



**PCR** | PACIFIC  
CREDIT  
RATING

**“Prestigio, Rapidez y Experiencia”**

## Fideicomiso Mercantil Primera Titularización de Flujos Quifatex S.A.

Comité No: 142-2014	Fecha de Comité: 29 de mayo de 2014	
Informe con Estados Financieros no auditados al 31 de marzo de 2014 Quito - Ecuador		
Ing. Verónica Ulcuango	(593) 22430.624	vulcuango@ratingspcr.com

Aspecto o Instrumento Calificado	Calificación	Observación
VC Primera Titularización de Flujos Quifatex S.A. – Serie A	AAA	Sexta Revisión
VC Primera Titularización de Flujos Quifatex S.A. – Serie B	AAA-Sexta Revisión	
Resolución Superintendencia de Compañías No. Q.IMV.2011.4344del 29 de septiembre de 2011		

### Significado de la Calificación

**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 información empleada en la presente calificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. Las calificaciones constituyen una evaluación sobre el riesgo involucrado y una opinión sobre la calidad crediticia, y, la misma no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio."*

### Racionalidad

La Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A. en Comité No. 142-2014 de con fecha 29 de mayo de 2014, con base en los estados financieros internos e información adicional con corte al 31 de marzo de 2014, acordó por unanimidad otorgar la calificación de "AAA" para la Serie A y "AAA-" para la Serie B del Fideicomiso Mercantil Primera Titularización de Flujos Quifatex S.A. La calificación asignada se sustenta en la excelente calidad de los flujos, las recaudaciones trimestrales reales frente a las proyectadas en un escenario pesimista, han mantenido un cumplimiento adecuado. Sin bien, la recaudación de marzo de 2014 presentó un menor nivel de cumplimiento a la del corte de septiembre de 2013, lo que le otorgó el Credit Watch en la revisión anterior, las recaudaciones frente al pago de inversionistas sobrepasaron el 100%. Por lo cual, existieron suficientes recursos que permitieron la cancelación de dividendos a los inversionistas de manera oportuna. Por tanto, no se activó ninguno de los mecanismos de garantía, mismos que alcanzaron una apropiada cobertura frente al índice de desviación. Adicionalmente, el Originador en el periodo analizado, presentó un descenso del EBITDA, debido a la restricción de importaciones y la reducción en la compra de productos farmacéuticos por parte de instituciones de salud pública, ocasionando una contracción de varios indicadores financieros. Se observó mejoría en los niveles de liquidez y endeudamiento patrimonial. La calificación individual de las series se da en función a las características del derecho de cobro sobre el 5,50% de la ventas que pasará al 3,00% una vez la Serie A sea amortizada en su totalidad.

### Resumen Ejecutivo

La asignación de la calificación de riesgo, consideró única y exclusivamente: la calidad y garantías de los flujos que forman parte del Patrimonio del Fideicomiso, la estructura del Fideicomiso Mercantil y la operatividad del mismo, así como la capacidad del Originador para generar flujos dentro del proceso de Titularización.

A continuación se presentan los aspectos más relevantes en los que se sustenta la calificación:



#### **Sobre la Titularización:**

- Los derechos de cobro que generarán los flujos titularizados y que se aportan al Fideicomiso corresponden al 5,50% de las ventas totales del Originador a sus Clientes, mientras las dos series en que se dividen esta titularización se encuentren vigentes; y, posteriormente, una vez amortizada la serie A, los derechos de cobro se reducirán al 3,00% de las ventas totales del Originador a sus Clientes, hasta que se termine de amortizar la serie B.
- La recaudación por concepto del 5,50% de las ventas que realiza el Originador a los clientes, generada entre octubre de 2013 a marzo de 2014 ascendió a US\$ 10,12 millones, la cual frente a las recaudaciones proyectadas en un escenario pesimista, presentó un cumplimiento promedio de 118,54%. En marzo de 2014, el nivel de cumplimiento se ubicó en 68,11%. Debido a que el Fideicomiso mantiene suficientes recursos, restituyó al Originador US\$ 8,48 millones en el mismo período (octubre 2013-marzo 2014).
- Las recaudaciones reales a marzo de 2014, frente al capital e intereses pagados a los inversionistas, alcanzaron entre el octavo (716,35%) y décimo trimestre (795,68%) una cobertura superior al 100%.
- A la presente fecha de análisis, el agente de pago Fideval S.A. canceló a los inversionistas US\$ 1.551.270 por capital e intereses, correspondiente al octavo (27 de octubre de 2013) y noveno (21 de enero de 2014) dividendo de las Series A y B. Al 31 de marzo de 2014, se registró un saldo de capital por pagar de US\$ 10,63 millones.
- Conforme a lo estipulado en el contrato el Fideicomiso Mercantil Primera Titularización de Flujos Quifatex S.A. El Fideicomiso ha provisionado entre octubre de 2013 y marzo de 2014 un total de US\$ 1,64 millones, para cubrir el dividendo que se canceló el 27 de abril de 2014 de US\$ 833.918,00, correspondiente a la serie A y B.
- Los Mecanismos de Garantía (Exceso de Flujo de Fondos y Garantía Bancaria), sobre el Índice de Desviación del 19,02%, a marzo de 2014 ascendieron a un monto de US\$ 10,94 millones, cifra que cubre en 5,03 veces el Índice de Desviación. El mecanismo de Garantía Bancaria mantenida en el Banco del Pichincha a favor del Fideicomiso por US\$ 417.585,78, fue renovado el 24 de noviembre de 2013 y su vencimiento es el 19 de noviembre de 2014.
- Al 31 de marzo de 2014, el 80% de los activos libres de todo gravamen alcanzaron la suma de US\$ 148,45 millones, con lo cual el monto no redimido de la presente titularización representó el 6,68% del total de activos libres de gravamen más el monto no redimido de las emisiones en circulación.

#### **Sobre el Originador:**

- A marzo de 2014, los ingresos de Quifatex S.A. alcanzaron US\$ 61,73 millones, en comparación a marzo de 2013 (US\$ 75,65 millones) decrecieron en 18,40%, relacionado a la restricción de importaciones y la reducción de la compra de productos de la línea farma por parte de entidades gubernamentales. Los ingresos se conformaron principalmente de ventas de la unidad de distribución en 63,60%, seguido de ventas de la línea farmacéutica en 24,51% y por la línea de consumo en 11,90%.
- El EBITDA decreció en 25,21% a marzo de 2014, como consecuencia de la contracción de los ingresos en proporción mayor a la disminución que existió en los costos, y a la reducción que la compañía realizó en los gastos operacionales, a través de la creación de un comité denominado TREO que está encargado de la aprobación de los gastos mayores a US\$ 1.000,00.
- La rentabilidad sobre el activo (ROA) y la rentabilidad sobre el patrimonio (ROE), a marzo de 2014 registraron 0,81% y 4,64% respectivamente, menores en relación a los indicadores de marzo de 2013 (ROA 2,09% y ROE 13,02%), debido a la considerable reducción de la utilidad (63,06%). Cabe mencionar que la empresa está ejecutando planes de acción a nivel de costos y gastos para mejorar la rentabilidad.
- El ratio de Deuda Financiera / EBITDA (12 meses), reveló que la empresa cubriría sus obligaciones financieras en 5,36 años, superior al tiempo alcanzado a marzo de 2013 de 4,13 años.

- La capacidad de cobertura de deuda de la compañía con recursos propios se deterioró. Por lo cual, el ratio EBTIDA / Gastos Financieros (12 meses) a marzo de 2014 fue de 2,77 veces (3,85 veces a marzo de 2013), el indicador EBITDA/ Deuda Financiera (12 meses) se ubicó en 0,19 veces (0,24 veces para marzo de 2013) y el EBITDA / Deuda Financiera de Corto Plazo (12 meses) registró 0,26 veces (0,34 veces en marzo de 2013).
- El indicador de Pasivo Total/Patrimonio alcanzó 4,76 veces a marzo de 2014 (5,22 veces en marzo de 2013), lo cual evidenció una mejora en el nivel de endeudamiento por la disminución presentada en el pasivo; sin embargo, se considera que el indicador aún es muy elevado, que se atribuye a un monto mayor de pasivo que mantiene la compañía en relación al patrimonio.
- Para marzo de 2014, la liquidez alcanzó 1,15 veces, mostró una leve mejoría en comparación a marzo de 2013 (1,13 veces), debido a una mayor reducción del pasivo corriente frente al activo corriente. El indicador demostró que la empresa mantiene un buen nivel de liquidez para cubrir sus obligaciones de corto plazo con sus activos de rápida disponibilidad, lo cual se debe a las adecuadas políticas de cuentas por cobrar y por pagar y los acuerdos fijados con proveedores, para evitar descargos de plazos.

## **Riesgos y Debilidades**

---

La Calificadora de Riesgos PACIFIC CREDIT RATING S.A., de acuerdo con el numeral 1.7 del Artículo 18, Sección IV, Capítulo III, Subtítulo IV, Título II de la Codificación de la Resolución del C.N.V., considera que los riesgos previsible son los siguientes:

- Fijación de los precios de productos farmacéuticos por parte del Gobierno ecuatoriano, lo cual podría afectar el margen de ganancia de la línea de negocio Farma. Para mitigar el riesgo la compañía se enfocada en la búsqueda de nuevas líneas de distribución, sobre todo en consumo.
- Cambios continuos en las políticas arancelarias para los productos importados, principalmente de la línea de consumo, que pudiera afectar el costo de los productos importados, así como la relación con los proveedores del exterior. Para lo cual, la compañía mantiene diversificación de proveedores, evidenciándose como su mayor proveedor a Roche que concentra el 9,61% de las compras.
- Restricción a la importación de varios productos, por la entrada en vigencia de la Resolución 116, que exige la presentación de un certificado de reconocimiento para más de 312 partidas. Los productos importados por la compañía han sido paulatinamente desaduanizados, una vez cumplidas las especificaciones establecidas. La empresa realizó acuerdos con el Ministerio de la Producción en cuanto a montos a ser importados.

## **Información Utilizada para la Calificación**

---

### **1. Perfil de la Empresa**

#### **2. Información Económica Financiera:**

- Estados Financieros auditados anuales de 2009 a 2013, y Estados Financieros no auditados al 31 de marzo de 2013 y 2014. Los estados financieros a partir del año 2011 se encuentran bajo NIIF.
- Presupuesto anual y proyecciones financieras.

#### **3. Estructuración de la Titularización**

- Contrato de Fideicomiso Mercantil Primera Titularización de Flujos Quifatex S.A.
- Informe de Estructuración Financiera.
- Informe de Gestión a los Inversionistas.
- Estados Financieros del Fideicomiso al 31 de marzo de 2014, bajo NIIF.
- Hechos de Importancia.

## **Presencia Bursátil**

---

Adicional a la presente Titularización, la compañía Quifatex S.A., no registra emisiones u otras ofertas públicas en el Mercado de Valores.



La Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A., expresa que la conformación accionaria y presencia bursátil de la compañía son adecuados, con lo cual se da cumplimiento a la norma estipulada en el Título II, Subtítulo IV, Capítulo III, Sección IV, del artículo 18, numeral 1.6, de la Codificación de Resoluciones Expedidas por el Consejo Nacional de Valores.

## Características de la Emisión

Las principales características de los valores de Titularización de hasta US\$ 15'000.000,00 con cargo a los flujos futuros de la empresa Quifatex S.A., colocados en el "Fideicomiso Mercantil Primera Titularización de Flujos Quifatex S.A." se detallan a continuación:

Cuadro 1: Características de la Titularización					
Denominación específica:	Fideicomiso Mercantil Primera Titularización de Flujos Quifatex S.A.				
Originador:	Quifatex S.A.				
Monto total emisión:	US\$ 15'000.000,00				
Moneda:	Dólares de los Estados Unidos de América.				
	Serie	Monto (US\$)	Plazo	Tasa de Interés	Pago de Interés
Características de las series:	A	7'500.000,00	1.440 días (4 años)	7,75%	Cada 90 días
	B	7'500.000,00	2.520 días (7 años)	8,25%	Cada 90 días
Amortización de Capital	Serie A	Cada 90 días			
	Serie B	Cada 90 días a partir del 9no. trimestre bajo los siguientes porcentajes trimestrales: i) 2,00% del trimestre 9 al 12; ii) 3,50% del trimestre 13 al 16; iii) 5,00% del trimestre 17 al 20; iv) 6,50% del trimestre 21 al 24; v) 8,00% del trimestre 25 al 28.			
Activo Titularizado:	El Derecho de Cobro corresponde al 5,50% de las ventas totales del Originador a sus Clientes, mientras las dos series en que se dividen esta titularización se encuentren vigentes; y, posteriormente, una vez amortizada la serie A, los derechos de cobro se reducirán al 3,00%				
Agente de Manejo y Pagador:	Fideval S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos (antes, Administradora de Fondos del Pichincha FondosPichincha S.A.)				
Estructurador Financiero y Legal:	Pichincha Casa de Valores Picaval S.A.				
Agente Colocador:	Pichincha Casa de Valores Picaval S.A.				
Agente de Recaudo:	Quifatex S.A.				
Denominación de los Valores:	US\$ 1.000 pudiendo emitir Valores de una mayor denominación siempre y cuando sean múltiplos de mil.				
Tipo de oferta:	Pública				
Tipos de garantías:	Exceso de Flujo de Fondos que contempla un Depósito de Garantía, Garantía Bancaria y Garantía Subsidiaria.				
Destino de los recursos:	Reestructuración de pasivos, capital de trabajo necesario para el giro del negocio y desarrollo de proyectos regionales.				
Fechas de emisión:	27-10-2011				
Fechas de vencimiento:	27-10-2015				

Fuente: Pichincha Casa de Valores / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

## Patrimonio Autónomo de la Titularización de Flujos Futuros Quifatex S.A.<sup>1</sup>

Mediante Escritura Pública del 03 de diciembre de 2010, Quifatex S.A. y la Administradora de Fondos del Pichincha S.A., FONDOSPICHINCHA, ahora Fideval S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos, constituyeron un Contrato de Fideicomiso Mercantil Irrevocable de Titularización, mediante el cual Fondos Pichincha, es declarado Administrador del Patrimonio Autónomo denominado "Fideicomiso Mercantil Primera Titularización de Flujos Quifatex S.A."

