

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO
EMISIÓN DE OBLIGACIONES DE PAPEL COMERCIAL DE CORTO PLAZO
INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A

Quito – Ecuador
Sesión de Comité No. 019/2021, del 26 de febrero de 2021
Información Financiera cortada al 31 de diciembre de 2020

Analista: Ing. Xavier Espinosa
xavier.espinosa@classrating.ec
www.classinternationalrating.com

INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A., fue constituida en el año 1992 en la ciudad de Ambato, provincia de Tungurahua. La empresa se halla inserta en el sector avícola y su razón de ser se centra en la producción de pollitas bbs en su línea de postura y pollitos bbs para su línea de carne, para lo cual cuenta con las más importantes líneas genéticas del mercado. Su campo de acción se desarrolla en todo el territorio ecuatoriano, cumpliendo con los requerimientos de sus clientes y socios comerciales.

Nueva

Fundamentación de la Calificación

El Comité de Calificación reunido en sesión No. 019/2021, del 26 de febrero de 2021 decidió otorgar la calificación de **“AA” (Doble A)** a la EMISIÓN DE OBLIGACIONES DE PAPEL COMERCIAL DE CORTO PLAZO – INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A., por un monto de hasta cuatro millones de dólares (USD 4'000.000,00).

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

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

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

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

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

La calificación otorgada a la, Emisión de Obligaciones de Papel Comercial de Corto Plazo – INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A., se fundamenta en:

Sobre el Emisor:

- INCUBADORA ANDINA, INCUBANDINA S.A. fue creada ante la iniciativa de varios avicultores de la provincia de Tungurahua quienes se reunieron con la finalidad de producir pollitas bbs en su línea de postura y pollitos bbs para su línea de carne, teniendo una positiva acogida en el mercado en el que actualmente aún trabajan en estas líneas a las que se suma la de huevos comerciales, balanceados y Pollo Broiler.
- Sus principales productos son: Pollita BB línea Lohmann Brown, Pollito BB, Pollo Broiler, línea Ross 308, Huevos Comerciales (Marrones y blancos) y alimento balanceado, esto último como una forma de integración vertical al producir alimento también para la crianza de sus aves.

