Class International Rating
CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO
CUARTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES
INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A

Quito – Ecuador
Sesión de Comité No. 054/2021, del 29 de abril de 2021
Información Financiera cortada al 28 de febrero de 2021

Analista: Econ. Roberto Jordán
roberto.jordán@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.

Revisión.
Resolución No.SCVS.IRQ.DRMV.SAR.2018.000930, emitida el 29 de enero de 2018

Fundamentación de la Calificación

El Comité de Calificación reunido en sesión No. 054/2021, del 29 de abril de 2021 decidió otorgar la calificación de **"AA (Doble A)** a la la Cuarta Emisión de Obligaciones –INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A., por un monto de hasta seis millones de dólares (USD 6'000.000,00).

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 la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera), 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.

Según la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, la calificación de valores emitidos deberá revisarse semestralmente, mientras los valores no se hayan redimido. En casos de excepción, la calificación de riesgo podrá hacerse en períodos menores a seis meses, ante la presencia de hechos relevantes o cambios significativos que afecten la situación del emisor.

La calificación otorgada a la Cuarta Emisión de Obligaciones – 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

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste..

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. Para los periodos interanuales, los ingresos crecieron en un 9,44% a pesar de la coyuntura económica que vive el país, pues pasaron de USD 3,64 millones en febrero de 2020 a USD 3,98 millones en febrero de 2021, producto de una mayor demanda de los productos "Pollita bb" (+19,30% en comparación a febrero de 2020), "Pollita levantada" (+155,55% frente a febrero de 2020) y "huevo comercial" (+29,84% frente a febrero de 2020).
- 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 se licuaron, por motivo del teletrabajo. Para los períodos interanuales la utilidad operacional fue notablemente inferior, al pasar del 1,30% de los ingresos en febrero de 2020 a 0,52% en febrero de 2021, debido al incremento de sus gastos operativos.
- 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. En los periodos interanuales, la empresa registró una pérdida antes de impuestos que significo el -6,99% de los ingresos en febrero de 2020 y -4,69% en febrero de 2021.
- 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. A partir de entonces, los activos mantuvieron un comportamiento fluctuante, pues pasaron de USD 32,88 millones en diciembre de 2020 a USD 32,92 millones en febrero de 2021, debido al registro de mayores inventarios, gastos pagados por anticipado, activos bilógicos y otras cuentas por cobrar.
- En cuanto a la estructura de sus cuentas por cobrar, se pudo apreciar que, para febrero de 2021, la cartera por vencer de INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A. representó el 43,16% del total de la cartera (50,23% a diciembre de 2020), mientras que la cartera vencida significó el 56,84% (49,77% al cierre del 2020), en donde el 18,56% de la misma se encontró en un plazo superior a 180 días (18,25% a diciembre de 2020). 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 71,13% en 2019 al 67,52% al cierre de 2020 y 69,46% en febrero de 2021, 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 10,68 millones (32,48% de los activos) en diciembre de 2020. Para febrero de 2021, el patrimonio decae levemente a SD 10,05 millones (30,54% de los activos) debido al registro de una pérdida en su ejercicio.

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste..

- 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 -18,52% de los activos a febrero de 2021 (-18,12% en diciembre de 2020).
- 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 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., celebrada el 31 de julio de 2017 y 24 de agosto de 2017, resolvió autorizar por unanimidad que la compañía realice la Cuarta Emisión de Obligaciones a Largo Plazo por un monto de hasta USD 6,00 millones.
- Con fecha 01 de agosto de 2017, mediante escritura pública celebrada en la Notaría Décima del cantón Ambato, INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A. en calidad de Emisor, AVASCONSULTING CIA LTDA, como representante de obligacionistas y PLUSVALORES CASA DE VALORES S.A., como agente colocador, suscribieron el Contrato de la Cuarta Emisión de Obligaciones a Largo Plazo de INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A. No obstante, con fecha 06 de octubre de 2017 y 28 de noviembre de 2017, se realizaron rectificatorias al contrato de emisión de obligaciones.
- Con fecha 05 de febrero de 2018, PLUSVALORES CASA DE VALORES S.A., inició la colocación de los valores entre diferentes inversionistas, determinando que hasta 04 de junio de 2018, se colocó el 100% del total aprobado.
- Hasta el 28 de febrero de 2021, el saldo de capital de la emisión ascendió a la suma de USD 0,80 millones, esto después de haber cancelado de manera oportuna el sexto dividendo de la Clase E y la Clase F; por otro lado, la Clase D fue cancelada en su totalidad.
- La Emisión de Obligaciones se encuentra respaldada 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 de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación en una razón mayor o igual a 1,25.
    - ✓ Al 28 de febrero de 2021, la compañía cumplió con lo mencionado anteriormente[1].
- La compañía INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A., conforme lo decidido por la Junta General Extraordinaria de Accionistas queda obligada a limitar su endeudamiento por el monto para emisiones amparadas con garantía general, de conformidad con lo establecido en el artículo 13 de la Sección I del

[1] Con fecha 14 de julio de 2020 en Asamblea de Obligacionistas se autorizó la eliminación del indicador de liquidez. Una vez que se realice la reforma al contrato de emisión de Obligaciones se eliminará dicho indicador del presente estudio técnico.

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste..

Capítulo III, del Subtitulo I, Título III de la Codificación de lao Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, estableciendo para el efecto que la relación del Pasivo Total / Activo Total, no será mayor a 0,85.

- ✓ Al 28 de febrero de 2021, la compañía cumplió con el límite establecido.

- Con fecha 21 de septiembre de 2017, mediante Contrato Público celebrado ante la Notaria Vigésima Sexta del Cantón Quito, INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A. conjuntamente con FIDUCIARA ECUADOR FIDUECUADOR S.A. ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS suscribieron el "Fideicomiso de Flujos INCUBANDINA"; no obstante, con fecha 21 de noviembre de 2017, INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A. y FIDUCIARA ECUADOR FIDUECUADOR S.A. ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS realizaron una reforma parcial al contrato.
  - ✓ Al referirnos a las provisiones efectuadas por la Fiduciaria, se debe señalar que para el periodo de septiembre 2020 – febrero 2021, según información proporcionada por el Fideicomiso se ha realizado un total de provisión de USD 2,01 millones para cancelar las diferentes cuotas de las Clases E y F, se debe mencionar que este monto incluye un saldo de lo que se ha provisionado en periodos anteriores; dicho valor cubre el total del dividendo de febrero de 2021.
- Al 28 de febrero de 2021, el monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa alcanzaron la suma de USD 20,34 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 16,27 millones. Dicho valor genera una cobertura de 20,34 veces sobre el monto emitido, determinando de esta manera que la Cuarta Emisión de Obligaciones a Largo Plazo de INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A., se encuentran dentro de los parámetros establecidos en la normativa vigente.
- Las proyecciones realizadas dentro de la estructuración financiera indicaron según como fueron establecidas una aceptable disponibilidad de fondos para atender el servicio de la deuda. Durante el periodo transcurrido, se observa que al 31 de diciembre de 2020 el comportamiento de la compañía y sus resultados no se dieron de acuerdo a las proyecciones en varios rubros. Las cifras a febrero 2021 han sido comparadas con las proyecciones para marzo 2021, haciendo la calificadora constar su avance.

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 aviares 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

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste..

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.