<sup>1</sup>Contrato de Fideicomiso Mercantil Irrevocable Primera Titularización de Flujos – Quifatex S.A.

La presente titularización fue aprobada por la Superintendencia de Compañías mediante Resolución No. Q.IMV.2011.4344 con fecha 29 de septiembre del 2011 e inscrita en el Registro de Mercado de Valores bajo el número 2011.1.01.00519 el 12 de octubre de 2011.

El 28 de enero de 2011, fecha de suscripción y a título de Fideicomiso Mercantil Irrevocable, el Originador conformó el Fondo Rotativo con la suma de US\$ 10.000,00, el mismo que se mantiene por el mismo monto al 31 de marzo de 2014.

En la fecha de suscripción de éste, a título de Fideicomiso Mercantil Irrevocable, la compañía Quifatex S.A., aportó, cedió y transfirió al Fideicomiso, el Derecho de Cobro, que se genere a futuro por las ventas que realice Quifatex S.A. a sus clientes en los siguientes porcentajes: El 5,5% de los Derechos de Cobro correspondientes a las ventas totales efectuadas por el Originador a favor de sus clientes a partir de la constitución del Fideicomiso hasta el vencimiento de la serie A; posteriormente el 3% de los Derechos de Cobro correspondientes a las ventas totales efectuadas por el Originador a favor de sus clientes hasta que se termine de extinguir las obligaciones de la totalidad de los valores.

Con fecha 25 de mayo de 2011 mediante Escritura Pública, Quifatex S.A. y la empresa Administradora de Fondos del Pichincha S.A., FONDOS PICHINCHA, reformaron el Contrato de Constitución del "Fideicomiso Mercantil Primera Titularización de Flujos Quifatex S.A."

Después de lo mencionado la Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A., expresa que a la fecha de corte del presente informe considera adecuada la legalidad y forma de transferencia de los activos al patrimonio de propósito exclusivo y cesión del Derecho de Cobro, con base a la documentación suministrada por el Fiduciario, los Originadores y a los términos establecidos en el contrato. Lo cual además se ajusta a lo señalado en el artículo 139 de la Ley de Mercado de Valores. Con lo cual la Calificadora de Riesgos ha dado 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 Mercado de Valores, y, al Literal d) del art. 188 de la misma Ley.

### **Estado del Fideicomiso Mercantil Primera Titularización de Flujos Quifatex S.A.**

Los valores son de contenido crediticio, emitidos a la Orden, la negociación de los mismos se realizó a través del mercado bursátil.

La tasa de interés de los Valores de Titularización es anual y fija, para la Serie A (7,75%) y para la Serie B (8,25%), mismas que son pagadas de forma trimestral. Por su parte, la amortización del capital de la Serie B será trimestral, bajo los siguientes porcentajes: i) 2,00% del trimestre 9 al 12; ii) 3,50% del trimestre 13 al 16; iii) 5,00% del trimestre 17 al 20; iv) 6,50% del trimestre 21 al 24; v) 8,00% del trimestre 25 al 28.

La amortización de capital y pago de intereses para cada una de las Series se realiza de acuerdo al siguiente detalle:

Cuadro 2: Pago Capital e Intereses - Serie A (US\$)						
US\$ 7,50 millones - tasa de interés 7,75%						
Cuota	Fecha de Pago	Capital	Interés (i)	K + i	Saldo Capital	Estado
					7.500.000	
1	27/01/2012	468.750	145.313	614.063	7.031.250	Cancelado
2	27/04/2012	468.750	136.230	604.980	6.562.500	Cancelado
3	27/07/2012	468.750	127.148	595.898	6.093.750	Cancelado
4	27/10/2012	468.750	118.066	586.816	5.625.000	Cancelado
5	27/01/2013	468.750	108.984	577.734	5.156.250	Cancelado
6	27/04/2013	468.750	99.902	568.652	4.687.500	Cancelado
7	27/07/2013	468.750	90.820	559.570	4.218.750	Cancelado
8	27/10/2013	468.750	81.738	550.488	3.750.000	Cancelado
9	27/01/2014	468.750	72.656	541.406	3.281.250	Cancelado
10	27/04/2014	468.750	63.574	532.324	2.812.500	Por vencer
11	27/07/2014	468.750	54.492	523.242	2.343.750	Por vencer
12	27/10/2014	468.750	45.410	514.160	1.875.000	Por vencer



13	27/01/2015	468.750	36.328	505.078	1.406.250	Por vencer
14	27/04/2015	468.750	27.246	495.996	937.500	Por vencer
15	27/07/2015	468.750	18.164	486.914	468.750	Por vencer
16	27/10/2015	468.750	9.082	477.832	0	Por vencer
<b>Total</b>		<b>7.500.000</b>	<b>1.235.156</b>	<b>8.735.156</b>		

Fuente: Fideval S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Cuadro 3: Pago Capital e Intereses - Serie B (US\$)						
US\$ 7,50 millones - tasa de interés 8,25%						
Cuota	Fecha de Pago	Capital (K)	Interés (i)	K + i	Saldo Capital	Estado
					7.500.000	
1	27/01/2012	-	154.688	154.688	7.500.000	Cancelado
2	27/04/2012	-	154.688	154.688	7.500.000	Cancelado
3	27/07/2012	-	154.688	154.688	7.500.000	Cancelado
4	27/10/2012	-	154.688	154.688	7.500.000	Cancelado
5	27/01/2013	-	154.688	154.688	7.500.000	Cancelado
6	27/04/2013	-	154.688	154.688	7.500.000	Cancelado
7	27/07/2013	-	154.688	154.688	7.500.000	Cancelado
8	27/10/2013	-	154.688	154.688	7.500.000	Cancelado
9	27/01/2014	150.000	154.688	304.688	7.350.000	Cancelado
10	27/04/2014	150.000	151.594	301.594	7.200.000	Por vencer
11	27/07/2014	150.000	148.500	298.500	7.050.000	Por vencer
12	27/10/2014	150.000	145.406	295.406	6.900.000	Por vencer
13	27/01/2015	262.500	142.313	404.813	6.637.500	Por vencer
14	27/04/2015	262.500	136.898	399.398	6.375.000	Por vencer
15	27/07/2015	262.500	131.484	393.984	6.112.500	Por vencer
16	27/10/2015	262.500	126.070	388.570	5.850.000	Por vencer
17	27/01/2016	375.000	120.656	495.656	5.475.000	Por vencer
18	27/04/2016	375.000	112.922	487.922	5.100.000	Por vencer
19	27/07/2016	375.000	105.188	480.188	4.725.000	Por vencer
20	27/10/2016	375.000	97.453	472.453	4.350.000	Por vencer
21	27/01/2017	487.500	89.719	577.219	3.862.500	Por vencer
22	27/04/2017	487.500	79.664	567.164	3.375.000	Por vencer
23	27/07/2017	487.500	69.609	557.109	2.887.500	Por vencer
24	27/10/2017	487.500	59.555	547.055	2.400.000	Por vencer
25	27/01/2018	600.000	49.500	649.500	1.800.000	Por vencer
26	27/04/2018	600.000	37.125	637.125	1.200.000	Por vencer
27	27/07/2018	600.000	24.750	624.750	600.000	Por vencer
28	27/10/2018	600.000	12.375	612.375	-	Por vencer
		<b>7.500.000</b>	<b>3.232.969</b>	<b>10.732.969</b>		

Fuente: Fideval S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

El 27 de octubre de 2011, el Agente Colocador de la presente Titularización Fideval S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos, inició con la colocación de los valores y terminó su colocación el 28 de diciembre de 2011.

## Provisiones

Conforme a lo estipulado en el contrato el Fideicomiso Mercantil Primera Titularización de Flujos Quifatex S.A.<sup>2</sup> El Fideicomiso provisionó entre octubre de 2013 y marzo de 2014 un total de US\$ 1,64 millones, para cubrir el dividendo que se canceló el 27 de abril de 2014 de US\$ 833.918,00, correspondiente a la serie A y B.

## Pago a Inversoristas

A la presente fecha de análisis, se pagó a los inversionistas US\$ 1.551.270 entre capital e intereses, correspondiente al octavo (27 de octubre de 2013) y noveno (21 de enero de 2014) dividendo de las Series A y B. Al 31 de marzo de 2014, se registró un saldo de capital por pagar de US\$ 10,63 millones.

Serie	Capital Pagado	Interés Pagado	Total Pagado	Saldo de capital
A	937.500	154.395	1.091.895	3.281.250
B	150.000	309.375	459.375	7.350.000
TOTAL	1.087.500	463.770	1.551.270	10.631.250

Fuente: Fideval S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

## Recaudaciones y Restituciones

Los valores recaudados por concepto del 5,50% de las ventas que realiza el Originador a los clientes, desde octubre de 2013 hasta marzo de 2014 ascendieron a US\$ 10,12 millones y en el mismo período el fideicomiso restituyó al Originador US\$ 8,48 millones.

Mes	Monto Recaudado (5,50% de las Ventas)	Monto Restituido
Octubre 2013	2.269.525	2.034.466
Noviembre 2013	1.435.056	1.153.025
Diciembre 2013	3.027.590	2.745.558
Enero 2014	1.095.496	813.465
Febrero 2014	1.247.574	969.602
Marzo de 2014	1.042.498	764.526
Total	10.117.739	8.480.642

Fuente: Fideval S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

## Análisis del Estado de Situación Financiera del Fideicomiso

El Fideicomiso Mercantil Primera Titularización de Flujos Quifatex S.A., al 31 de marzo de 2014 alcanzó un total de Activos de US\$ 11,63 millones, conformado principalmente por Cuentas por Cobrar Quifatex que representaron el 92,60% del activo, correspondientes a los flujos por derecho de cobro, seguido de Fondo de Inversión (Fondo Real de Fideval) por un monto de US\$ 0,50 millones (4,31% del activo) y disponible (US\$ 0,36 millones) que constituyó el 3,09% del activo total.

Por su parte, el pasivo se ubicó en US\$ 10,78 millones, referente a la totalidad del capital e intereses por pagar de la titularización. Mientras que, el patrimonio registró US\$ 5,41 millones.

Respecto al Estado de Resultados, el total de ingresos financieros fue de US\$ 2.550 y el total de gastos ascendió a US\$ 220.583. Por lo cual, se alcanzó una pérdida de US\$ 218.033.

<sup>2</sup> Según el Contrato de Fideicomiso Mercantil Irrevocable Primera Titularización de Flujos – Quifatex S.A., la Fiduciaria deberá aprovisionar los recursos en numerario equivalentes al valor proporcional de la provisión mensual correspondiente a una tercera parte de los recursos necesarios para el pago del capital e intereses de los valores colocados, en función de los vencimientos de cada una de las series en las que se divida la emisión.



Cuadro 6: Estados Financieros al 31 de marzo de 2014 (US\$)	
Fideicomiso Mercantil Primera Titularización de Flujos Quifatex S.A.	
Balance General	
Disponible	358.991
Cuentas por Cobrar Quifatex	10.771.761
Fondo de Inversión	501.329
<b>Activo Total</b>	<b>11.632.082</b>
Cuentas de Resultado Deudoras	220.583
<b>Total Activo y Gastos</b>	<b>11.852.665</b>
Capital e Intereses por Pagar Titularización	10.784.097
<b>Pasivo Total</b>	<b>10.784.097</b>
Capital	3.237.160
Resultados Acumulados	2.171.143
<b>Patrimonio Total</b>	<b>5.408.303</b>
Cuentas de Resultado Acreedoras	2.550
<b>Total Pasivo, Patrimonio e Ingresos</b>	<b>16.194.950</b>
Estado de Resultados	
Intereses Ganados	2.550
Intereses Causados y Gastos Administrativos	220.583
<b>Total Ingresos menos Gastos</b>	<b>-218.033</b>

Fuente: Fideval S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

La Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A., expresa que a la fecha de corte del presente informe el Originador presenta capacidad de generar flujos futuros de fondos dentro de las proyecciones establecidas y las condiciones del mercado, con lo cual se encuentra en capacidad de cumplir con los pagos de capital e intereses y demás compromisos, de acuerdo con los términos y condiciones presentados en la emisión y sus proyecciones, además está en capacidad de cumplir con las provisiones en forma oportuna y suficiente, con las obligaciones derivadas de la emisión con lo cual la Calificadora de Riesgos, da cumplimiento al analizar y expresar criterio sobre lo estipulado en los numerales 1.4, 3.1, 3.4 del Artículo 18 del Capítulo III del Subtítulo IV del Título I de la Codificación de las Resoluciones Expedidas por el Consejo Nacional de Valores.

