ecuador.				
Representantes de obligacionistas	Avalconsulting Cia Ltda				
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> <li>Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.</li> <li>No repartir dividendos mientras existan valores/obligaciones en mora.</li> <li>Mantener durante la vigencia del Programa, la relación activos depurados sobre obligaciones en circulación mayor o igual a 1,25.</li> </ul>				
Límite de endeudamiento	El límite de endeudamiento financiero de la compañía calculado anualmente en cada período fiscal será de hasta el 75% del activo total de la misma.				

Fuente: Circular de Oferta Pública

El resumen precedente es un extracto del Informe de la Calificación Inicial de Riesgos del Segundo Programa de Papel Comercial CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALIMENTOS Y BEBIDAS CORPABE S.A., realizado en base a la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,




Firmado electrónicamente por:  
**HERNAN ENRIQUE LOPEZ AGUIRRE**

**Ing. Hernán Enrique López MSc.**  
Presidente Ejecutivo