Según lo establecido en el literal i, 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 de Seguros, los riesgos previsibles de la calidad de los activos que respaldan la emisión, y su capacidad para ser liquidados, se encuentran en los aspectos que se señalan a continuación:

Primero se debe establecer que los activos que respaldan la presente emisión son inventarios, activos biológicos en recría, activos biológicos en producción y Propiedad, planta y equipo sin gravamen, todos estos libres de gravamen, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Los inventarios de la empresa que respaldan la emisión podrían estar sujetos a riesgos relacionados con el mal uso, o eventos ajenos y fuera de control de la compañía, como es el caso de incendios, atentados, robo, u otros similares. No obstante, para mitigar estos eventos, la compañía cuenta con pólizas de seguros debidamente contratadas.
- El inventario que respalda la emisión, si no es objeto de una adecuada gestión, podría padecer de bajas rotaciones, calificándose en un determinado momento incluso como obsoleto, por lo cual y para contrarrestar este riesgo la compañía trabaja con estrictos controles de su inventario.
- La falta de condiciones apropiadas para mantener intactas las características de los productos mientras se encuentran almacenados en inventario, podrían afectar su capacidad de realización y por lo tanto disminuir su valor y mermar la cobertura de la emisión
- Los inventarios de la compañía podrían verse afectados por un desabastecimiento de los proveedores, por lo que su producción se vería afectada.
- Los Activos Biológicos que respaldan la emisión podrían verse afectados, ya sea parcial o totalmente por daños causados por factores externos como catástrofes naturales, robo, plagas, enfermedades, entre otros, lo que traería consigo pérdidas económicas para la empresa.
- Los activos bilógicos podrían estar expuestos a riesgos asociados con la culminación del proceso de desarrollo necesario para poder ser comercializados en un mercado activo.
- La propiedad, planta y equipo y propiedades que respaldan la emisión podrían estar sujetos a riesgos relacionados con el mal uso, falta de mantenimiento, o eventos ajenos y fuera de control de INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A., como es el caso de incendios u otros similares.
- Finalmente, los activos que respaldan la emisión tienen un grado bajo para ser liquidados, por lo que su liquidación dependerá fundamentalmente de que la empresa se encuentre operando y de que los activos biológicos e inventarios no hayan caído en obsolescencia.

Las consideraciones de la capacidad para ser liquidado un activo son sumamente subjetivas y poco predecibles. La capacidad para ser liquidado un activo puede cambiar en cualquier momento. Por lo tanto, los criterios básicos y opiniones emitidos por CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. sobre la capacidad para ser liquidado un activo son referenciales, no garantizan exactitud y no representa que un activo pueda o no ser liquidado, ni que se mantenga su valor, ni una estabilidad en su precio.

Según lo establecido en el literal h, 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 de Seguros, las consideraciones de riesgo cuando los activos que respaldan la emisión incluyan cuentas por cobrar a empresas vinculadas, se encuentran en los aspectos que se señalan a continuación:

A febrero de 2021, la empresa registra dentro de la garantía general cuentas por cobrar a vinculadas por USD 0,24 millones[2], por lo que los riesgos asociados a estos podrían ser:

[2] Estas cuentas no respaldan la emisión.

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste..

- El crédito que se les otorga a las empresas vinculadas responde más a la relación de vinculación que tiene sobre la empresa emisora que sobre aspectos técnicos crediticios, por lo que un riesgo puede ser la no recuperación de las cuentas por cobrar dentro de los plazos establecidos.
- Escenarios económicos adversos pueden afectar la recuperación de las cuentas por cobrar a empresas vinculadas.

Áreas de Análisis en la Calificación de Riesgos:

La información utilizada para realizar el análisis de la calificación de riesgo de la Cuarta Emisión de Obligaciones – INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A., es tomada de fuentes varias como:

- Estructuración Financiera (Proyección de Ingresos, Costos, Gastos, Financiamiento, Flujo de Caja, etc.).
- Acta de la Junta General Extraordinaria de Accionistas de la compañía INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A. celebrada el 31 de julio, 24 de agosto de 2017.
- Escritura de la Emisión de Obligaciones del 01 de agosto de 2017.
- Rectificación al Contrato de Emisión de Obligaciones del 06 de octubre de 2017 y 28 de noviembre de 2017.
- Declaración Juramentada de los Activos que respaldan la Emisión.
- Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados de los años 2017, 2018 y 2019 de INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A., así como Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales internos no auditados al 28 de febrero de 2020, 31 de diciembre de 2020 y 28 de febrero de 2021 (sin notas a los estados financieros).
- Entorno Macroeconómico del Ecuador.
- Situación del Sector y del Mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
- Calidad del Emisor (Perfil de la empresa, administración, descripción del proceso operativo, etc.).
- Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida.
- Información cualitativa proporcionada por la empresa Emisora.

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

- El cumplimiento oportuno del pago del capital e intereses y demás compromisos, de acuerdo con los términos y condiciones de la emisión, así como de los demás activos y contingentes.
- Las provisiones de recursos para cumplir, en forma oportuna y suficiente, con las obligaciones derivadas de la emisión.
- La posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, en el caso de quiebra o liquidación de éstos.
- La capacidad de generar flujo dentro de las proyecciones del emisor y las condiciones del mercado.
- Comportamiento de los órganos administrativos del emisor, calificación de su personal, sistemas de administración y planificación.
- Conformación accionaria y presencia bursátil.
- Consideraciones de riesgos previsibles en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables.
- Consideraciones sobre los riesgos previsibles de la calidad de los activos que respaldan la emisión, y su capacidad para ser liquidados.

El Estudio Técnico ha sido elaborado basándose en la información proporcionada por la compañía y sus asesores, así como el entorno económico y político más reciente. En la diligencia debida realizada en las instalaciones de la compañía, sus principales ejecutivos proporcionaron información sobre el desarrollo de las actividades operativas de la misma, y demás información relevante sobre la empresa. Se debe recalcar que CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., no ha realizado auditoría sobre la misma.

El presente Estudio Técnico se refiere al informe de Calificación de Riesgo, el mismo que comprende una evaluación de aspectos tanto cualitativos como cuantitativos de la organización. Al ser títulos que circularán en el Mercado de Valores nacional, la Calificadora no considera el "riesgo soberano" o "riesgo crediticio del país".

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste..

Debe indicarse que esta calificación de riesgo es una opinión sobre la solvencia y capacidad de pago INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A., para cumplir los compromisos derivados de la emisión en análisis, en los términos y condiciones planteados, considerando el tipo y característica de la garantía ofrecida. Esta opinión será revisada en los plazos estipulados en la normativa o cuando las circunstancias lo ameriten.

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

INTRODUCCIÓN

Aspectos Generales de la Emisión

La Junta General Extraordinaria de Accionistas de la compañía INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A., celebrada el 31 de julio de 2017 y 24 de agosto de 2017, resolvió autorizar por unanimidad que la compañía realice la Cuarta Emisión de Obligaciones a Largo Plazo por un monto de hasta USD 6,00 millones.

Posteriormente, con fecha 01 de agosto de 2017, mediante escritura pública celebrada en la Notaría Décima del cantón Ambato, INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A. en calidad de Emisor, AVASCONSULTING CIA LTDA, como representante de obligacionistas y PLUSVALORES CASA DE VALORES S.A., como agente colocador, suscribieron el Contrato de la Cuarta Emisión de Obligaciones a Largo Plazo de INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A. No obstante, con fecha 06 de octubre de 2017, 28 de noviembre de 2017 y 25 de noviembre 2020 se realizaron rectificatorias al contrato de emisión de obligaciones. A continuación se exponen las principales características de la Emisión:

CUADRO 1: ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN

CUARTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES A LARGO PLAZO – INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A.	
Emisor	INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A.
Capital a Emitir	USD 6.000.000,00
Unidad Monetaria	Dólares de los Estados Unidos de América.
Obligaciones	La presente emisión será desmaterializada y el valor nominal mínimo será de USD 1.000,00 y sus múltiplos
Clase, Monto, Plazo, Tasa de Interés	**Clase** / **Monto (USD)** / **Plazo (días)** / **Tasa de Interés** D / 1.000.000,00 / 720 / 8,00% fija anual E / 3.000.000,00 / 1.080 / 8,25% fija anual F / 2.000.000,00 / 1.800 / 8,75% fija anual
Sistema de sorteos y rescates	No serán considerados rescates anticipados
Pago del Capital	La Clase D se lo realizará al vencimiento, la Clase E y la Clase F cada 180 días (semestralmente).
Forma de cálculo del Intereses	Base Comercial 30/360.
Pago de intereses	La Clase D se realizará cada 90 días (trimestralmente) y la Clase E y Clase F cada 180 días (semestralmente).
Fecha de Inicio	Fecha inicial de cálculo será la fecha de la primera colocación primaria de la emisión de cada una de las clases de ésta, por lo que, aquellas colocaciones posteriores a esta fecha reconocerán días transcurridos según sea el caso.
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.
Contrato Underwrinting	La Emisión no contempla de Contrato Underwriting.
Garantía	Garantía General de acuerdo a lo establecido en el Art. 162 de la Ley de Mercado de Valores.
Destino de los recursos a captar	Los recursos captados a través de la presente emisión serán utilizados en: USD 2,00 millones para inversión en activos fijos, USD 2,00 millones para reprogramación de pasivos bancarios de corto plazo, y USD 2,00 millones para compra de materia prima.
Representante de Obligacionistas	AVALCONSULTING CIA LTDA.
Sistema de colocación	Serán colocados en el mercado primario y secundario bursátil.
Agente estructurador y colocador	PLUSVALORES CASA DE VALORES S.A.
Resguardos de la Emisión establecidos en el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros[3].	Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones: • 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 de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación en una razón mayor o igual a 1,25.
Límite de Endeudamiento	La compañía INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A., conforme lo decidido por la Junta General Extraordinaria de Accionistas queda obligada a limitar su endeudamiento por el monto para emisiones amparadas con garantía general, de conformidad con lo establecido en el artículo 13 de la Sección I del Capítulo III, del Subtitulo I, Título III de la Codificación de lao Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, estableciendo para el efecto que la relación del Pasivo Total / Activo Total, no será mayor a 0.85.
Resguardo Voluntario	La presente emisión cuenta con un resguardo voluntario, que constituye un Fideicomiso, en el cual se vaya provisionando mensualmente los recursos que garanticen el pago del siguiente dividendo.

Fuente: Escritura de Emisión/ Elaboración: Class International Rating

[3] La Asamblea de Obligacionistas Tenedores de Obligaciones de Largo Plazo de INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A. en sesión celebrada el 14 de julio de 2020, con el 68.58% de los Obligacionistas aprobó la modificación de los resguardos establecidos en el contrato, eliminando de esta manera el indicador de liquidez, de conformidad con lo establecido en la disposición Transitoria Segunda de la Resolución No. 548-2019-V de la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera emitida el 26 de noviembre de 2019. Por su parte la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros mediante Resolución No. SCVS.IRQ.DRMV.2020.00008305 emitida el 15 de diciembre de 2020, autorizó la reforma al contrato de emisión eliminando de esta manera el indicador de liquidez.

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste..

A continuación se presentan la tablas de amortización de capital y pago de intereses de la Cuarta Emisión de Obligaciones:

CUADRO 2,3,4: AMORTIZACIÓN DE CAPITAL Y PAGO DE INTERESES (USD)

Clase D				
Fecha	Capital	Interés	Dividendo	Saldo de Capital
14-may-18				1.000.000
14-ago-18	-	20.000	20.000	1.000.000
14-nov-18	-	20.000	20.000	1.000.000
14-feb-19	-	20.000	20.000	1.000.000
14-may-19	-	20.000	20.000	1.000.000
14-ago-19	-	20.000	20.000	1.000.000
14-nov-19	-	20.000	20.000	1.000.000
14-feb-20	-	20.000	20.000	1.000.000
14-may-20	1.000.000	20.000	1.020.000	-
	1.000.000	**160.000**	**1.160.000**	

Clase E				
Fecha	Capital	Interés	Dividendo	Saldo de Capital
5-feb-18				3.000.000
5-ago-18	500.000	123.750	623.750	2.500.000
5-feb-19	500.000	103.125	603.125	2.000.000
5-ago-19	500.000	82.500	582.500	1.500.000
5-feb-20	500.000	61.875	561.875	1.000.000
5-ago-20	500.000	41.250	541.250	500.000
5-feb-21	500.000	20.625	520.625	-
	3.000.000	**433.125**	**3.433.125**	

Clase F				
Fecha	Capital	Interés	Dividendo	Saldo de Capital
5-feb-18				2.000.000
5-ago-18	200.000	87.500	287.500	1.800.000
5-feb-19	200.000	78.750	278.750	1.600.000
5-ago-19	200.000	70.000	270.000	1.400.000
5-feb-20	200.000	61.250	261.250	1.200.000
5-ago-20	200.000	52.500	252.500	1.000.000
5-feb-21	200.000	43.750	243.750	800.000
5-ago-21	200.000	35.000	235.000	600.000
5-feb-22	200.000	26.250	226.250	400.000
5-ago-22	200.000	17.500	217.500	200.000
5-feb-23	200.000	8.750	208.750	-
	2.000.000	**481.250**	**2.481.250**	

Fuente: Contrato de Emisión/ Elaboración: Class International Rating

Situación de la Emisión de Obligaciones (28 de febrero de 2021)

Con fecha 29 de enero de 2018, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros resolvió aprobar la presente Emisión de Obligaciones por un monto de hasta USD 6,00 millones, bajo la Resolución No. SCVS.IRQ.DRMV.SAR.2018.000930, la misma que fue inscrita en el Catastro Público del Mercado de Valores el 31 de enero de 2018. El plazo de la oferta pública venció el 29 de julio de 2019.

Colocación de los Valores

Con fecha 05 de febrero de 2018, PLUSVALORES CASA DE VALORES S.A., inició la colocación de los valores entre diferentes inversionistas, determinando que hasta 04 de junio de 2018, se colocó el 100% del total aprobado.

Saldo de Capital

Hasta el 28 de febrero de 2021, el saldo de capital de la emisión ascendió a la suma de USD 0,80 millones, esto después de haber cancelado de manera oportuna el sexto dividendo de la Clase E y la Clase F; por otro lado, la Clase D fue cancelada en su totalidad.

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste..

Garantías y Resguardos[4]

Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:

- 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 de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación en una razón mayor o igual a 1,25.

Cabe señalar que el incumplimiento de los resguardos antes mencionados dará lugar a declarar de plazo vencido todas las emisiones, según lo estipulado en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Límite de Endeudamiento

La compañía INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A., conforme lo decidido por la Junta General Extraordinaria de Accionistas queda obligada a limitar su endeudamiento por el monto para emisiones amparadas con garantía general, de conformidad con lo establecido en el artículo 13 de la Sección I del Capítulo III, del Subtitulo I, Título III de la Codificación de lao Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, estableciendo para el efecto que la relación del Pasivo Total / Activo Total, no será mayor a 0,85.

- ✓ Al 28 de febrero de 2021, la compañía cumplió con los resguardos listados anteriormente. En el siguiente cuadro se puede apreciar en detalle las medidas cuantificables:

CUADRO 5: RESGUARDOS

Relación	Límite	feb-21	Cumplimiento
Activos Reales / Pasivos	>= 1,00 veces	1,38	Sí
Pasivo Total/ Activo Total	< 0,85 veces	0,69	Sí
Activos Depurados / Obligaciones en circulación	>= 1,25 veces	25,42	Sí

Fuente: INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A./ Elaboración: Class International Rating

Resguardo Voluntario
FIDEICOMISO DE FLUJOS "INCUBANDINA"

Con fecha 21 de septiembre de 2017, mediante Contrato Público celebrado ante la Notaria Vigésima Sexta del Cantón Quito, INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A. conjuntamente con FIDUCIARA ECUADOR FIDUECUADOR S.A. ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS suscribieron el "Fideicomiso de Flujos INCUBANDINA"; no obstante, con fecha 21 de noviembre de 2017, INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A. y FIDUCIARA ECUADOR FIDUECUADOR S.A. ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS realizaron una reforma parcial al contrato, en el cual se reforma la conformación del patrimonio autónomo, transferencia de dominio a título de fideicomiso mercantil y la finalidad del fideicomiso e instrucciones.