### Operatividad de la Estructura de Titularización

Los derechos de cobro que generarán los flujos titularizados y que se aportan al Fideicomiso corresponden al 5,50% de las ventas totales del Originador a sus Clientes, mientras las dos series en que se dividen esta titularización se encuentren vigentes; y, posteriormente, una vez amortizada la serie A, los derechos de cobro se reducirán al 3,00% de las ventas totales del Originador a sus Clientes, hasta que se termine de amortizar la serie B.

La administradora del fideicomiso FIDEVAL S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos realiza la colocación de los flujos en el mercado de valores, por su parte los adquirentes de los títulos valores se convierten en inversionistas una vez que realizan el pago; el producto de la venta de los títulos es transferido desde el mercado de valores hasta el originador (Quifatex S.A.).



Fuente: Picaval / Elaboración: Picaval

## Mecanismos de Garantía

Para precautelar los intereses de los inversionistas, se ha resuelto que la Titularización presente los siguientes mecanismos de garantía:

### 1. Exceso de Flujo de Fondos

Consiste en que los Flujos Titularizados serán superiores a los derechos reconocidos a favor de los inversionistas en virtud de los Valores emitidos, superando la cobertura de 1,50 veces el índice de desviación calculado para el proceso; caso en que parte de dicho excedente se lo destinará a: i) Retención, ii) Conformación o restitución del Depósito de Garantía establecido en el Contrato del Fideicomiso, y; iii) a los demás destinos estipulados en el Contrato del Fideicomiso. En caso de que se produzca una desviación o distorsiones en el flujo, se dispondrá de dichos recursos para cumplir con los derechos reconocidos en favor de los inversionistas.

**Depósito de Garantía:** Este mecanismo de garantía se constituye a consecuencia del Exceso de Flujo de Fondos, el cual tiene como objetivo mantener en el Fideicomiso una reserva en dinero en efectivo o en documentos de alta liquidez, que puede ser utilizada para el pago de los Pasivos con Inversionistas, en caso de que por variaciones de los Flujos Titularizados, éstos puedan llegar a ser insuficientes en un momento determinado. El Depósito de Garantía debe ser conformado con dinero en efectivo hasta antes de la colocación de los Valores.

Entre octubre de 2013 y marzo de 2014, el exceso de flujo de fondos ascendió a US\$ 8,48 millones.

### 2. Garantía Bancaria

Por instrucción expresa del Originador, misma que deberá ser impartida dentro de los 30 días posteriores a la celebración del contrato del Fideicomiso, de manera previa a la colocación de los Valores, se podrá optar por la alternativa de sustituir al Depósito de Garantía por una Garantía Bancaria contratada por parte del Originador, la cual debe tener una cobertura superior a 1,5 veces el índice de desviación proyectado sobre los Flujos Titularizados.

La Garantía Bancaria debe ser incondicional, irrevocable y de cobro inmediato, por la suma inicial de US\$ 374.966,00. La Garantía Bancaria debe ser emitida por un banco domiciliado en el Ecuador que cuente con calificación de riesgo ecuatoriana de al menos AAA- otorgada por una calificador de riesgos autorizada por la Superintendencia de Bancos y Seguros y por la Superintendencia de Compañías, o por un banco domiciliado en el exterior que cuente con una calificación internacional de riesgo de al menos A otorgada por una calificador de riesgos reconocida internacionalmente.

Al 31 de marzo de 2014, el Fideicomiso mantiene una Garantía Bancaria en el Banco del Pichincha a favor del Fideicomiso por US\$ 417.585,78, válida por 360 día a partir del 24 de noviembre de 2013 y su vencimiento es el 19 de noviembre de 2014.



### 3. Garantía Subsidiaria

Se entenderá como tal al mecanismo de garantía por el cual el Originador se constituye en garante subsidiario del Fideicomiso y 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 o cuando la Fiduciaria en virtud de una eventual insuficiencia del aporte realizado determine que los flujos titularizados no serán suficientes para cubrir el pago de los Valores.

Una vez que el Fideicomiso contare nuevamente con los Flujos suficientes para el pago de los Valores, la obligación de pago por efecto de la Garantía Subsidiaria se suspenderá hasta que nuevamente se produzca la insuficiencia de Flujos y así sucesivamente; en caso de que se produzca una situación en la que se verifique de forma fehaciente que el Originador ya no generará Flujos la Garantía Subsidiaria se mantendrá hasta el pago total de los valores.

Al 31 de marzo de 2014, no se ha activado ninguno de los mecanismos de garantía.

#### Cobertura de los Mecanismos de Garantía frente al Índice de Desviación

La Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A., comparó los Mecanismos de Garantía (Exceso de Flujo de Fondos<sup>3</sup> y Garantía Bancaria), sobre el Índice de Desviación del 19,02%. A marzo de 2014 las garantías ascendieron a un monto de US\$ 10,94 millones, cifra que cubre en 5,03 veces el Índice de Desviación. Lo que da cumplimiento a lo dictaminado en el Art. 17, Sección IV, Capítulo V, Subtítulo I, Título III de la Codificación de la Resolución expedida por el Consejo Nacional de Valores, que indica que los mecanismos de garantía deben cubrir en 1,5 veces el Índice de desviación.

Cuadro 7: Cobertura Mecanismos de Garantía frente al Índice de Desviación					
Periodo	Exceso de Flujos de Fondos	Garantía Bancaria	Total Mecanismos de Garantía	Índice de desviación (19,02%)	Cobertura (Veces)
Octubre 2013	2.034.466	374.966	2.409.432	316.337	7,62
Noviembre 2013	1.153.025	417.586	1.570.611	312.016	5,03
Diciembre 2013	2.745.558	417.586	3.163.144	396.928	7,97
Enero 2014	813.465	417.586	1.231.051	398.873	3,09
Febrero 2014	969.602	417.586	1.387.187	396.513	3,50
Marzo 2014	764.526	417.586	1.182.111	399.386	2,96
Total	8.480.642	2.462.895	10.943.537	2.220.053	5,03

Fuente: Fideival S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

#### Cobertura de los Mecanismos de Garantía frente al Saldo por Pagar a los Inversionistas

La Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A., realizó la comparación de la Garantía Bancaria (US\$ 417.586) sobre el saldo por pagar de capital a marzo de 2014 de la presente titularización (US\$ 15,00 millones), lo cual presentó una cobertura de 3,93%, el saldo de capital será amortizado hasta el 27 de octubre de 2015.

Cuadro 8: Cobertura Mecanismos de Garantía frente al Saldo de Capital			
Fecha corte	Depósito de Garantía (US\$)	Saldo de Capital	Cobertura (%)
mar-14	417.586	10.631.250	3,93%

Fuente: Fideival S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

La Calificadora de Riesgos, Pacific Credit Rating S.A., considera a la fecha de corte del presente informe aceptables los Mecanismos de Garantía de la presente titularización, mismos que en caso de ser necesario pueden brindar cobertura a los valores, debiendo mencionar que la calidad de dichas garantías cubren el índice de desviación y hasta determinado monto de cualquier otra siniestralidad conforme el Informe de Estructuración Financiera.

<sup>3</sup> Exceso de Flujos de Fondos = Flujo recaudado - Provisiones pago inversionistas.

## Activos Libres de Gravamen

Dando cumplimiento a lo dictaminado en el Art. 5, numeral 4.2 Sección I, Capítulo V, Subtítulo I, Título III de la Codificación de las Resoluciones Expedidas por el Consejo Nacional de Valores, el cual menciona que cuando el monto de la emisión no excede el 50,00% del valor presente de los flujos proyectados, de igual manera, no podrá exceder del 80,00% de los activos libres de gravamen del originador o de la garantía real constituida, según el caso; de lo cual se establece que:

Al 31 de marzo de 2014, el 80% de los activos libres de todo gravamen alcanzó la suma de US\$ 148,45 millones, con lo cual el monto de la presente titularización que asciende a US\$10,63 millones, se encontró dentro de los límites establecidos en la normativa y representó el 6,68% del total de activos libres de gravamen más el monto no redimido de las emisiones en circulación.

Adicionalmente, a marzo de 2014, la posición relativa<sup>4</sup> de los activos libres de gravamen de Quifatex S.A. frente a sus pasivos totales es de 1,21 veces.

Cuadro 9: Activos Libres de Gravamen -31 de marzo de 2014 (US\$)	
Detalle	Monto (US\$)
<b>Total Activos</b>	<b>159.079.163</b>
(-) Activos Diferidos	-
(-) Impuestos Diferidos	-
(-) Activos Gravados	-
(-) Activos en Litigio	-
(-) Impugnaciones Tributarias	-
(-) Monto no redimido de Titularización de Flujos en Circulación	10.631.250
(-) Monto no redimido de Emisión de Obligaciones en Circulación	-
(-) Derechos Fiduciarios en Fideicomiso en Garantía	-
(-) Documentos por cobrar provenientes de la negociación de Derechos Fiduciarios	-
(-) Saldo de valores no redimido de REVNI	-
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y que sean vinculadas con el emisor	-
<b>= Total Activos Libre de Gravamen</b>	<b>148.447.913</b>
<b>= 80% Activos Libres de Gravamen</b>	<b>118.758.330</b>
<b>Saldo total de los montos no redimidos emisiones/ Total ALG más monto no redimido</b>	<b>6,68%</b>

Fuente: Quifatex S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

## Asamblea de Inversionistas y Comité de Vigilancia

Con fechas 18 de enero de 2012, 02 de febrero de 2012 y 26 de marzo de 2013, se realizaron convocatorias a los inversionistas. Sin embargo, en las tres ocasiones, la Fiduciaria declaró la imposibilidad de instalación de la Asamblea por no contar con el quórum requerido. A causa de la falta de quórum, el Comité de Vigilancia no pudo haber sido elegido.

Dado esto, se indica en el contrato del Fideicomiso que "... Si la Asamblea ordinaria no fuere convocada, se reunirá sin necesidad de convocatoria y por derecho propio, el primer día hábil del mes de abril de cada año...". Así mismo se indica que "... A falta de elección de los miembros del comité de vigilancia por parte de la asamblea se entenderán como miembros de comité de vigilancia los inversionistas con mayor porcentaje de los valores en circulación...". Es así que:

El comité de vigilancia fue conformado por el Fondo Administrado de Inversión Cesantía como Presidente, y el ISSPOL como Secretario. Sin embargo, con fecha 28 de enero de 2013, la Administradora de Fondos Génesis, representante legal del Fondo Administrativo de Inversión Cesantía, remitió a la Fiduciaria un comunicado informando sobre su renuncia al cargo de Presidente del Comité de Vigilancia, ante lo cual, conforme a lo establecido en el contrato de Fideicomiso, el cargo de Presidente será asumido por el

<sup>4</sup>(Activos libres de Gravámenes Quifatex S.A. + Saldo Emisión) / Pasivos totales Quifatex S.A.



inversionista que le siga en porcentaje de inversión dentro de la Titularización, esto es el Instituto de Seguridad Social de la Policía Nacional con una participación del 18,67%.

A marzo de 2014, no se ha realizado la Asamblea de Inversionistas por falta de quórum, y el Comité de vigilancia no se ha reunido.

## **Análisis del Activo Titularizado, Flujos generados y su evolución**

### **Recaudación Real frente a las Recaudaciones Proyectadas**

Las recaudaciones reales frente a las proyectadas según el informe de estructuración financiera, entre octubre de 2013 y marzo de 2014, en un escenario pesimista, presentó un cumplimiento promedio de 118,54%. En marzo de 2014 el nivel de cumplimiento se ubicó en 68,11%. Es importante mencionar que en las proyecciones se incluyeron las ventas de la unidad Agro e Industrial, con promedio de ventas de US\$ 1,5 millones, las mismas que fueron escindidas a la nueva empresa QSI del Ecuador.

Cuadro 10: Recaudaciones Reales Vs. Proyectadas en Escenario Pesimista (Miles de US\$)				
Periodo de Ventas	Ventas Proyectadas	Recaudación Proyectada (5,50% Ventas Proy.)	Recaudación Real	Cumplimiento
Octubre 2013	27.482	1.512	2.270	150,15%
Noviembre 2013	30.166	1.659	1.435	86,49%
Diciembre 2013	23.611	1.299	3.028	233,14%
Enero 2014	23.663	1.301	1.095	84,17%
Febrero 2014	22.431	1.234	1.248	101,12%
Marzo de 2014	27.831	1.531	1.042	68,11%
<b>Total</b>	<b>155.184</b>	<b>8.535</b>	<b>10.118</b>	<b>118,54%</b>

Fuente: Fideval S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

### **Cobertura de los Flujos Esperados frente al Pago a Inversionistas**

Las recaudaciones reales frente al capital e intereses pagados a los inversionistas, alcanzó entre el octavo y décimo trimestre una cobertura superior al 100%.