- La compañía posee infraestructura y procedimientos adecuados relacionados con el control sanitario y bioseguridad que garantizan la salud de las aves y consecuentemente la calidad en todos los productos que comercializa.
- La exclusividad y el alto posicionamiento comercial en el mercado nacional con respecto a la línea genética Liviana Lohmann, le ha permitido a la compañía apalancar sus demás líneas de negocio en el mercado.
- Los ingresos de INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A. crecieron de USD 20,10 millones en diciembre de 2017 a USD 24,96 millones en diciembre de 2019 y USD 25,21 millones para diciembre de 2020, lo que demuestra que la demanda de los productos ofertados por la compañía sigue creciendo, especialmente en las ventas de las líneas de balanceado y pollo faenado, esto a pesar de la crisis sanitaria (COVID-19) que atraviesa el país.
- Los costos y gastos fueron cubiertos de manera adecuada por sus ingresos, lo que generó un margen operacional positivo pero fluctuante a lo largo de los años, mismo que pasó de 7,64% de los ingresos en diciembre de 2018 a 5,19% de los ingresos en 2019 y 8,02% de los ingresos en diciembre de 2020. Este último comportamiento obedece a un mejor control en sus políticas de gastos, así como, efecto de que los costos fijos de licuaron, por motivo del teletrabajo.
- Luego de deducir los rubros de gastos financieros, otros ingresos / egresos e impuestos a la renta, la compañía registró un margen neto con tendencia fluctuante, pues pasó de representar el 2,29% de los ingresos en 2018 a 1,49% de los ingresos en 2019. Para diciembre de 2020 la utilidad antes de impuestos representó el 3,33% de los ingresos en diciembre de 2020 (2,15% en diciembre de 2019), producto del incremento en las ventas de la compañía y un mejor manejo de sus recursos.
- Los activos totales de INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A. presentaron una tendencia creciente hasta el año 2019, pasando de USD 25,14 millones en 2017 a USD 34,04 millones en diciembre de 2019, como efecto del incremento en propiedad planta y equipo, cuentas por cobrar clientes e inventarios. No obstante, para el año 2020, los activos disminuyeron a USD 32,88 millones, debido al registro de menores cuentas por cobrar clientes y relacionadas, inventarios, activos biológicos y otras cuentas por cobrar, todo esto como consecuencia de la crisis sanitaria (COVID-19) que atraviesa el país¹.
- En cuanto a la estructura de sus cuentas por cobrar, se pudo apreciar que, para el 31 de diciembre de 2020, la cartera por vencer de INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A. representó el 50,23% del total de la cartera, mientras que la cartera vencida significó el 49,77%, en donde el 18,25% de cartera vencida se encontró en un plazo superior a 180 días. Los resultados mencionados anteriormente, eventualmente podrían incurrir en un posible riesgo de incobrabilidad, posibles pérdidas para la compañía y afectaciones al flujo de efectivo.
- El financiamiento de los pasivos frente a los activos pasó de un 68,82% en 2018 a 71,13% en 2019 y 67,52% al cierre de 2020, esto evidencia que la empresa ha mantenido durante todo el periodo de análisis una política de financiamiento donde privilegia el uso de recursos de terceros.
- El patrimonio de INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A. durante los periodos analizados evoluciona de manera positiva gracias al registro de un mayor capital social, así como de otros resultados integrales y del crecimiento de la utilidad del ejercicio. Así, el patrimonio pasó de USD 7,93 millones en el año 2017 (31,55% de los activos) a USD 9,82 millones en diciembre de 2019 (28,87% de los activos) y USD 10,68 millones (32,48% de los activos) en diciembre de 2020.
- La liquidez (Razón Circulante) de INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A. registró valores inferiores a la unidad durante el periodo analizado, lo que podría traducirse en que la compañía no cuenta con suficientes recursos de corto plazo para hacer frente a sus compromisos del mismo tipo. Consecuentemente el capital de trabajo de la compañía fue negativo y representó -18,12% de los activos a diciembre de 2020 (-24,77% en diciembre de 2019).
- La declaratoria de emergencia sanitaria en Ecuador, en virtud de la pandemia provocada por el Coronavirus (COVID19), aceleró el deterioro de la situación económica del país y de sus habitantes, acentuándose la recesión económica hacia una contracción. La forzada paralización de muchos agentes económicos determinó una ruptura de la cadena de pagos y una reducción del empleo. Esto, sumado a otros factores, causó que muchos microempresarios, pequeños negocios, emprendedores, comerciantes y personas naturales vean sus ingresos y flujos afectados, por lo cual ya no están en capacidad de continuar cumpliendo sus obligaciones con los prestamistas en los plazos y términos pactados, demandando de reestructuraciones y diferimientos en algunos casos, mientras que en otros han caído en suspensiones de pagos. En Ecuador, a

¹ Dentro de otras cuentas por cobrar y otros activos corrientes, se registró otras cuentas por cobrar valores en custodia, el Fideicomiso de Flujos Incubandina y otros activos corrientes.

partir del mes de marzo de 2020, la cartera vencida de las instituciones bancarias, mutualistas, cooperativas, fundaciones y otros, muestra una tendencia al alza a pesar de las facilidades otorgadas por muchas de estas instituciones y organizaciones para brindar facilidades de pagos y distintos plazos a sus clientes. Este problema de cartera vencida tiene perspectivas negativas y de una mayor siniestralidad, demandando mayores provisiones para potenciales pérdidas y nuevos requerimientos de liquidez para mantener las actividades, ante una reducción de la recuperación de recursos. La compañía deberá estar atenta al tratamiento que da a su cartera y el estado de sus clientes, frente a este escenario.

Sobre la Emisión:

- La Junta General Extraordinaria de Accionistas de la compañía INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A., reunida el 14 de enero de 2021, resolvió autorizar la Emisión de Obligaciones de Papel Comercial de Corto Plazo por un monto de hasta USD 4,00 millones.
- Con fecha 12 de febrero 2021, INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A. en calidad de Emisor, AVALCONSULTING CIA LTDA, como Representante de Obligacionistas y PLUSVALORES CASA DE VALORES S.A., como Agente Colocador, suscribieron contrato de emisión de obligaciones de papel comercial de corto plazo INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A.
- La Emisión de Obligaciones de Papel Comercial de Corto Plazo INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A, se encuentra respaldado por una garantía general, por lo tanto, el emisor está obligado a cumplir con los resguardos que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, los mismo que se detallan a continuación:
 - ✓ Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
 - ✓ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
 - ✓ Mantener durante la vigencia del programa la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.
- De conformidad con lo establecido en el literal f del art 164, Libro II de la Ley de Mercado de Valores, el Emisor queda obligado a limitar su endeudamiento por el monto para emisiones amparadas con garantía general; estableciendo para el efecto que la relación del Pasivo Financiero (deuda con bancos y entidades financieras, más la emisión de obligaciones) / Activo Total, no será mayor a 0.85, en el promedio semestral de enero a junio y de julio a diciembre, mientras se mantenga en vigencia la emisión.
- Al 31 de diciembre de 2020, el monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa alcanzaron la suma de USD 18,05 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 14,44 millones. Dicho valor genera una cobertura de 3,61 veces sobre el monto a emitir, determinando de esta manera que la Emisión de Obligaciones de Papel Comercial de Corto Plazo INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A., se encuentran dentro de los parámetros establecidos en la normativa vigente.
- Las proyecciones indican y pronostican la disponibilidad de fondos para atender el servicio de deuda adicional con la que contará la compañía luego de emitir los valores de la emisión, una vez que el proceso sea autorizado por el ente de control.

Riesgos Previsibles en el Futuro

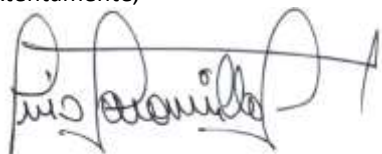
La categoría de calificación asignada según lo establecido en el literal g, numeral 1, del Artículo 10 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, también toma en consideración los riesgos previsibles en el futuro, los cuales se detallan a continuación:

- Ciclos climáticos adversos que disminuyan el nivel de productividad en las granjas o plantas de incubación de la compañía, podrían afectar la producción y consecuentemente los ingresos y sus resultados; sin embargo, gran parte de esta posibilidad se encuentra mitigada toda vez que INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A. cuenta con varios galpones totalmente automatizados y climatizados, razón por la que pueden manejar estrictos protocolos de bioseguridad, obtener lotes con pesos adecuados y llegar a uniformidades sobre el precio promedio del mercado.
- Proliferación de enfermedades aviarias de alta patogeneidad principalmente como consecuencia del ingreso al país de aves sin control sanitario ni permisos, ya sea por la frontera norte o sur, las mismas que ingresan a

un precio menor al del mercado nacional. Dichos eventos podrían afectar de manera directa sobre la producción de las aves y ocasionar pérdidas en los resultados de la compañía, debido a un posible decrecimiento en su población.

- Especulación de precios de materias primas (maíz y soya) y sus variaciones en el mercado tanto internacional como local, podría afectar los márgenes brutos de la compañía, considerando que el incremento en el precio del maíz o la soya se encuentran directamente relacionados con el costo del balanceado que es el principal alimento de las aves.
- Regulaciones o restricciones impuestas por parte del Gobierno ecuatoriano sobre la adquisición de materia prima, precios de productos finales u otras similares que se relacionen con la actividad económica de la compañía podrían afectar de manera directa sus resultados.
- Los costos de ventas de la empresa pueden incrementarse ante un alza de los precios del maíz y de la soya.
- Las perspectivas económicas del país se ven menos favorables, por lo que podría afectar los resultados de la compañía.
- La implementación de nuevas políticas gubernamentales restrictivas, ya sean fiscales, tributarias (mayores impuestos, mayores aranceles, nuevos impuestos), u otras, representan un riesgo que genera incertidumbre en los diferentes sectores de la economía, que eventualmente podrían verse afectadas o limitadas en sus operaciones debido a ello.
- La pandemia que sufre el planeta por el COVID-19, incluyendo a Ecuador, está deteniendo la actividad comercial internacional y local. Esta situación generó que el país adopte medidas que han detenido la operación de varias empresas, generando una detención de sus ventas e ingresos, en muchos casos, por lo que los efectos económicos de esta actual situación no se pueden pronosticar y generan incertidumbre.

Atentamente,



Econ. Luis R. Jaramillo Jiménez MBA
GERENTE GENERAL