[4] En la Asamblea de Obligacionistas Tenedores de Obligaciones de Largo Plazo de Incubadora Andina Incubandina S.A. celebrada el 14 de julio de 2020, el representante legal del emisor solicitó a los Obligacionistas se autorice la modificación de los resguardos establecidos en el contrato, **eliminando el indicador de liquidez**, de conformidad con lo establecido en la Disposición Transitoria Segunda de la Resolución 548-2019-V de la Junta de Política de Política y Regulación Monetaria y Financiera emitida el 26 de noviembre de 2019, en la cual permite modificar las características de la emisión referente a los resguardos, ajustándolos a las normas establecidas en esta resolución, es decir respecto de los resguardos establecidos en el contrato de emisión, y que constan en el art, 11 de la Sección I del Capítulo III, Titulo II del Libro II Mercado de Valores de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras., de Valores y Seguros. Contando con la aprobación del 68,58% de los valores en circulación, la Asamblea de los Obligacionistas resolvió aprobar la modificación de los resguardos establecidos en el contrato, **eliminando de esta manera el indicador de liquidez**, de conformidad con lo establecido en la Disposición Transitoria Segunda de la Resolución 548-2019-V de la Junta de Política de Política y Regulación Monetaria y Financiera emitida el 26 de noviembre de 2019, en la cual permite modificar las características de la emisión referente a los resguardos, y, consecuentemente autoriza la reforma al contrato de emisión de Obligaciones en lo referente a los resguardos de la emisión, facultando al Representante de los Obligacionistas para la suscripción de la reforma respectiva.

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste..

CUADRO 6: CARACTERÍSTICAS GENERALES

"FIDEICOMISO DE FLUJOS INCUBANDINA"	
Constituyente y Beneficiario	INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A.
Moneda	Dólares de los Estados Unidos de América
Fiduciaria	FIDUCIARIA ECUADOR FIDUECUADOR S.A. ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS
Acreencias	Los inversionistas que adquieran valores emitidos por el constituyente dentro de un proceso de emisión de obligaciones (Cuarta Emisión de Obligaciones).
Transferencia de dominio a título Fideicomiso Mercantil	A título de fideicomiso mercantil, al patrimonio autónomo que por la celebración de este contrato se configura: el 100% de los flujos proveniente del excedente de los flujos del Fideicomiso de Titularización INCUBANDINA, para que dichos recursos sirvan como primera fuente de pago a favor de los inversionistas que adquieran valores emitidos por el constituyente dentro de un proceso de emisión de obligaciones (Cuarta Emisión de Obligaciones). Los excedentes de los flujos del Fideicomiso de Titularización INCUBANDINA serán transferidos al Fideicomiso de Flujos INCUBANDINA hasta el 19 de julio de 2018, fecha en la cual se redimen en su totalidad los valores en circulación de la Titularización de INCUBANDINA, procediendo a su terminación y liquidación. A partir del 19 de julio de 2018, el constituyente aportará directamente al Fideicomiso de Flujos INCUBANDINA el 10% de las ventas mensuales, considerando para el cálculo las ventas ocurridas sesenta días antes a la fecha de la aportación a realizar. El valor aportado en ningún caso podrá ser menor al valor que se requiere para cubrir un tercio del siguiente dividendo de las tres Clases y los gastos del Fideicomiso.
Instrucciones	• Ejercer todas las acciones y derechos inherentes a la calidad de representante legal del Fideicomiso. • Abrir cuentas corrientes o de ahorros en las instituciones financieras que sean determinadas por el constituyente. • Recibir y registrar en el patrimonio autónomo del fideicomiso, los flujos que sean transferidos por el constituyente. Dichos recursos serán transferidos mensualmente a las cuentas del Fideicomiso hasta el quinto día hábil del mes inmediato superior. • Controlar de manera mensual los recursos ingresados en el Fideicomiso a favor de los acreedores y que deberá ser por lo menos del 100% del monto máximo de provisión mensual a realizarse en el escenario pesimista. El Constituyente deberá informar a la Fiduciaria de manera mensual hasta el quinto día hábil del mes inmediato posterior, los montos totales depositados en el Fideicomiso. En caso de no contar con los montos mensuales hasta el quinto día hábil del mes inmediato superior, la fiduciaria notificará al Constituyente, a fin que éste proceda a transferir los recursos necesarios de manera inmediata. • Provisionar mensualmente los recursos derivados de los pagos a efectuarse que sean necesarios para que se cancele la totalidad de las acreencias. • Entregar mensualmente al Constituyente, los recursos que no sean requeridos para realizar las provisiones y pagos determinados. • Siempre que se hayan recibido los recursos de parte del Constituyente, transferir con dos días hábiles de anticipación a la fecha de vencimiento de cada cupón de las obligaciones emitidas por el Constituyente. • Invertir en forma temporal hasta la totalidad de los recursos dinerarios que ingresan el Fideicomiso, en los instrumentos de inversión que sean determinadas por el constituyente. • Realizar todos los actos y contratos que fueran necesarios para el cumplimiento de la finalidad señalada en el presente contacto. • Declarar terminado y liquidar el presente Fideicomiso de conformidad a lo dispuesto en este contrato.

Fuente: Escritura del Fideicomiso / Elaboración: Class International Rating

Situación Actual del Fideicomiso de Flujos "Incubandina"

Al referirnos a las provisiones efectuadas por la Fiduciaria, se debe señalar que para el periodo de septiembre 2020 – febrero 2021, según información proporcionada por el Fideicomiso se ha realizado un total de provisión de USD 2,01 millones para cancelar las diferentes cuotas de las Clases E y F, se debe mencionar que este monto incluye un saldo de lo que se ha provisionado en periodos anteriores; dicho valor cubre el total del dividendo de febrero de 2021.

Según lo mencionado por la Fiduciaria, el Fideicomiso no cumplió con la provisión del valor aportado, debido a la variación en los flujos de la compañía producto de la situación económica que atraviesa el país (paro de octubre de 2019 y COVID-19), desde octubre de 2019 hasta el presente, no obstante, el pago a los inversionistas se lo ha realizado de manera puntual y sin demoras.

CUADRO 7: PROVISIÓN (USD)

Mes	Provisión Estimada	Provisión Real
ene-20	310.521	455.000
feb-20	310.521	315.000
mar-20	132.292	700.000
abr-20	132.292	-
may-20	132.292	237.055
jun-20	132.292	30.000
jul-20	132.292	1.209.735
ago-20	132.292	-

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste..

sep-20	127.396	-
oct-20	127.396	504
nov-20	127.396	-
dic-20	127.396	-
ene-21	127.396	25.000
feb-21	127.396	599.375

Fuente: INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A. / Elaboración: Class International Rating

Monto Máximo de la Emisión

La Cuarta Emisión de Obligaciones a Largo Plazo está respaldada por una Garantía General otorgada por INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A, como Emisor, lo que conlleva a analizar la estructura de sus activos. Es así que al 28 de febrero de 2021, INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A alcanzó un total de activos de USD 32,92 millones, de los cuales USD 22,22 millones son activos libres de gravamen de acuerdo al siguiente detalle:

CUADRO 8: DETALLE DE ACTIVOS LIBRES DE GRAVAMEN (FEBRERO 2021, USD)

Concepto	Libres	%
Disponibles	46.655	0,21%
Exigibles	3.539.709	15,93%
Realizables	3.946.007	17,76%
Activo Fijo	11.542.077	51,94%
Otros activos	3.149.477	14,17%
TOTAL	**22.223.925**	**100,00%**

Fuente: INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A. / Elaboración: Class International Rating

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. procedió a verificar que la información que consta en el certificado del cálculo del monto máximo de la emisión de la empresa, con rubros financieros cortados al 28 de febrero de 2021, suscrita por el representante legal del emisor, esté dando cumplimiento a lo que estipula el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, que señala que: "El monto máximo para emisiones amparadas con garantía general, deberá calcularse de la siguiente manera: Al total de activos del emisor deberá restarse lo siguiente: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; el monto no redimido de obligaciones en circulación; el monto no redimido de titularización de flujos futuros de fondos de bienes que se espera que existan en los que el emisor haya actuado como originador; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias[5].