Cuadro 11: Cobertura Recaudaciones frente al Pago de Inversionistas - Quifatex S.A. (US\$ )			
Periodo	Pagos de Capital e Interés	Recaudaciones Reales	Cobertura sobre el Pago a Inversionistas (%)
Trimestre 8 Serie A-B	705.176	5.051.532	716,35%
Trimestre 9 Serie A-B	846.094	6.732.170	795,68%
Trimestre 10 Serie A-B	833.918	3.385.569	405,98%

Fuente: Fideval S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Después de lo mencionado la Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A. expresa que el Originador presenta capacidad de generar flujos futuros de fondos dentro de las proyecciones establecidas y las condiciones del mercado, con lo cual estaría en capacidad de cumplir con los pagos de capital e intereses y demás compromisos, de acuerdo con los términos y condiciones presentados en la titularización y sus proyecciones, además estaría en capacidad de cumplir con las provisiones en forma oportuna y suficiente, con las obligaciones derivadas de la titularización. Con lo cual la Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A. ha dado cumplimiento a analizar y expresar criterio sobre lo estipulado en los numerales 1.4, 3.1, y 3.4 del Artículo 18 del Capítulo III del Subtítulo IV del Título I de la Codificación de las Resoluciones Expedidas por el Consejo Nacional de Valores.

## **Fiduciaria o Agente de Manejo**

La Administradora de Fondos del Pichincha Fondos Pichincha S.A. (Fideval S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos), fue constituida mediante escritura pública otorgada el 03 de febrero de 1994 ante el Notario Vigésimo Octavo Interino del Cantón Quito, Dr. Jaime Andrés Acosta Holguín, y fue inscrita el 16 de marzo de





## Contexto Económico

---

Según el análisis realizado por el Fondo Monetario Internacional (FMI) sobre las perspectivas económicas para América Latina y el Caribe, para este año se prevé que la región muestre un crecimiento del 2,5% en 2014, siendo este menor en comparación al año 2013 que alcanzó 2,75%. El FMI proyecta un aumento moderado del 3% en la región para el 2015.

Las perspectivas regionales permanecen en incertidumbre, debido a los riesgos existentes en una disminución de los precios de materia prima, originados por una baja en la demanda de las principales empresas importadoras de materias primas como lo es China<sup>5</sup>.

Los principales países exportadores de materia prima de América del Sur, mostrarán un crecimiento promedio por debajo del 4,00%, esto como consecuencia de la baja en los precios de las materias primas, según los pronósticos, Brasil, en el 2014 mantendrá un crecimiento modesto siendo aproximadamente de 2,40% con respecto al 2013, gracias al avance en sus exportaciones y por las inversiones realizadas para la realización del campeonato mundial de fútbol. Argentina y Paraguay prevén un crecimiento de 2,6% y 3,6% respectivamente, mientras que el aumento del PIB de México se pronostica en 3,4%, el de Colombia en 4,3%, Ecuador 4,5%, Chile 4,0%, Venezuela 1,0%, las naciones caribeñas (Belice, El Salvador y Honduras) en promedio se ubicarán en 3,4%.

Se proyecta que para el 2014 las economías de Brasil, Chile, Colombia México, Perú y Uruguay, no tendrán una mayor variación en comparación al 2013 siendo el 3,5%. Con respecto a los países pertenecientes a la Alianza del Pacífico (Chile, Colombia, México y Perú), se espera a que logren una mejoría gracias a las políticas macroeconómicas aplicadas y sean los más beneficiados en la región.

El principal problema en América Latina concentra su atención en la economía de Venezuela, la cual vive momentos de constantes protestas, debido a la escasez de productos, el acceso al dólar oficial y su elevada inflación que se aproxima al 56,00%, llegando a ser la más elevada de América Latina.<sup>6</sup>

El reto de los países de América Latina será establecer políticas macroeconómicas que potencien el crecimiento económico sin dejar de lado los principales indicadores de desarrollo social.

### Legislación Ecuatoriana

El Gobierno durante los últimos años ha promovido reformas legales en temas tributarios y de producción como el Código de la Producción, Ley de Regulación y Control del Poder de Mercado o Antimonopolio, Ley de Aguas y Distribución de Tierras, Ley Orgánica Reformatoria a la Ley de Minería, a la Ley Reformatoria para la Equidad Tributaria en el Ecuador y a la Ley Orgánica de Régimen Tributario Interno, Ley Orgánica de Redistribución de los Ingresos para el Gasto Social.

La Asamblea Nacional en el año 2014 ha aprobado tres leyes: La Ley Orgánica Reformatoria al Código Orgánico Territorial, Autonomía y Descentralización, que faculta a los gobiernos autónomos descentralizados municipales y distritos metropolitanos a crear, modificar, suprimir o exonerar tasa y contribuciones especiales de mejoras que incrementen el valor del suelo o la propiedad. También se aprobó el Código Orgánico Integral Penal, que modifica ciertos procesos en materia judicial, y la Ley Orgánica para el Cierre de la Crisis Bancaria de 1999, basada en tres objetivos: el deshacer fideicomisos que poseen bienes de la banca cerrada, viabilizar mecanismos de cobro a deudores no vinculados y el pago a depositantes de la banca.<sup>7</sup>

La Asamblea de Ecuador a marzo 2014, con 100 votos a favor, se aprueba la nueva Ley para el sector bursátil; esta nueva ley regula la creación y el mecanismo que se utilice en las casas de valores, calificadoras de riesgo, bolsas de valores, etc. A la par a esta ley, se crea la Junta de Regulación del Mercado de Valores, la cual se encargara de políticas públicas del mercado de valores y dictar las normas para su funcionamiento y control<sup>8</sup>.

<sup>5</sup><http://www.imf.org/external/Spanish/pubs/ft/survey/so/2014/CAR042414BS.htm>

<sup>6</sup> <http://www.wharton.universia.net/index.cfm?fa=viewArticle&id=2426>

<sup>7</sup> <http://www.asambleanacional.gob.ec/legislamos/leyes-aprobadas>

<sup>8</sup> <http://www.eluniverso.com/noticias/2014/03/13/nota/2357516/asamblea-aprueba-nueva-ley-sector-bursatil>

## **Producción Nacional**

Según el balance económico presentado por la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), el crecimiento de la economía ecuatoriana se desaceleró en el 2013, siendo del 3,80% en comparación al 2012 cuando creció en 5,00%, esto como efecto de una disminución en el consumo tanto público como privado y a la disminución del gasto público en comparación al 2012.<sup>9</sup>

Según el primer mandatario, se espera que para el 2014 el crecimiento económico del país se sitúe entre el 4,10% y el 5,10%. Tanto el crecimiento del 2013 como el pronóstico al 2014, superan las expectativas de crecimiento de América Latina y el Caribe la cual para el 2013 se situó en el 3,00% y para el 2014 en el 3,40%.<sup>10</sup>

## **Inflación<sup>11</sup>**

La inflación anual en marzo 2014 alcanzó el 3,11%, mientras que su acumulada fue de 1,53%, superando al año 2013 en el mismo mes donde se obtuvo el 3,01%. Los sectores que aportaron en su mayoría a este porcentaje de inflación fueron Educación, Bebidas Alcohólicas, Restaurantes y Hoteles; mientras que en el sector Transporte y Comunicaciones se observó una deflación del -0,42% y de -0,19% respectivamente.

A marzo 2014, la inflación con respecto a Servicios fue de 3,55% muy por encima de la inflación general (3,11%). Por su parte, la inflación de Bienes alcanzó el 2,83% y Alimentos el 3,57%.

## **Desempleo y Subempleo**

La tasa de desempleo urbano en Ecuador a marzo 2014 alcanzó el 5,58%, siendo un porcentaje más alto con respecto a marzo 2013 donde se obtuvo el 4,61%. Mientras que el subempleo a marzo 2014 se ubicó en 44,25%, denotando una disminución con respecto a marzo 2013 en el cuál se obtuvo el 44,78%.

## **Balanza Comercial**

Según la Agencia Pública de Noticias del Ecuador y Suramérica (ANDES), el saldo de la Balanza Comercial a marzo 2014 fue positiva, al comparar con el año 2013 en el mismo mes se puede notar que hubo una variación del 2,71% de la Balanza Comercial, hasta marzo 2014 obteniendo US\$ 356,51.

Cabe recalcar que con la aplicación de la resolución N° 2014-007 del INEN, sobre la declaración de Importaciones por subpartida arancelaria, ciertos productos han tenido inconvenientes para ingresar al país, ya sea porque no cumplen las normas establecidas por el INEN en lo referente a estándares o por el trámite administrativo que este nuevo proceso implica para los importadores.

## **Inversión Extranjera Directa**

La Inversión Extranjera Directa (IED) en Ecuador registró US\$ 106,50 millones en el primer bimestre del 2014, constituyendo un incremento de 87,6% frente al mismo periodo del año 2013 (US\$ 56,8 millones).

El mayor monto de inversión por un total de US\$ 158,4 millones, fue destinado al sector de la industria, seguido del comercio con una inversión que asciende a US\$ 95,7 millones, y al sector de minas y canteras se destinó US\$ 90,7 millones.

Todas las inversiones están relacionadas con el plan de cambio en la matriz productiva impulsada por el gobierno, lo cual demanda mayor capital tanto de empresas extranjeras como nacionales.

## **Deuda Externa e Interna<sup>12</sup>**

La deuda tanto externa Pública y Privada se ha mantenido constante en los últimos meses, a febrero 2014 tenemos una deuda Externa Pública de US\$13.029 millones y una deuda Externa Privada de US\$5.753 millones.

<sup>9</sup><http://www.eclac.cl/publicaciones/xml/2/51822/BPE-Ecuador.pdf>

<sup>10</sup> <http://www.andes.info.ec/es/economia/pib-ecuatoriano-acercara-100000-millones-dolares-2014.html>

<sup>11</sup> <http://contenido.bce.fin.ec/docs.php?path=/documentos/PublicacionesNotas/Notas/Inflacion/inf201403.pdf>

<sup>12</sup><http://www.hoy.com.ec/noticias-ecuador/en-siete-anos-la-deuda-publica-del-pais-crecio-69-3-604360.html>



La deuda interna está compuesta por títulos del Estado (bonos de largo plazo y bonos AGD) la cual representa el 92,37% (US\$ 9.658,9 millones) y deuda con entidades del estado, la cual concentra el 7,63% (US\$ 797,5 millones).

### Presupuesto General del Estado<sup>13</sup>

El Presupuesto General del Estado para el año 2014 asciende a US\$ 34.300 millones, presupuesto que fue diseñado bajo los siguientes supuestos macroeconómicos: precio del barril de petróleo en US\$ 86,4 dólares, un crecimiento del PIB a 4,5% y una disminución de la inflación de 3,93% a 3,20%.

Del total de los ingresos, el 40,64% serán generados por los impuestos, 22,09% por financiamiento público, 18,63% por transferencias y donaciones corrientes, 9,05% por transferencias de capital e inversión, y 6,8% de tasas y contribuciones.

Lo rubros más importantes dentro de los gastos del presupuesto se desprenden de la siguiente manera: 24,8% en gastos en bienes y servicios de consumo, 24,6% de gastos en personal, 11,1% de transferencias y donaciones de capital, 7,4% de transferencias y donaciones corrientes, 7,4% de la amortización de la deuda pública, y 7,3% de bienes y servicios para inversión.

El déficit presupuestario global asciende a US\$ 4.943 millones cifra menor a la del 2013 (US\$ 5.050 millones). Por otro lado, el programa anual de inversiones para el año 2014, suma US\$ 7.263 millones.

### Sistema Financiero<sup>14</sup>

Según datos del Banco Central del Ecuador (BCE), el volumen de crédito acumulado otorgado por el sistema financiero privado al primer trimestre del año 2014 se ubicó en US\$ 5.680,60 millones, un 16,67% más que el 2013 (US\$ 4.868.8 millones). Mientras, el volumen de operaciones a marzo 2014 ha tenido una leve disminución en comparación al año 2013, obteniendo un total de 1,57 millones de registros contra 1,58 millones, respectivamente.

Hasta marzo 2014, el total de cartera de crédito por vencer del sistema financiero fue de US\$ 23.099.4 millones, siendo el 24,68% del total del PIB al 2013.

Los créditos concedidos por sistema financiero público se destinaron al segmento productivo corporativo (administración pública, seguridad social y manufactura), productivo empresarial (administración pública, seguridad social y agricultura), productivo pymes (agricultura, silvicultura y comercio) y al segmento microcrédito minorista (agricultura, silvicultura y comercio). Dichos recursos se utilizaron para financiamiento de capital de trabajo, de activos fijos y otros destinos.