Una vez efectuadas las deducciones antes descritas, se calculará sobre el saldo obtenido el 80%, siendo este resultado el monto máximo a emitir.

La relación porcentual del 80% establecida en este artículo deberá mantenerse hasta la total redención de las obligaciones, respecto del monto de las obligaciones en circulación. El incumplimiento de esta disposición dará lugar a declarar de plazo vencido a la emisión, según lo estipulado en el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo apreciar que la compañía, con fecha 28 de febrero de 2021, presentó un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 20,34 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 16,27 millones. Dicho valor genera una cobertura de 20,34 veces sobre el monto emitido, de esta manera se puede determinar que la Cuarta Emisión de

[5] "La verificación realizada por la calificadora al certificado del monto máximo de la emisión, contempla única y exclusivamente un análisis de que la información que consta en dicho certificado esté dando cumplimiento a lo que la norma indica, lo cual significa que la calificadora no ha auditado la información que consta en el certificado y tampoco ha verificado la calidad y veracidad de la misma, lo cual es de entera y única responsabilidad del emisor."

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste..

Obligaciones a Largo Plazo de INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A. se encuentra dentro de los parámetros establecidos en la normativa.

CUADRO 9: CÁLCULO DEL MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN (FEBRERO 2021)

Descripción	USD
Total Activos	32.922.602
(-) Activos Diferidos o Impuestos diferidos	1.888.888
(-) Activos Gravados	10.698.677
(-) Activos en Litigio y monto de las impugnaciones tributarias[6]	-
(-) Monto no redimido de Obligaciones en circulación	-
(-) Monto no redimido de Titularizaciones de Flujos de Fondos de bienes que se esperan que existan[7]	-
(-) Derechos Fiduciarios[8]	-
(-) Inversiones en Acciones en compañías nacionales o extranjeras[9]	-
Total Activos con Deducciones señaladas por la normativa	**20.335.037**
Monto Máximo de la emisión = 80.00% de los Activos con Deducciones	**16.268.030**
Cuarta Emisión de Obligaciones a Largo Plazo por emitir	800.000
Total Activos con Deducciones / Capital Emisión (veces)	**25,42**
80.00% de los Activos con Deducciones / Capital Emisión (veces)	**20,34**

Fuente: INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A. / Elaboración: Class International Rating

Adicionalmente se debe mencionar que al 28 de febrero de 2021, al analizar la posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, se evidencia que el monto no redimido con el Mercado de Valores ocupa un tercer orden de prelación de pagos, por lo tanto, el total de activos menos las deducciones señaladas por la normativa, ofrece una cobertura de 0,89 veces[10] sobre los pasivos totales deducidos las obligaciones en circulación dentro del Mercado de Valores y otras obligaciones de la compañía.

Por otro lado, según lo establecido en el Artículo 9, Capítulo I, del Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, "El conjunto de los valores en circulación de los procesos de titularización y de emisión de obligaciones de largo y corto plazo, de un mismo originador y/o emisor, no podrá ser superior al 200% de su patrimonio; de excederse dicho monto, deberán constituirse garantías específicas adecuadas que cubran los valores que se emitan, por lo menos en un 120%".

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que el saldo de capital de los valores que mantiene en circulación en el Mercado de Valores representa al 28 de febrero de 2021 el 3,98% del 200% del patrimonio y el 7,96% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

CUADRO 10: CÁLCULO DEL 200% DEL PATRIMONIO (USD)

Descripción	USD
Patrimonio (USD)	10.053.293
200% del Patrimonio (USD)	**20.106.585**
IV Emisión de Obligaciones	800.000
Total Emisiones / 200% del Patrimonio	**3,98%**
Total Emisiones / Patrimonio	**7,96%**

Fuente: INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A. / Elaboración: Class International Rating

Proyecciones del Emisor

CUADRO 11: ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO (USD)

Rubro	2020	2021	2022
Ventas	24.285.060	25.742.164	27.029.272
Costo de Ventas	19.306.623	20.465.020	21.488.271
Utilidad Bruta	**4.978.437**	**5.277.144**	**5.541.001**
Gastos Operativos	2.193.362	2.237.230	2.281.974
Participación Trabajadores	375.829	408.186	444.373

[6] Independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren
[7] En los que el emisor haya actuado como Originador
[8] Provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros: cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación de derechos fiduciarios a cualquier título en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados.
[9] Que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculados con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias
10 (Total Activos Deducidos – Emisiones) / (Total Pasivo-emisiones en circulación)

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste..

Total Gastos de operacionales	2.569.191	2.645.416	2.726.347
Utilidad Operacional	**2.409.246**	**2.631.728**	**2.814.654**
Gastos Financieros	522.401	576.093	566.835
Otros ingresos	242.851	257.422	270.293
Utilidad Antes de Participación e Impuestos	**2.129.696**	**2.313.056**	**2.518.111**
Impuesto a la Renta	468.533	508.872	553.984
Utilidad Neta	**1.661.163**	**1.804.184**	**1.964.127**

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

El siguiente análisis se lo realizará en el escenario de mayor probabilidad de ocurrencia. Es así que los ingresos de la compañía proyectarían una contracción del -2,72% al finalizar el año 2020, en relación al año 2019 debido a la emergencia sanitaria (COVID-19) que atraviesa el país. Posteriormente se evidenciaría un crecimiento del 6,00% para el año 2021 y del 5,00% para el 2022.

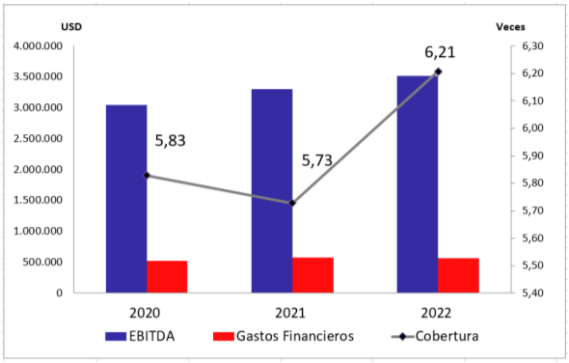
En cuanto a los costos de ventas, éstos mantendrán una participación sostenida del 79,50% de los ingresos. Lo que le permitiría a la empresa generar un margen bruto sostenido para el periodo 2020-2022, del 20,50% de los ingresos.

Los gastos de operativos presentarían una ligera tendencia a la baja dentro de su participación sobre los ingresos, es así que pasarían 10,58% en 2020 a 10,09% al cierre de 2022. Este comportamiento le permitiría a la compañía arrojar una utilidad operativa que significarían el 9,92% de los ingresos en el 2020 y el 10,41% al cierre de 2022.

Dentro del modelo se consideran gastos financieros, otros ingresos e impuesto a la renta, que después de ser deducidos del margen operativo, INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A. generaría una utilidad neta con tendencia al alza en los periodos proyectados, que incrementaría de significar el 6,84% de los ingresos para el año 2020 a un 7,27% para el periodo de 2022.

Como parte del análisis de las proyecciones, surge la importancia de determinar el nivel de cobertura brindado por el EBITDA frente a los gastos financieros que la compañía presentaría durante el periodo analizado. En este sentido, existiría de acuerdo al modelo analizado, una cobertura positiva por parte del EBITDA frente a los gastos financieros que pasaría de 5,83 veces en el año 2020 a 6,21 veces en el año 2022, demostrando que el emisor gozaría en estos periodos de una capacidad de pago suficiente y aceptable para los gastos señalados, en vista de que sus fondos propios superan a los gastos financieros.

GRÁFICO 1: COBERTURA EBITDA VS. GASTOS FINANCIEROS (PROYECTADO)



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Por otro lado, el indicador que relaciona el EBITDA/Deuda Total, demostró una cobertura de 1,06 veces en el año 2020 y de 2,22 veces para el año 2022. Además, el indicador de EBITDA/Gastos de Capital, significó 3,05 veces en 2020 y 1,76 veces en 2022.

Para el flujo de efectivo proyectado, la estructuración financiera estableció flujos positivos como resultado de las actividades de operación a lo largo de todo el periodo proyectado donde se evidencia todo los ingresos recibidos por los clientes, pagos de proveedores, intereses pagados, otros ingresos (egresos) neto, participación a trabajadores e impuesto a la renta; en las actividades de financiamiento contempló la colocación el Mercado

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste..

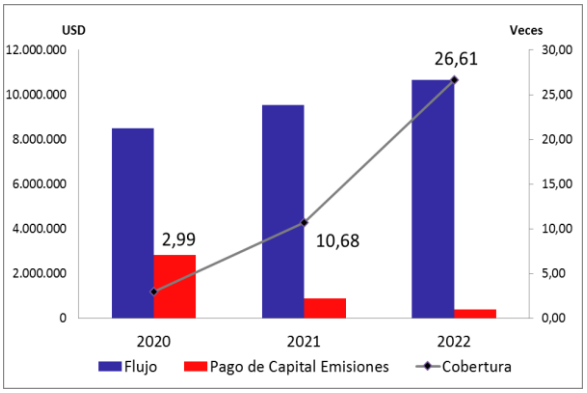
de Valores, con sus correspondientes pagos, como la emisión vigente que mantienen y los nuevos créditos y cancelaciones que se realizarán en el sistema financiero; en las actividades de inversión, el emisor ha considerado realizar adquisiciones de inmuebles considerables a lo largo del periodo proyectado. Como resultado, el flujo final de efectivo al término de cada trimestre de la proyección, se presenta positivo, lo que indica la capacidad que tendría la compañía en cuanto a la generación de recursos propios, los mismos que le permitirían cubrir sus obligaciones y cumplir con sus compromisos.

CUADRO 12: FLUJO DE EFECTIVO PROYECTADO (USD)

Descripción	2020	2021	2022
FLUJOS DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE OPERACIÓN			
Recibido de clientes	4.309.030	22.916.959	3.785.431
Pagos a proveedores y a empleados	-2.508.795	17.799.390	-10.363
Intereses pagados	235.727	-576.093	-566.835
Otros ingresos (gastos), neto	242.851	-257.422	270.293
Participación Trabajadores	98.778	32.358	36.186
Impuesto a la Renta corriente	123.144	40.339	45.112
Flujo de efectivo producto de actividades de operación	**6.117.325**	**5.878.387**	**4.011.037**
FLUJOS DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE INVERSIÓN			
Adquisición de propiedad, planta y equipo	-1.000.000	-2.000.000	-2.000.000
Flujo de efectivo utilizado en actividades de inversión	**-1.000.000**	**-2.000.000**	**-2.000.000**
FLUJOS DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO			
Préstamos y otros pasivos financieros	-438.063	-304.732	-
Capital Emisión de Obligaciones	-2.399.242	-587.311	-400.000
Flujo de efectivo utilizado en actividades de financiamiento	**-2.837.305**	**-892.042**	**-400.000**
EFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFECTIVO			
Incremento (disminución) neto en efectivo y equivalentes de efectivo	2.280.021	2.986.345	1.611.037
Saldos al comienzo del año	3.368.348	5.648.368	8.634.713
SALDOS AL FIN DEL AÑO	**5.648.368**	**8.634.713**	**10.245.751**

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

GRÁFICO 2: NIVEL DE COBERTURA: FLUJOS[11] VS. PAGO DE CAPITAL DE LAS OBLIGACIONES



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Es importante mencionar que el indicador que relaciona el Flujo Libre de Caja/ Deuda Total, significaría 2,95 veces a 2020, mientras que para diciembre de 2022, generaría una cobertura de 6,73 veces. Además, los indicadores de Rentabilidad sobre Activos (ROA) y Patrimonio (ROE), resultaron positivos para todos los periodos proyectados.

Finalmente, la calificadora realizó un ejercicio de estrés al modelo de estructuración financiera con mayor probabilidad de ocurrencia, afectando a una de la variable: costos de venta, con el fin de evaluar la capacidad de soporte que tendría la operación del negocio, siendo que la mayor afectación que soportaría el modelo es en un 6,80% para todos los periodos de la proyección. Con este condicionamiento se evidenció que la compañía continuaría generando resultados económicos positivos suficientes para honrar la deuda derivada de la emisión evaluada en este informe.

[11] (*)Flujo de efectivo final en cada uno de los periodos antes de considerar el pago de capital de las obligaciones financieras proyectadas.

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste..

Comparativo de Resultados Reales Vs. lo Proyectado

El análisis comparativo se lo hace en base a las cifras proyectadas del año 2020 frente a las reales al mismo corte. Por lo mencionado, las ventas reales fueron superiores a lo que se proyectó en un inicio, pues alcanzaron un cumplimiento del 103,82%, los costos de ventas también registraron un cumplimiento superior al 100%, lo que generó una utilidad bruta con un cumplimiento del 90,42%.

Al referirnos a los gastos operativos, estos fueron ligeramente inferiores a lo que se proyectó en un inicio, arrojando consecuentemente una utilidad operativa con un cumplimiento del 83,97%. Después de descontar los gastos financieros, otros ingresos netos, la compañía registró una utilidad antes de impuestos positiva pero inferior a la presupuestada.

En cuanto a los periodos interanuales, se realizó un comparativo entre lo arrojado en febrero de 2021 (real) y marzo de 2021 (proyectado), lo que evidenció en sus ventas un cumplimiento del 61,87%, mientras que los costos de ventas tuvieron un cumplimiento de 67,85%, lo que generó una utilidad bruta con un cumplimiento del 38,66%.

Al referirnos a los gastos operativos, estos se registraron cercanos a lo que se proyectó en un inicio, arrojando consecuentemente una utilidad operativa con un cumplimiento de apenas el 2,70% de lo proyectado. Después de descontar los gastos financieros y otros ingresos netos, la compañía registró una pérdida antes de impuestos alejándose de lo estimado en un inicio.

CUADRO 13: COMPARATIVO REAL FRENTE PROYECTADO (USD)

Cuenta	Proyectado dic-20	Real dic-20	Cumplimiento	Proyectado mar-21	Real feb-21	Cumplimiento
Ventas	24.285.060	25.213.379	103,82%	6.435.541	3.981.387	61,87%
Costo de Ventas	19.306.623	20.711.795	107,28%	5.116.255	3.471.341	67,85%
Utilidad Bruta	**4.978.437**	**4.501.584**	**90,42%**	**1.319.286**	**510.046**	**38,66%**
Gastos Operacionales	2.569.191	2.478.658	96,48%	559.307	489.526	87,52%
Utilidad Operacional	**2.409.246**	**2.022.926**	**83,97%**	**759.978**	**20.520**	**2,70%**
Gastos Financieros	522.401	1.303.646	249,55%	128.711	215.594	167,50%
Otros ingresos no operacionales	242.851	119.428	49,18%	64.355	8.281	12,87%
Utilidad (Pérdida) Antes de Participación e Impuestos	**2.129.696**	**838.708**	**39,38%**	**695.623**	**(186.793)**	**-26,85%**

Fuente: INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A./ Elaboración: Class International Rating

Para diciembre de 2020 las diferentes actividades del flujo de efectivo registraron variaciones frente a lo estimado en un inicio, lo que derivó en un flujo final positivo, con un cumplimiento del 4,24% frente al proyectado en la estructuración financiera. Similar situación se evidenció a febrero de 2021, no obstante, su flujo final registró un cumplimiento de apenas el 0,72% frente a lo estimado.