Cuadro 12: Estadísticas Relevantes de la Economía Ecuatoriana								
Rubro	Unidad	dic-09	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13	mar-13	mar-14
<b>Estadísticas Mensuales</b>								
<b>Riesgo País</b>								
EMBI	(Puntos Básicos)	769	913	846	825	530	700	535
<b>Precios</b>								
Inflación Anual	Tasa (%)	4,31	3,33	5,41	4,16	2,7	3,01	3,11
Inflación Mensual	Tasa (%)	0,58	0,51	0,4	-0,19	0,2	0,44	0,7
<b>Comercio Exterior</b>								
Exportaciones Totales*	(\$ millones FOB)	13.863	17.490	22.322	23.899	24.958	2.093	2.150
Importaciones Totales*	(\$ millones FOB)	15.090	20.591	24.286	24.018	25.979	2.091	1.873
<b>Petróleo</b>								
Producción Total*	Millones de Barriles	177.414	177.422	182.357	184.315	140.245	15.631	15.422
Precio del Petróleo WTI	(\$ por Barril)	62	79	95	92	98	97	99
<b>Estadísticas Trimestrales</b>								
<b>Mercado Laboral (1)</b>								
Subempleo	(% de la PEA)	50	47	44	39,83	43,18	45,01	44,25
Desempleo	(% de la PEA)	8	6	5	5,04	4,86	4,64	5,58

<sup>13</sup><http://documentacion.asambleanacional.gov.ec/>

<sup>14</sup><http://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/BoletinTasasInteres/ect201403.pdf>

<b>Comercio Exterior</b>								
Balanza Comercial Total*	(\$ millones FOB)	-234	-1979	-687	-272	-1.084	58	278
Balanza Comercial Petrolera*	(\$ millones FOB)	4.626	5.630	7.858	-8.351	8.028	670	684
Balanza Comercial no Petrolera*	(\$ millones FOB)	-4.860	-7.609	-8.546	-8.623	-9.049	-668	-406
<b>Deuda</b>								
Deuda Externa Pública *	(\$ millones)	7.393	8.673	10.055	10.872	12.920	12.284	13.029
Deuda Externa Privada*	(\$ millones)	6.152	5.303	5.250	5.146	5.699	5.223	5.753
<b>Balanza de Pagos</b>								
Cuenta Corriente	(\$ millones)	203	-1.625	-238	-294	-123		
Remesas de Emigrantes	(\$ millones)	2.736	2.591	2.672	2.446	2450		
Cuenta de Capital y Financiera	(\$ millones)	-2.724	313	441	239	296		
Inversión Directa**	(\$ millones)	305	161	640	582	703	410	756
<b>Estadísticas Anuales</b>								
<b>Cuentas Nacionales</b>								
Producto Interno Bruto	(\$ millones)	61.550	67.856	78.189	88.168	89.834	16.305	93.577
<b>Mercado Laboral</b>								
Población (2)	(Miles de hab.)	14.005	14.205	14.483	15.521	15.481	15.584	
(1) Datos trimestrales								
(2) Población 2013 de acuerdo a una estimación.								
* Los datos de marzo 2014 corresponden a febrero 2013, según última información disponible.								
** Los datos de marzo 2014 corresponden a enero 2014, según última información disponible, y los datos a marzo 2013 corresponden a enero 2013.								
Nota: Los casilleros que se encuentran en blanco, corresponden a estadísticas que aún no han sido publicadas por los organismos encargados.								

Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Según el Fondo Monetario Internacional (FMI), se espera un crecimiento en la economía ecuatoriana para el 2014, y un incremento del Producto Interno Bruto de 4,2%, para el 2015 se espera que mismo incremento sea del 3,5%<sup>15</sup>.

Ecuador, en abril 2014, registró una inflación anual de 3,23% y una acumulada de 1,83%, muy por encima de similar periodo del año 2013, que alcanzó 3,03% y su acumulada fue 1,31%. Los segmentos que más contribuyeron a esta tendencia fueron las bebidas alcohólicas y los alimentos con una variación mensual del Índice de Precios al Consumidor (IPC) del 50,6%, seguido por el segmento Educación con el 23,71%.

Con el fin de fortalecer la industria nacional y aportar al cambio de la matriz productiva, a finales del 2013 se motivó la regularización de las importaciones de ciertos productos, con lo que se limitó el ingreso a aquellos bienes que no cumplan con los estándares de calidad establecidos, esto con el objetivo de que sea la industria nacional la encargada de proveer bienes de consumo y de capital al mercado ecuatoriano. Para esto, el Ministerio de Industrias y Productividad firmó acuerdos con los principales participantes de los distintos sectores productivos del país.

En el 2014, Ecuador busca consolidarse como uno de los principales destinos turísticos en el mundo, promocionando a nivel internacional su nuevo slogan "Allyouneedis Ecuador" en países como Francia, España, Chile, Alemania, Perú, Argentina, Holanda, entre otros.

Se espera aún la decisión final sobre la explotación petrolera en el parque Yasuní, que dependerá del resultado final de la consulta popular; misma que ha presentado irregularidades, según el CNE. Mientras que las Yasunidos cuentan con apoyo nacional e internacional del Premio Nobel de la Paz, Adolfo Pérez Esquivel, quien a través de una carta al CNE indicó su preocupación por el proceso de revisión de firmas<sup>16</sup>.

Con estos acontecimientos, se espera que Ecuador alcance y supere lo previsto en crecimiento económico, disminución de inflación y desempleo, desarrollo de nuevos emprendimientos, logrando acortar las brechas existentes en los distintos ámbitos sociales, económicos, científicos, tecnológicos entre otros.

<sup>15</sup><http://www.eluniverso.com/noticias/2014/04/08/nota/2649386/fmi-mejora-perspectivas-crecimiento-economia-ecuadoriana-2014>

<sup>16</sup><http://www.hoy.com.ec/noticias-ecuador/adolfo-perez-esquivel-muestra-su-preocupacion-por-la-firmas-del-yasuni-606223.html>



## Reseña del Originador

La compañía Quifatex S.A., fue fundada como una compañía familiar el 26 de mayo 1978 con administración y capital suizo. Inicialmente representó a compañías internacionales de productos químicos y colorantes para textiles. Con el avance de los años y la experiencia obtenida se complementaron las líneas: veterinaria materia prima para la industria farmacéutica alimenticia y otras industrias creciendo la oferta de su portafolio.

La compañía Quifatex S.A., cuenta con oficinas principales al Norte de Quito, la infraestructura presenta un área de 3.500 m<sup>2</sup>. Además mantiene una bodega incluyendo un área para la elaboración de productos auxiliares de las industrias textil y veterinaria la cual tiene una superficie de 1.800 m<sup>2</sup>. Su operación logística la realiza en un moderno centro de distribución de 12.000 m<sup>2</sup> al norte de la ciudad. También en la ciudad de Guayaquil cuenta con una oficina y un equipo completo de ventas. Su operación logística en la Costa la realizan en un Centro de Distribución de 11.000 m<sup>2</sup>. Adicionalmente la empresa tiene oficinas en Ambato, Cuenca, Manta y Machala. Quifatex emplea de forma directa a más de 1.200 personas a nivel nacional.

La empresa pertenece a un grupo empresarial con presencia regional entre las que se destacan QUÍMICA SUIZA en Perú. QUIMIZA en Bolivia. QUIREXA en Venezuela y QUIDECA en Colombia. Con el propósito de alinearse con las políticas regionales del Grupo al cual pertenece Quifatex, el 1 de diciembre de 2011, se realizó la escisión de la unidad de negocios denominada Industrial Agro-veterinaria, para que se transforme en una compañía independiente denominada "Química Suiza Industrial del Ecuador QSI S.A.", y procure una mayor especialización en sus objetivos y, por ende, logre mejores resultados.

## Gobierno Corporativo

### Misión

Somos una compañía líder en representación, importación, fabricación, distribución, mercadeo y asistencia técnica de productos farmacéuticos, consumo e insumos.

### Visión

Respaldados por nuestro conocimiento del mercado, distribución y tecnología buscamos ser la empresa más profesional en servicios de mercadeo y distribución en Ecuador.

### Valores

- Compromiso
- Innovación
- Integridad
- Respeto

Al 31 de marzo de 2014, Quifatex S.A. presenta un capital suscrito y pagado de US\$ 20.999.347,00. Quicorp S.A. mantiene una participación accionaria del 100,00%, los accionistas de la empresa son de nacionalidad Suiza y Peruana. El cuadro siguiente muestra el capital suscrito y la respectiva participación accionaria:

Cuadro 13: Estructura Accionaria		
Accionistas	Participación Accionaria	Monto Accionario (US\$)
EMEFIN S.A.	0,00001%	2,00
QUICORP S.A.	99,99999%	20.999.345,00
<b>Total</b>	<b>100,00%</b>	<b>20.999.347,00</b>

Fuente: Quifatex S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

El Directorio está compuesto por tres miembros principales y dos suplentes. Entre sus funciones se encuentra la participación en la aprobación de los hechos relevantes en la administración, el nombramiento del Gerente General, así como las demás funciones constantes en los estatutos y la ley. Actualmente el Directorio no cuenta con comités de apoyo.

Cuadro 14: Directorio	
Nombre	Función/Cargo
Louis Mulder Panas	Director Principal (Presidente)
Catherine Mulder Panas	Director Principal (Vicepresidente)
JanMulder Panas	Director Principal
Walter Guggenbuhl	Director Suplente
Richard Miller	Director Suplente

Fuente: Quifatex S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

La Plana Gerencial de la compañía tiene amplia experiencia y conocimientos adecuados para llevar a cabo sus funciones en el área asignada.

Cuadro 15: Plana Gerencial	
Nombre	Función/Cargo
Jaime Velasco	Gerente General
Eduardo Felix	Asuntos Legales y Regulatorios
Giorgio Bianco Egili	Gerente de Administración y Finanzas
Juan Carlos Villacís	Gerente de Consumo
Fabián Coronel	Gerente de Distribución
Diego Peñaherrera	Gerente de Farma Marketing
Guillermo Ayala	Gerente de Servicios Logísticos
Verónica Reyes	Gerente de Recursos Humanos
Verónica Racines	Gerente de Retail
Carlos Rodríguez	Gerente Regional GYE

Fuente: Quifatex S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Quifatex S.A., al 31 de marzo de 2014, mantiene una nómina de 1.136 empleados altamente capacitados, teniendo en su mayoría contrato fijo.

Cuadro 16: Número de Empleados por Área	
Área	Empleados
Asuntos Legales y Regulatorios	16
Gerencia de A+F	150
Gerencia de Consumo	70
Gerencia de Distribución	248
Gerencia de Farma Marketing	148
Gerencia General	9
Gerencia Logística	318
Recursos Humanos	33
Representadas	122
Sistemas	22
Total general	1.136

Fuente: Quifatex S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

A la presente fecha de revisión, la compañía no cuenta con ningún tipo de sindicato, ni comité de empresa que afecte a sus funciones operativas.

La estructura organizacional de la empresa es la siguiente:





Es importante mencionar que como parte de las buenas prácticas de Gobierno Corporativo, Quifatex S.A. mantiene manuales para la negociación, calificación e ingreso de proveedores al sistema, niveles de aprobación de pagos, planes de tesorería, negociaciones bancarias, auditorías internas de calidad, cálculos de indicadores de cumplimiento, entre otros sumando un total de 272 documentos.

## **Responsabilidad Social**

Quifatex S.A., cuenta con un Sistema de Gestión Integrado (SGI), que promueve políticas de Seguridad, Ambiente y Salud (SAS). Entre otras:

- **Seguridad y Salud Ocupacional:** La empresa está comprometida en desarrollar y mantener acciones y condiciones de seguridad y salud ocupacional en sus operaciones, procesos y actividades, por medio del control y mitigación de los factores de riesgos específicos de cada actividad.
- **Gestión Ambiental:** Realizar actividades con el compromiso de un desarrollo sostenible, comprometidos con la responsabilidad y el respeto ambiental individual y empresarial, reducción o eliminación de impactos ambientales, en todas las actividades, productos y servicios.

La empresa impulsa varios proyectos sociales, en apoyo a sus colaboradores, relacionados al desarrollo de carrera, planes de sucesión, encuestas de satisfacción laboral, trabajo social y esquemas de capacitación sostenida.

Maneja programas medioambientales con la comunidad, a través de sus centros de Distribución en Quito y Guayaquil. Además, mantiene convenios con gestores ambientales para el reciclaje de desechos reutilizables, y se han realizado aportes a IFI (Industria Farmacéutica de Investigación) mediante la Fundación Promesa, la cual canaliza aportes de la industria farmacéutica a nivel nacional.

## **Operaciones y Estrategias**

### **Operaciones**

Quifatex S.A., cuenta con cuatro unidades de negocio: Farma, Consumo, Distribución, y Logística.

- **Unidad de Negocio de Farma:** Representación comercial y/o distribución exclusiva de importantes laboratorios farmacéuticos extranjeros, a través del servicio de mercadeo, logística, ventas y distribución. La empresa cubre todas las especialidades médicas a nivel nacional con un equipo de visitantes médicos adecuadamente capacitado.