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. ha analizado y estudiado las proyecciones del estado de resultados, estado de flujo de caja, presentadas por la empresa en el informe de estructuración financiero, para el plazo de vigencia de la presente emisión, mismas que, bajo los supuestos que fueron elaboradas, señalan que la empresa posee una aceptable capacidad para generar flujos dentro de las proyecciones establecidas con respecto a los pagos esperados así como sobre la base de las expectativas esperadas de reacción del Mercado; adicionalmente, dichas proyecciones señalan que el emisor generará los recursos suficientes para provisionar y cubrir todos los pagos de capital e intereses y demás compromisos que deba afrontar la presente emisión, de acuerdo con los términos y condiciones presentadas en el contrato de la Emisión de Obligaciones, así como de los demás activos y contingentes. Adicionalmente, la calificadora ha constatado en la información recibida y analizada que el emisor hasta la fecha de corte del presente estudio técnico, ha venido cumpliendo de forma oportuna con el pago de capital e intereses y demás compromisos, de acuerdo con los términos y condiciones de la emisión, así como de los demás activos y contingentes. Así mismo, la calificadora ha podido observar en la información recibida y analizada, que el emisor ha realizado las provisiones de recursos para cumplir, en forma oportuna y suficiente, con las obligaciones derivadas de la emisión. Por lo tanto, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. está dando cumplimiento al análisis, estudio y expresar criterio sobre lo establecido en los literales a, b, y d, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, del Capítulo II del Título XVI del Libro II, de la

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste..

Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Riesgo de la Economía

Sector Real

El Fondo Monetario Internacional (FMI) calcula que Ecuador tendrá una caída del Producto Interno Bruto (PIB) de 7,5% en el 2020 (crecería en 2,5% y un el 2021 y un 1,3% en 2022). Se trata de la peor caída de la economía en la región latinoamericana (sin tener en cuenta a Venezuela)[12]. La proyección realizada por el Banco Mundial es más desalentadora, pues estima un decrecimiento para la economía del Ecuador del -9,5% en el 2020 (crecería un 3,5% en el 2021 y un 1,3% en 2022)[13]. Las proyecciones de base se fundamentan en presunciones críticas sobre las secuelas de la pandemia. Según el FMI, se necesita con urgencia liquidez de respaldo para los países que enfrentan crisis sanitarias y déficits de financiamiento externo; por ejemplo, mediante alivio de la deuda y financiamiento a través de la red mundial de seguridad financiera. El BCE espera que para el año 2020, la economía ecuatoriana presente un decrecimiento entre el -8,9% y un incremento de la misma del 3,1% en el 2021[14].

Para Estados Unidos, el FMI calcula un decrecimiento del 3,5% en 2020 y un crecimiento de 6,4% en 2021. La Unión Europea, mantendría un comportamiento a la baja (-6,6% en 2020 y +4,4% en 2021), Asia Oriental continúa siendo la región del mundo que crece a mayor ritmo y la que más contribuye al crecimiento global, pues decrecerían apenas en 1,0% en 2020 y crecerían en 8,6% en 2021. Al referirnos a América Latina y El Caribe, el FMI espera que en 2020 el decrecimiento sea del 7,0% y +4,6% en 2021[15].

El FMI indica que, en un entorno de gran incertidumbre, se observa una desconexión entre los mercados financieros y la evolución de la economía real, una vulnerabilidad que podría poner en peligro la recuperación si el apetito por el riesgo de los inversionistas se desvanece. Otras vulnerabilidades del sistema financiero podrían materializarse debido a la pandemia de COVID-19. Los elevados niveles de deuda podrían tornarse inmanejables para algunos prestatarios, y las pérdidas provocadas por las insolvencias podrían poner a prueba la resiliencia de los bancos en algunos países.

La reducción de la previsión del desempeño económico global se debe en parte a la aparición del Coronavirus, el mismo que comenzó en China, el cual representa la sexta parte de la economía mundial y una disminución de actividades en este país tiene consecuencias para todo el mundo, particularmente para un país como Ecuador, que es vulnerable a los cambios de la economía global y dependiente de materias primas. Como lo señala el FMI, la recuperación de la economía dependerá de la eficacia de las medidas adoptadas por el gobierno (priorizar el gasto sanitario, limitar el traslado internacional de utilidades y la evasión de impuestos), la evolución de las condiciones financieras (liquidez internacional) y los precios de las materias primas; además se hace énfasis en la fomentación de una debida tecnificación de los procesos productivos para mitigar el cambio climático[16]

Los principales indicadores macroeconómicos del Ecuador, determinados a febrero 2021 o los más próximos disponibles a la fecha, se presentan a continuación:

CUADRO 14: INDICADORES MACROECONÓMICOS ECUADOR

Rubro	Valor	Rubro	Valor
PIB (millones USD 2007) año 2020	66.308	Variación anual PIB (t/t-4) año 2020	-7,75%
Deuda Pública Total / PIB Agregada (feb 2021)	62,90%	Inflación mensual (feb 2021)	0,08%
Balanza Comercial Total (millones USD) feb 2021	558,43 (Superávit)	Inflación anual (feb 2021)	-0,81%
Reservas Internacionales (millones USD feb 2021)	5.791	Inflación acumulada (feb 2021)	0,20%
Riesgo país (12 de abril)[17]	824 puntos	Remesas (millones USD) año 2020	3.338
Precio Barril Petróleo WTI (USD 28 feb 2021)	61,50	Tasa de Desempleo Urbano (ene 2021)	7,3%

Fuente: Banco Central del Ecuador- Ministerio de Finanzas- Bloomberg -INEC / Elaboración: Class International Rating

[12] https://www.primicias.ec/noticias/economia/fmi-ecuador-menor-crecimiento-america-latina/
[13] https://pubdocs.worldbank.org/en/411411599838740469/Global-Economic-Prospects-January-2021-Regional-Overview-LAC-SP.pdf
[14] https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/IEMensual/m2027/IEM-442-e.xlsx
[15] https://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2021/03/23/world-economic-outlook-april-2021
[16] Resumen Ejecutivo – Perspectivas de la Economía Mundial abril 2021
[17] https://www.elcomercio.com/actualidad/riesgo-mercados-fmi-inversionistas-lasso.html

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste..

Producto Interno Bruto (PIB): Dadas las duras condiciones económicas que está atravesando el país, en el año 2020 el PIB mostró una tasa de variación negativa del 7,8%, en relación al año 2019, a su vez en el cuarto trimestre del 2020 el PIB decreció en -7,2% en relación al último trimestre de 2019 (t/t-4) y registro una tasa de 0,6% respecto al trimestre anterior (t/t-1). Esto implica que este año sería el peor de la historia ecuatoriana desde que se registran datos, incluso en la gran depresión, cuando el punto más bajo fue en 1933 (-4,2%) o la crisis bancaria de 1999, que llegó a -4,77%. Esto implica un deterioro en prácticamente todas las industrias, siendo la más afectada en el 2020 la industria de refinación del petróleo (-19,31% en comparación al 2019) seguida del sector del transporte (-13,79% respecto al 2019), en cambio en el último trimestre del 2020, la industria con mayor decrecimiento fue la de la construcción (-13,01% en relación al cuarto trimestre de 2019 (t/t-4)); adicionalmente se observó la reducción de la oferta y demanda agregada[18].

El **Riesgo País** registró a 824 puntos al 12 de abril de 2021. El riesgo país, entre otros factores incide en la tasa de interés a la que pueden acceder los países que buscan nueva deuda en los mercados. Cada 100 puntos de riesgo país equivalen a 1% de interés[19].