Gráfico N° 4: Marcas Representadas



Fuente: Quifatex S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

- **Unidad de Negocio de Consumo:** La compañía mantiene la representación exclusiva de productos como: alimentos, papelería, ferretería, cuidado personal y del hogar, vinos, bebidas y OTC, que son distribuidos por aliados locales a través de los siguientes canales:
  - Autoservicios
  - Farmacias
  - Tiendas de Conveniencia
  - Pet shops
  - Papelerías
  - Ferreterías
  - Detallistas-abarrotes
  - Restaurantes
  - Subdistribuidores
  - Mayoristas

Cuadro 17: Categorías que Administra la Línea de Consumo

<p>Alimentos</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Aceites</li> <li>• Alimentos para mascotas</li> <li>• Barras de granola</li> <li>• Chocolates</li> <li>• Endulzantes</li> <li>• Gomas</li> <li>• Jugos</li> <li>• Mariscos enlatados</li> <li>• Pastas</li> <li>• Pastelería</li> <li>• Pudines</li> <li>• Saborizantes para leche</li> <li>• Salsas</li> <li>• Snacks</li> <li>• Sopas</li> </ul>	
<p>Papelería y Ferretería</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Cintas Adhesivas</li> <li>• Corrector Líquido</li> <li>• Cuadernos</li> <li>• Esferográficos</li> <li>• Lápices</li> <li>• Marcadores</li> <li>• Pilas</li> <li>• Portaminas</li> </ul>	



Cuidado Personal y del Hogar	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Cuidado Oral</li> <li>• Depilatorios</li> <li>• Desodorantes</li> <li>• Detergentes</li> <li>• Lavaplatos</li> <li>• Niñas</li> <li>• Quita esmaltes</li> <li>• Quitamanchas</li> <li>• Cosméticos</li> </ul>	
Vinos y Bebidas	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Vinos Chilenos</li> <li>• Vinos Argentinos</li> <li>• Vinos Californianos</li> </ul>	
OTC	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Analgésicos Tópicos</li> <li>• Artrósico</li> <li>• Complementos nutricionales</li> <li>• Laxantes</li> <li>• Suplementos nutricionales</li> <li>• Vitaminas</li> </ul>	

Fuente: Quifatex S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

El equipo de Trade Marketing de la compañía, se dedica al desarrollo de cuentas, marketing y promoción. Su trabajo se basa un plan de negocios acordado con las cuentas claves que se atienden. El plan integra variables cualitativas como conceptos estratégicos de exhibición y estándares de ejecución en el trabajo del punto de venta.

- **Unidad de Negocio de Distribución:** Los servicios de distribución de la compañía tienen una infraestructura de primer nivel, tecnología de punta y una fuerza de venta con amplia experiencia.

Cuadro 18: Canales de Comercialización	
Farma	Consumo
Cadena de Farmacias	Autoservicios
Clínicas	Concesionario autoventa
Farmacias Independientes	Minorista
Médicos	Distribuidoras
Centros Médicos	Instituciones Privadas
Instituciones Privadas	Mayoristas
Instituciones Públicas	Puntos de Consumo
Distribuidores	Tienda de Conveniencia
	Pets
	Papelerías

Fuente: Quifatex S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

- **Unidad de Negocio de Logística:** Corresponden a servicios de operación logística y cadena de abastecimientos para la industria farmacéutica y alimenticia. Para este servicio la empresa cuenta con tecnología de punta, con información en línea desde que el vendedor coloca el pedido hasta llegar al cliente final, que le permite hacer un control de tiempo y optimización del mismo a lo largo de la cadena de suministros. La operación se ejecuta en dos centro de distribución: Quito y Guayaquil con 12.000 y 11.000 metros cuadrados respectivamente; en las que se incluyen áreas de temperatura controlada,

servicio de acondicionado, estándares de buenas prácticas de almacenamiento y Recurso Humano altamente calificado. El departamento especializado en el control de procesos, procedimientos, auditorías e inventarios maneja indicadores de gestión logística con los cuales puede medir la productividad de la cadena de suministro y busca la mejora continua. Entre los servicios que ofrecen en la distribución logística integral se encuentran:

- **Abastecimiento:** Compras locales, planificación de importaciones, trámites de aduana, verificación de mercadería en puerto y aeropuerto, nacionalización.
- **Almacenamiento:** Recepción de productos almacenamiento abastecimiento al quick pick manejo de cadena frío, preparación.
- **Acondicionados:** Infraestructura separada para productos Farma y Consumo, impresiones inkjet (cera y láser) etiquetados, agrupamientos (túnel de termoencogido).
- **Entregas:** Despachos y entregas de mercadería.
- **Logística Inversa:** Retiro del producto del mercado devoluciones a proveedores.
- **Transporte:** La compañía opera una flota de transportes con camiones desde 3 toneladas, cabezales y furgones refrigerados para atender las necesidades específicas de productos que necesiten cadena de frío y congelados. Esta flota permite manejar todo tipo de carga de acuerdo a la necesidad del cliente. Se mantiene un estricto control de flotas en horarios y frecuencias apoyados en la sistematización de las zonas operativas para realizar las entregas en un tiempo óptimo a nivel nacional. La flota está equipada con sistemas de navegación GPS, la cual permite auditar las rutas paradas no programadas y en caso de robo, se cuenta con una empresa de seguridad con un grupo especial de recuperación. Además, un monitoreo las 24 horas del día, 7 días de la semana. De la misma forma se manejan escoltas permanentes, si así lo requieren los clientes, en las recepciones y entregas de mercancías, tanto en el transporte provincial como urbano.
- **Seguimiento y Control:** La compañía realiza el control de procedimientos, inventarios, auditorías e Indicadores de gestión. Se debe mencionar que Quifatex S.A obtuvo la recertificación ISO 9001:2008 al sistema de Gestión de la Calidad como: procesos de la cadena de suministros incluyendo todos los procesos logísticos de Quifatex S.A. desarrollados dentro de las oficinas y Centros de Distribución Farma, Consumo, Industrial y Agro veterinaria ubicados en las ciudades de Quito y Guayaquil.

### **Inversiones**

Quifatex S.A., ha realizado inversiones en activo fijo como: muebles y enseres, maquinaria y equipo, equipo de computación y mejoras en instalaciones; financiados por fondos propios que ascienden a marzo de 2014 a US\$ 1,52 millones.

### **Principales Clientes**

La compañía vende sus productos principalmente a cadenas farmacéuticas, supermercados y distribuidores localizados en todo el país; mantiene un portafolio de clientes diversificado; sin embargo, se puede identificar como sus clientes principales a Distribuidora Farmacéutica con 7,02%, seguido de Econofarm S.A. con 5,05%, Farmacias y Comisariatos de Medicn (4,45%) y Farmaenlace Cia. Ltda. (2,49%), los demás clientes tienen menos del 2,00% de participación individual en las ventas.

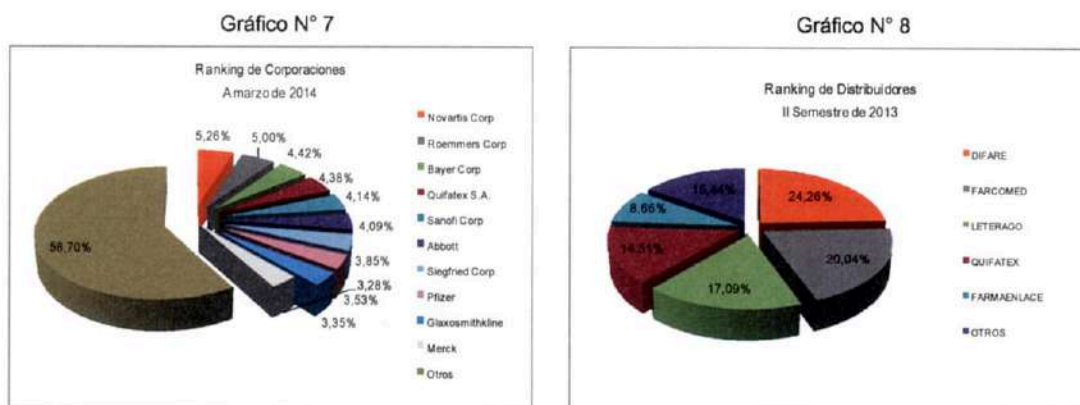




## Análisis de la Industria

El mercado farmacéutico y de consumo en el Ecuador lo componen 252 Corporaciones. Las empresas que lideran el mercado son: Novartis Corp. con una participación de mercado de 5,26% relativa a la facturación a marzo de 2014. La compañía Quifatex S.A., se ubicó en el cuarto lugar con una participación del 4,38%. Cabe mencionar que la facturación del mercado farmacéutico, a marzo de 2014, fue de US\$ 1.232,81 millones.

En el ranking de distribuidores farmacéuticos de Ecuador, en el segundo semestre del 2013, Difare se encuentra liderando el grupo con el 24,26% del mercado, seguido de Farcomed con el 20,04%, Letargo con el 17,09%, y Quifatex ocupa el cuarto lugar con el 14,51%.



Fuente: Quifatex S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

## Análisis FODA

### Fortalezas

- Empresa diversificada en 4 Unidades de Negocio
- Cobertura de ventas a nivel nacional
- Tecnología de punta para apoyar la gestión de ventas, logística, financiera y administrativa
- Sólida estructura administrativa-financiera
- Posicionamiento en el mercado por más de 35 años de experiencia
- Certificación ISO en la Cadena de Abastecimiento
- Solidez financiera y manejo de representaciones a nivel regional

### Oportunidades

- Capacidad de absorber nuevos negocios relacionados con el giro actual de la empresa.
- Capacidad de incursionar en nuevos negocios que permiten mayor diversificación.
- Laboratorios farmacéuticos buscan trabajar con distribuidores y operadores logísticos con certificación ISO e instalaciones de calidad.
- Mejora de márgenes en productos farmacéuticos por nuevas regulaciones de fijación de precios.

### Debilidades

- Complejidad generada por diversificación.

### Amenazas

- Participación del Estado (Gobierno ecuatoriano) en negocios comúnmente atendidos por el sector privado.
- Afectación en costos de productos por incremento de aranceles.
- Productos importados en Euros y Francos Suizos expuestos a incrementos de costos por diferencial cambiario.
- Demora en el pago por parte del Estado.



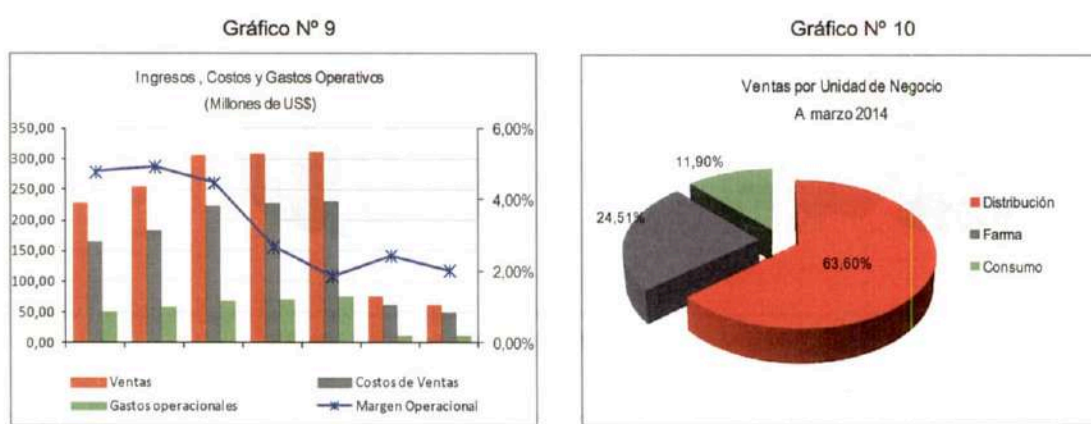
## Análisis Financiero

### Análisis de Resultados

#### Ingresos Operacionales

A marzo de 2014, los ingresos alcanzaron US\$ 61,73 millones, en comparación a marzo de 2013 (US\$ 75,65 millones) decrecieron en 18,40%, relacionado a la restricción de importaciones por retraso en la desaduanización de sus líneas de negocio, sobre todo de consumo y la reducción de la compra de productos de la línea farma por parte de entidades gubernamentales, debido a que el estado está adquiriendo productos a través de subastas comparativas en el portal de compras públicas.

Los ingresos de Quifatex, se conformaron principalmente por la unidad de distribución en 63,60%, seguido de ventas de la línea farma en 24,51% y por la línea de consumo en 11,90%.



Fuente: Quifatex S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

#### Costo de Venta y Utilidad Bruta

Los costos a marzo de 2014, se ubicaron en US\$ 48,74 millones, inferiores en 20,64% en relación a similar mes de 2013 (US\$ 61,41 millones), justificado de manera directa por la reducción de las ventas de sus líneas de representación de consumo y farma de clientes institucionales cuya facturación genera mayor margen bruto en relación a clientes del sector público. La participación del costo de ventas en los ingresos operacionales disminuyó al pasar de 81,18% en marzo de 2013 a 78,96% a marzo de 2014, por los motivos antes mencionados.

Por lo cual, a marzo de 2014, la utilidad bruta sumó US\$ 12,99 millones, mientras que a marzo de 2013 se ubicó en US\$ 14,93 millones, que significó una reducción de 8,76%. El margen bruto mostró mejoría al pasar de 18,82% en marzo de 2013 a 21,04% en marzo de 2014, relacionado a la disminución del costo de ventas en mayor proporción que los ingresos en este último período.

#### Gastos Operacionales y Utilidad Operativa

Para marzo de 2014, los gastos operacionales fueron US\$ 11,74 millones, 5,27% menor al monto registrado a marzo de 2013 (US\$ 12,39 millones), como consecuencia de un plan de reducción de gastos que emprendió la empresa, para lo cual creó un comité denominado TREO, encargado de la aprobación de los gastos mayores a US\$ 1.000,00.

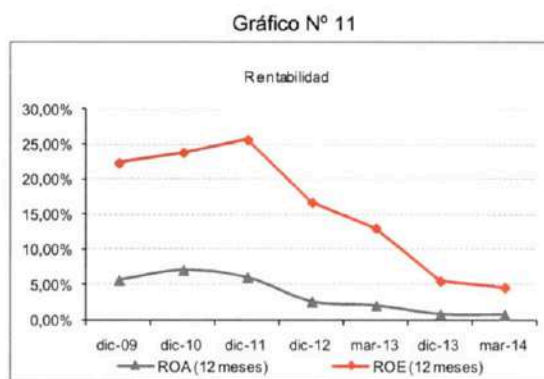
Los gastos operacionales, a marzo de 2014 participaron con el 19,02% en el total de ingresos, a marzo de 2013 alcanzó el 16,38%, el incremento se debe a una contracción mayor de los ingresos frente a los gastos. Por tanto, la utilidad operativa se ubicó en US\$ 1,25 millones, menor en 32,21% frente a similar período de 2013 (US\$ 1,84 millones). Es así que en marzo de 2014, el margen operativo se reduce (2,02%) en comparación con marzo de 2013 (2,44%).

## Gastos Financieros y Utilidad Neta

Se observó que los gastos financieros crecieron en 4,12%, al registrar US\$ 0,65 millones en marzo de 2014 comparado con los US\$ 0,63 millones en marzo de 2013. Situación que se atribuye a mayores tasas de interés de los préstamos contratados con instituciones financieras, en el período analizado. Lo cual, generó un leve aumento en la participación de estos gastos dentro de los ingresos (0,29%) frente a similar mes de 2013 (0,28%).

Por tanto, la utilidad antes de participación e impuestos ascendió a US\$ 0,32 millones, menor en 63,06% respecto a marzo de 2013 (US\$ 0,87 millones), justificado principalmente por mayores gastos financieros registrados. Al mismo tiempo se observó un deterioro de su participación en los ingresos, al ubicarse en 0,52% en comparación a marzo de 2013 (1,15%).

Por su parte, los indicadores de rentabilidad entre los años 2009 y 2013 mostraron una tendencia decreciente, debido a desaceleración en crecimiento de las ventas y una menor utilidad del ejercicio. A marzo de 2014, la rentabilidad sobre el activo (ROA) y la rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) registraron 0,81% y 4,64% respectivamente, decrecen en relación a los indicadores de marzo de 2013 (ROA 2,09% y ROE 13,02%) debido a la reducción de la utilidad.



Fuente: Quifatex S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

## Calidad de Activos

Al 31 de marzo de 2014, el activo total se conformó en 84,06% por activo corriente y en un 15,94% por activo no corriente. Adicionalmente, estuvo financiado en un 82,65% por pasivo y por patrimonio en 17,35%. El activo ascendió a US\$ 159,08 millones (56,32% del activo total), disminuyó en 3,91% frente a marzo de 2013 (US\$ 165,55 millones), justificado principalmente por la reducción de cuentas por cobrar de clientes nacionales, relacionado a las menor ventas alcanzadas. Cabe mencionar que los días de cuentas por cobrar aumentaron al pasar de 111 días en marzo de 2013 a 131 días en marzo de 2014, debido a la morosidad de la cartera de clientes del sector público en más de 120 días.

Otrorubro, que influyó en la disminución del activo fue el inventario que sumó US\$ 31,79 millones (19,89% del activo) a marzo de 2014 y US\$ 37,77 millones en marzo de 2013, lo cual reflejó una contracción de 15,82% por la restricción de importaciones; sin embargo, se encuentra dentro de los límites presupuestados por la compañía. Así mismo, se evidenció una mayor rotación del inventario en 59 días frente a marzo de 2013 (55 días). De igual forma, el activo fijo decrece en 14,01%, al presentar US\$ 4,68 millones a marzo de 2014 (2,94% del activo) y US\$ 5,44 millones para marzo de 2013, el descenso fue producto de ajustes en la valoración de mejoras en locales de arrendamiento.

## Fondeo/Pasivo

El pasivo total, a marzo de 2014 estuvo formado en 88,72% por pasivo corriente y en 11,28% por pasivo no corriente, registró US\$ 131,48 millones, cifra inferior en 5,36% en relación a marzo de 2013 (US\$ 138,92 millones), a consecuencia de la disminución en cuentas por pagar a proveedores (61,09% del pasivo) en 31,82% que se relaciona a la presencia de menor inventario. El tiempo que le tomó a la empresa cancelar las cuentas por pagar fue de 148 días, superior a la rotación registrada a marzo de 2013 (123 días). Es importante mencionar, que no se existe descalce de plazos al confrontar las cuentas por pagar y cobrar



comerciales, gracias a los acuerdos realizados por la empresa con sus proveedores (Roche y Recalcine), que consiste en cancelar estas obligaciones una vez reciba la compañía el pago de los clientes del sector público.

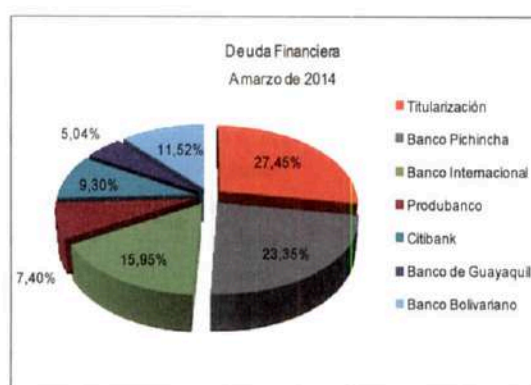
Así mismo, se evidencia descenso de las obligaciones financieras de corto y largo plazo por préstamos bancarios en 2,03% y 5,48% respectivamente (21,37% y 8,09% del pasivo del total). Otras cuentas y gastos acumulados por pagar decrecen en aproximadamente 31,82% (4,03% del pasivo) correspondiente a otros pasivos de corto plazo no recurrentes y en menor monto por provisiones para cuentas por pagar varias.

La deuda financiera, a marzo de 2014, alcanzó US\$ 38,73 millones (29,46% del pasivo), la cual se concentra en deuda de corto plazo (72,55%). La deuda financiera se conformó en 27,45% por la presente titularización y mayoritariamente por obligaciones bancarias con instituciones financieras nacionales, principalmente con el Banco del Pichincha (23,35%) y Banco Internacional (15,95%) para financiamiento de capital de trabajo.

Gráfico N° 12



Gráfico N° 13



Fuente: Quifatex S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

### Recursos Propios/Patrimonio

A marzo de 2014, el patrimonio se ubicó en US\$ 27,60 millones, superior en 3,65% a marzo de 2013 que registro US\$ 26,63 millones, debido principalmente al aumento de los resultados acumulados en 42,03% (18,22% del patrimonio). Cabe indicar que el capital social constituye la cuenta con más representación en el patrimonio con el 76,08%.

### Nivel de Endeudamiento /Solvencia

El indicador de Pasivo Total/Patrimonio alcanzó 4,76 veces a marzo de 2014, mientras que a marzo de 2013 el ratio se ubicó en 5,22 veces, se evidencia un mejora en el nivel de endeudamiento por la disminución presentada en el pasivo; sin embargo, el indicador es muy elevado, lo cual se atribuye a un monto mayor de pasivo que mantiene la compañía en relación al patrimonio. Un comportamiento similar, se observó en el indicador de Deuda Financiera/Patrimonio, el mismo que pasa de 1,50 veces en marzo de 2013 a 1,40 veces en marzo de 2014, relacionado al descenso de las obligaciones financieras y la importante participación que mantienen las mismas en el pasivo total.

Por su parte, el nivel de solvencia mostrado a través del ratio Pasivo Total / EBITDA (12 meses), indicó que la compañía cancelaría el total de sus obligaciones en 18,18 años, para marzo de 2013 el total del pasivo podría pagarse en 14,37 años, el deterioro registrado se debe a la disminución del EBITDA en el presente período de análisis. Este hecho también se refleja en el ratio de Deuda Financiera / EBITDA (12 meses), el cual reveló que la empresa cubriría sus obligaciones financieras en 5,36 años, superior al tiempo alcanzado a marzo de 2013 de 4,13 años. Cabe mencionar que la solvencia de la empresa se ha deteriorado paulatinamente por el crecimiento mantenido por el pasivo total en cuentas por pagar y obligaciones financieras.

Gráfico N° 14

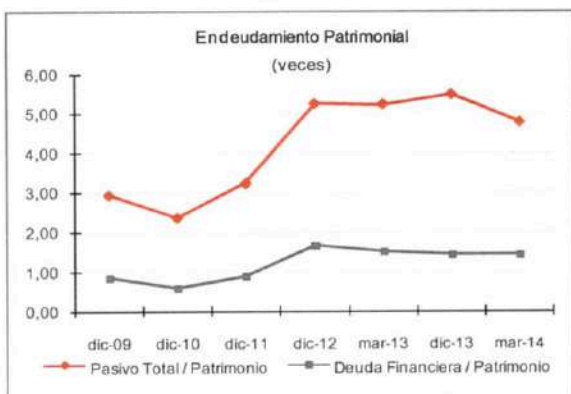
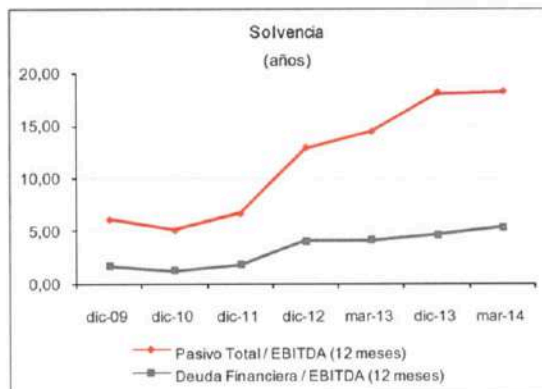


Gráfico N° 15



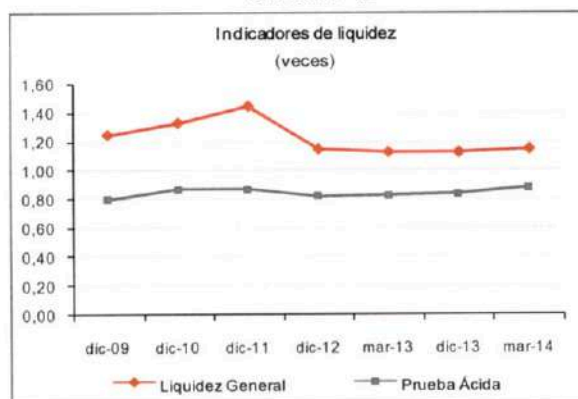
Fuente: Quifatex S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

### Capital de Trabajo/ Indicadores de Liquidez

Para marzo de 2014, la liquidez alcanzó 1,15 veces, en comparación a marzo de 2013 (1,13 veces) mostró una leve mejora, debido a una mayor reducción del pasivo corriente frente al activo corriente. El indicador demostró que la empresa mantiene un buen nivel de liquidez para cubrir sus obligaciones de corto plazo con sus activos de rápida disponibilidad, lo cual se debe a las adecuadas políticas de cuentas por cobrar y por pagar y los acuerdos fijados con proveedores, para evitar descalces de plazos. Por su parte, la prueba ácida refleja que los pasivos de corto plazo se cubrirían en 0,87 veces con los activos más líquidos de la compañía, superior a lo registrado a marzo de 2013 (0,82 veces). Es importante mencionar, que debido al giro del negocio, el activo corriente se concentra en los inventarios (23,77% del activo corriente)

El monto de capital de trabajo, a marzo de 2014 sumó US\$ 148 mil aproximadamente, en comparación a marzo de 2013 (US\$ 123 mil), su posición mejora por la necesidad de menor cantidad de recursos, debido a la disminución del pasivo corriente.

Gráfico N° 16



Fuente: Quifatex S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

### Cobertura de deuda

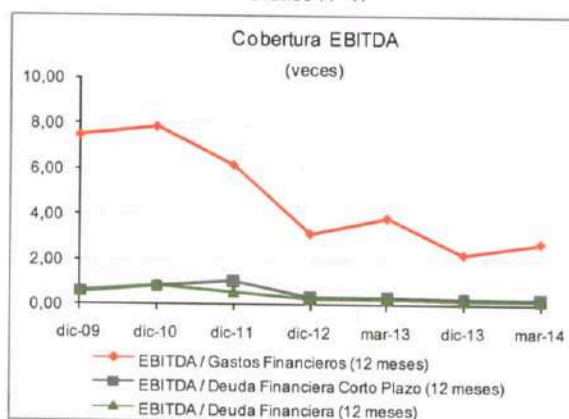
El EBITDA, a marzo de 2014 (US\$ 1,81 millones), disminuyó en 25,21% respecto a marzo de 2013 (US\$ 2,42 millones), debido principalmente a la obtención de menores ingresos. El margen EBITDA en el presente período de análisis (2,93%), mostró menor participación en los ingresos totales en relación a marzo de 2013 (3,20%).

La capacidad de cobertura de deuda de la compañía con recursos propios se deterioró, como consecuencia de la contracción de los ingresos en proporción menor a la disminución que existió en los costos y



reducción que se promovió en los gastos operacionales. Por lo cual, el ratio EBTIDA / Gastos Financieros (12 meses) a marzo de 2014 fue de 2,77 veces (3,85 veces a marzo de 2013), el indicador EBITDA/ Deuda Financiera (12 meses) se ubicó en 0,19 veces (0,24 veces para marzo de 2013) y el EBITDA / Deuda Financiera de Corto Plazo (12 meses) registró 0,26 veces (0,34 veces en marzo de 2013). Cabe destacar, que la empresa presentó un adecuado nivel de recursos para cubrir la deuda.

Gráfico N° 17



Fuente: Quifatex S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

## Flujo de Caja

Al 31 de marzo de 2014, la compañía Quifatex S.A., los flujos generados de las cuentas por cobrar clientes (US\$ 12,02 millones) e inventario (US\$ 8,16 millones), se utilizaron para el pago a proveedores (US\$ 27,28 millones) y los fondos obtenidos de intereses ganados (US\$ 29,00 mil) se destinó a la amortización de la deuda financiera (US\$ 38,00 mil). Por tanto se presentó un déficit de US\$ 7,07 millones que fueron absorbidos por el saldo inicial de caja (US\$ 3,18 millones) y el resultado de la operación, obteniendo un saldo final de US\$ 3,08 millones.

Cuadro 19 : Flujo de Caja al 31 de marzo de 2014 (Miles de US\$)	
Rubro	Real
Resultados de la Operación	1.802
<b>Flujos de Efectivo de las Actividades de Operación</b>	
Variación en cuentas x cobrar comerciales	12.017
Variación en inventarios	8.164
Variación en proveedores	-27.282
Variación neta en WK	-7.101
Otros	5.173
Efectivo neto provisto por las actividades de operación	-127
<b>Flujos de Efectivo de las Actividades de Inversión</b>	
Compra y Ventas de Activos	37
Efectivo neto aplicado a las actividades de inversión	37
<b>Flujos de Efectivo de las Actividades de Financiamiento</b>	
Amortización - adquisición de deuda	-38
Intereses	29
Efectivo neto (aplicado a) provisto por las actividades de financiamiento	-9
Saldo Inicial de Caja	3.178
Saldo Final de Caja	3.080

Fuente: Quifatex S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

**Miembros de Comité**



**Lic. Natalia Torres**



**Lic. Alejandra Orozco**



**Ing. Sofia Dueñas**



Anexo 1: Balance General y Estado de Pérdidas y Ganancias (Miles de US\$)*							
QUIFATEX S.A.							
Miles de US\$							
	dic-09	dic-10	dic-11	dic-12	mar-13	dic-13	mar-14
<b>Activo Corriente</b>							
Efectivo	5.138	4.410	2.822	3.611	1.744	3.178	3.080
Cuentas por cobrar Clientes	51.347	53.023	67.836	90.173	93.231	109.545	89.594
Compañías Relacionadas	226	3.777	0	0	513	0	373
Otras cuentas por cobrar	4.201	2.190	2.979	2.746	7.725	0	10.530
Provisión Cuentas Incobrables	2.094	2.429	0	0	2.010	0	1.796
Inventarios	33.787	32.733	50.149	39.363	37.765	40.103	31.789
Gastos Pagados por Anticipado	359	311	325	499	331	359	144
<b>Activo Corriente</b>	<b>92.965</b>	<b>94.015</b>	<b>124.111</b>	<b>136.394</b>	<b>139.300</b>	<b>153.185</b>	<b>133.714</b>
<b>Activo Corriente prueba ácida</b>	<b>59.178</b>	<b>61.282</b>	<b>73.963</b>	<b>97.030</b>	<b>101.535</b>	<b>113.082</b>	<b>101.925</b>
<b>Activo No Corriente</b>							
Inmuebles, Maquinaria y Equipo	7.451	6.901	8.590	8.294	5.437	7.590	4.676
Inversiones permanentes	782	1.005	1.842	14.842	14.832	15.139	15.129
Otras Cuentas por Cobrar	557	1.054	0	304	2.970	160	3.144
Activos Intangibles	0	0	283	196	3.011	215	2.416
Impuestos Diferidos	0	0	380	455	0	212	0
<b>Activo No Corriente</b>	<b>8.790</b>	<b>8.959</b>	<b>11.096</b>	<b>24.092</b>	<b>26.250</b>	<b>23.317</b>	<b>25.365</b>
<b>Activo Total</b>	<b>101.755</b>	<b>102.975</b>	<b>135.207</b>	<b>160.485</b>	<b>165.550</b>	<b>176.501</b>	<b>159.079</b>
<b>Pasivo Corriente</b>							
Obligaciones Financieras C/P	21.291	17.328	14.522	30.617	28.679	29.630	28.096
Cuentas por Pagar Proveedores	51.303	51.145	65.677	83.044	84.196	100.760	80.318
Otras Cuentas y Gastos Acum. por Pagar	382	324	2.201	2.504	7.762	3.036	5.292
Beneficios a empleados	1.592	1.964	3.602	2.893	3.088	2.749	2.936
<b>Pasivo Corriente</b>	<b>74.567</b>	<b>70.761</b>	<b>86.002</b>	<b>119.058</b>	<b>123.725</b>	<b>136.174</b>	<b>116.642</b>
<b>Pasivo No Corriente</b>							
Obligaciones Financieras L/P	0	0	13.125	11.717	11.248	8.775	10.631
Beneficios sociales	1.251	1.459	4.018	3.948	3.947	4.272	4.206
<b>Pasivo No Corriente</b>	<b>1.251</b>	<b>1.459</b>	<b>17.143</b>	<b>15.665</b>	<b>15.195</b>	<b>13.047</b>	<b>14.837</b>
<b>Pasivo Total</b>	<b>75.819</b>	<b>72.220</b>	<b>103.145</b>	<b>134.723</b>	<b>138.921</b>	<b>149.222</b>	<b>131.479</b>
<b>Patrimonio</b>							
Capital Social	20.152	23.436	24.635	20.999	20.999	20.999	20.999
Otras Reservas	0	0	0	1.222	1.222	1.651	1.252
Resultados Acumulados	0	0	-795	-752	3.541	3.112	5.029
Resultado del Ejercicio	5.784	7.318	8.222	4.293	867	1.517	320
<b>Total Patrimonio</b>	<b>25.936</b>	<b>30.755</b>	<b>32.062</b>	<b>25.762</b>	<b>26.629</b>	<b>27.280</b>	<b>27.800</b>
<b>Deuda Financiera</b>							
Corto Plazo	21.291	17.328	27.647	42.334	39.927	38.405	36.727
Largo Plazo	-	-	13.125	11.717	11.248	8.775	10.631
<b>Estado de Pérdidas y Ganancias</b>							
Ingresos Operativos	227.135	254.875	305.620	308.799	75.646	311.426	61.725
Costos de Ventas	164.470	183.807	223.854	229.015	61.412	230.958	46.737
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>62.664</b>	<b>71.068</b>	<b>81.767</b>	<b>79.784</b>	<b>14.234</b>	<b>80.467</b>	<b>12.988</b>
Gastos operacionales	51.793	58.499	68.085	71.493	12.391	74.661	11.738
<b>Resultado de Operación</b>	<b>10.871</b>	<b>12.569</b>	<b>13.682</b>	<b>8.291</b>	<b>1.843</b>	<b>5.807</b>	<b>1.249</b>
Gastos Financieros	1.673	1.824	2.534	3.321	628	3.660	653
Otros Ingresos y Egresos	89	808	1.632	2.278	-348	1.908	-276
Participación Empleados e Impuestos	3.503	4.234	4.558	3.096	0	2.537	-
Utilidad Neta Operación discontinuada **	-	-	-	141	0	-	-
<b>Utilidad (Pérdida) Neta del Ejercicio</b>	<b>5.784</b>	<b>7.318</b>	<b>8.222</b>	<b>4.293</b>	<b>867</b>	<b>1.517</b>	<b>320</b>

\*Las cifras están expresadas en miles de dólares, por lo que cualquier descuadre de US\$ 1.000 se debe a aproximación de decimales.

\*\* Se considera Operación Discontinuada a la unidad de negocio Industrial Agro-veterinaria.

Fuente: Quifatex S.A / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Anexo 2: Márgenes e Indicadores Financieros							
QUIFATEX S.A.	dic-09	dic-10	dic-11	dic-12	mar-13	dic-13	mar-14
<b>Márgenes</b>							
Margen Bruto	27,59%	27,88%	26,75%	25,84%	18,82%	25,84%	21,04%
Margen Operacional	4,79%	4,93%	4,48%	2,68%	2,44%	1,86%	2,02%
Utilidad Neta/Ingresos Operacionales	2,55%	2,87%	2,69%	1,39%	1,15%	0,49%	0,52%
Costo de Ventas/Ingresos Operacionales	72,41%	72,12%	73,25%	74,16%	81,18%	74,16%	78,96%
Gastos Operacionales/Ingresos Operacionales	22,80%	22,95%	22,28%	23,15%	16,38%	23,97%	19,02%
Gastos Financieros /Ingresos Operacionales	0,74%	0,80%	1,12%	1,46%	0,28%	1,61%	0,29%
<b>EBITDA y Cobertura</b>							
EBIT (12 meses)	10.871	12.569	13.682	8.291	7.372	5.807	4.997
EBITDA (12 meses)	12.467	14.255	15.594	10.477	9.669	8.251	7.232
EBITDA (acumulado)	12.467	14.255	15.594	10.477	2.417	8.251	1.808
EBITDA / Ventas (acumulado)	5,49%	5,59%	5,10%	3,39%	3,20%	2,65%	2,93%
EBIT / Ventas (acumulado)	4,79%	4,93%	4,48%	2,68%	2,44%	1,86%	2,02%
Gastos Financieros (12 meses)	1.673	1.824	2.534	3.321	2.510	3.660	2.613
EBIT / Gastos Financieros (12 meses)	6,50	6,89	5,40	2,50	2,94	1,59	1,91
EBITDA / Gastos Financieros (12 meses)	7,45	7,81	6,15	3,15	3,85	2,25	2,77
EBITDA / Deuda Financiera Corto Plazo (12 meses)	0,59	0,82	1,07	0,34	0,34	0,28	0,26
EBITDA / Deuda Financiera (12 meses)	0,59	0,82	0,56	0,25	0,24	0,21	0,19
<b>Solvencia</b>							
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0,98	0,98	0,83	0,88	0,89	0,91	0,89
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0,02	0,02	0,17	0,12	0,11	0,09	0,11
Deuda Financiera / Pasivo Total	0,28	0,24	0,27	0,31	0,29	0,26	0,29
Pasivo No Corriente / Patrimonio	0,05	0,05	0,53	0,61	0,57	0,48	0,54
Deuda Financiera / Patrimonio	0,82	0,56	0,86	1,64	1,50	1,41	1,40
Pasivo Total / Patrimonio	2,92	2,35	3,22	5,23	5,22	5,47	4,76
Pasivo No Corriente / EBITDA (12 meses)	0,10	0,10	1,10	1,50	1,57	1,58	2,05
Deuda Financiera / EBITDA (12 meses)	1,71	1,22	1,77	4,04	4,13	4,65	5,36
Pasivo Total / EBITDA (12 meses)	6,08	5,07	6,61	12,86	14,37	18,09	18,18
<b>Rentabilidad</b>							
ROA (acumulado)	5,68%	7,11%	6,08%	2,68%	0,52%	0,86%	0,20%
ROA (12 meses)	5,68%	7,11%	6,08%	2,68%	2,09%	0,86%	0,81%
ROE (acumulado)	22,30%	23,80%	25,64%	16,66%	3,26%	5,56%	1,16%
ROE (12 meses)	22,30%	23,80%	25,64%	16,66%	13,02%	5,56%	4,64%
<b>Liquidez</b>							
Liquidez General	1,25	1,33	1,44	1,15	1,13	1,12	1,15
Prueba Ácida	0,79	0,87	0,86	0,81	0,82	0,83	0,87
Capital de Trabajo	18.398	23.254	38.109	17.336	15.575	17.011	17.072
<b>Rotación</b>							
Días de Cuentas por Cobrar	81	75	80	105	111	127	131
Días de Cuentas por Cobrar Relacionadas	0	5	0	0	1	0	1
Días de Cuentas por Pagar	112	100	106	131	123	157	148
Días de Inventarios	74	64	81	62	55	63	59

Fuente: Quifatex S.A / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Atentamente,



Econ. Catalina Pazos  
Gerente General  
Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.



Ing. Verónica Urcuango  
Analista