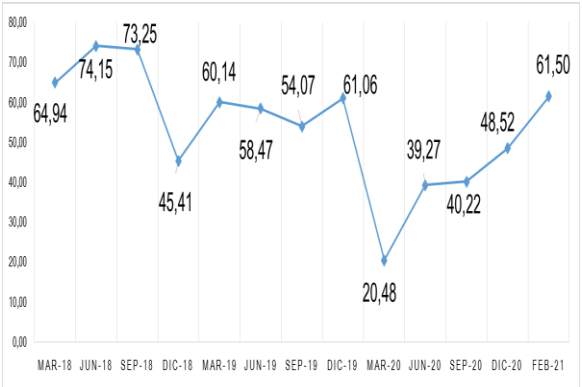
Para febrero de 2021, las **importaciones** totales en valor FOB alcanzaron USD 3.129,0 millones, monto inferior a las compras externas realizadas en su similar periodo de 2020 (llegó a USD 3.274,5 millones). Por grupo de productos, las importaciones en valor FOB fueron en: bienes de consumo, materias primas, bienes de capital y combustibles y lubricantes. La procedencia de los bienes radica principalmente de China, Colombia, Estados Unidos, y otros.

Por su parte, las **exportaciones totales** para febrero de 2021 alcanzaron USD 3.687,4 millones, siendo este rubro inferior a lo alcanzado en el mismo periodo de 2020 (USD 3.732,0 millones). Por otro lado, las exportaciones no petroleras registradas hasta febrero de 2021 arrojaron una suma de USD 2.584,0 millones, mientras que las petroleras fueron de USD 1.148,0 millones.

Hasta febrero de 2021, la **Balanza Comercial Total**, registró un superávit de USD 558,4 millones, USD 100,9 millones más que el resultado comercial obtenido en su similar de 2020. La Balanza Comercial Petrolera presentó un superávit de USD 654,8 millones; mientras que la Balanza Comercial No Petrolera registró un déficit de USD 96,4 millones[20].

Por otra parte, el precio del petróleo West Texas Intermediate (WTI), que sirve de referencia para la cotización del crudo ecuatoriano, muestra un comportamiento volátil durante 2020, en febrero de este año se registró un valor de USD 44,76 por barril, mientras que al 28 de febrero de 2021 aumentó a USD 61,50. La proforma presupuestaria 2020, estimaba un valor de USD 51,00 para las exportaciones de petróleo[21].

GRÁFICO 3: PRECIO PROMEDIO INTERNACIONAL DEL CRUDO DE PETRÓLEO (WTI)



Fuente: https://finance.yahoo.com/quote/CL%3DF/history?p=CL%3DF / Elaboración: Class International Rating

[18] https://www.revistagestion.ec/economia-y-finanzas-analisis/de-gris-oscuro-pinta-el-panorama-para-la-economia-nacional, https://contenido.bce.fin.ec/docs.php?path=/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/CuentasNacionales/Indices/c114032021.htm
[19] https://www.elcomercio.com/actualidad/riesgo-mercados-fmi-inversionistas-lasso.html
[20] https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/IEMensual/m2029/IEM-322-e.xlsx
[21] https://www.primicias.ec/noticias/economia/negocios/proforma-construye-crudo-51-dolares/

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste..

Ante el brote del coronavirus, China decidió poner a algunas ciudades en cuarentena. Esto redujo el precio del petróleo por una caída en la demanda de combustibles esto por el menor uso de vehículos, la baja de la actividad productiva, la cancelación de vuelos y de viajes marítimos. La disminución del precio del petróleo impacta directamente a Ecuador pues es su principal producto de exportación.[22]

El total de **recaudación tributaria bruta** a diciembre de 2020 sumó USD 12.381,55 millones, siendo un 13,23% inferior a lo registrado en el año anterior (USD 14.268,84 millones), en cambio, para febrero de 2021 la recaudación sumo un valor de USD 2.058,55 millones, es decir existió una reducción interanual del -5,34% respecto a febrero de 2020 (USD 2.174,69 millones). Entre los impuestos con mayor aporte a febrero de 2021 destacan, el Impuesto al Valor Agregado (IVA de operaciones internas y de importaciones) con USD 471,79 millones, el Impuesto a la Renta (IR) con USD 267,62 millones, el Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) con USD 81,29 millones, y el Impuesto a los Consumos Especiales (ICE de operaciones internas y de importaciones) con USD 61,00 millones[23].

La **inflación mensual** a febrero de 2021 registró una variación positiva de 0,08%, mientras que la variación **anual** fue de -0,81% y la **acumulada** fue de 0,20%. Por divisiones de bienes y servicios, 8 agrupaciones que ponderan el 64,80% presentaron porcentajes negativos, siendo Educación; Prendas de vestir y calzado; y, Bienes y servicios diversos; las de mayor variación. En otras 4 agrupaciones que en conjunto ponderan el 35,20% se registraron resultados positivos, siendo Salud; Comunicaciones; y, Bebidas alcohólicas, tabaco y estupefacientes, las de mayor porcentaje)[24].

En referencia al **salario nominal promedio**, para febrero de 2021, se fijó en USD 466,63[25]; mientras que el **salario unificado nominal** fue de USD 400,00. En términos reales, el indicador del salario real, que mide la cantidad de bienes que se puede adquirir con el salario nominal promedio, se situó en 447,47 a febrero de 2021[26]. En cuanto al costo de la canasta básica familiar a febrero de 2021, ésta se ubicó en USD 712,07[27], mientras el ingreso familiar mensual con 1,60 perceptores es de USD 746,67 sin incluir fondos de reserva, es decir, presenta una cobertura del 104,86% del costo de la canasta.

Según las cifras del INEC, el **desempleo** pasó de 3,8 % en diciembre de 2019 a 5,0% a diciembre de 2020 (5,7% a febrero de 2021). La tasa de **empleo adecuado**[28] pasó de 38,8% en diciembre de 2019 a 30,8% a diciembre 2020 (33,2% a febrero de 2021), mientras que la tasa de **subempleo** pasó de 17,8% a 22,7% en ese mismo orden (23,2 a febrero de 2021).[29]

Según lo indicado por la CEPAL, los altos niveles de desigualdad, de pobreza y la desprotección social agravarán la crisis que atraviesan los países de América Latina y el Caribe debido a la pandemia (COVID-19). Así mismo señala que los efectos de la pandemia sobre las condiciones de vida de la población se potencian con el paulatino aumento de la pobreza y la pobreza extrema y la ralentización en la disminución de la desigualdad observados en el quinquenio previo a la crisis del COVID-19. En ese período, el PIB de América Latina y el Caribe había crecido en promedio solo un 0,3% por año, la pobreza extrema había aumentado del 7,8% al 11,3% de la población y la pobreza, del 27,8% al 30,5%[30]. Finalmente, la región cerró el año 2020 con un total de 209 millones de personas en situación de pobreza, 22 millones más que el año anterior.

A diciembre 2020, la **pobreza a nivel nacional** se ubicó en 32,4% y la pobreza extrema en 14,9% (a diciembre de 2019 se registraron tasas del 25,0% y 8,9% respectivamente). En el área urbana la pobreza llegó al 25,1% y en el área rural alcanzó el 47,9% (al cierre del 2019 fue del 17,2% y 41,8% respectivamente). Por su parte, la medida de desigualdad económica, **coeficiente de Gini**[31], se ubicó en 0,50 al cierre del 2020 (0,473 en diciembre de 2019), es decir existe una variación estadísticamente significativa con respecto a su similar. Para la medición de la pobreza, el INEC compara el ingreso per cápita familiar con la línea de pobreza y pobreza extrema por consumo,

[22] https://www.primicias.ec/noticias/economia/costos-coronavirus-economia-ecuador-epidemia/
[23] https://www.sri.gob.ec/estadisticas-generales-de-recaudacion-sri
[24] https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica/ultimas-publicaciones
[25] https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica/ultimas-publicaciones
[26] Es el valor del salario mínimo legal promedio deflactado en función del índice de precios al consumidor del mes de referencia.
[27] https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2021/Febrero-2021/01%20ipc%20Presentacion_IPC_feb2021.pdf
[28] Un trabajo donde se labora 40 horas a la semana se gana más del salario básico y se está afiliada a la seguridad social
[29] https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/EMPLEO/2021/Febrero-2021/Boletin%20tecnico%20de%20empleo_feb21.pdf
[30] Desigualdad y pobreza agravan la crisis por la pandemia de coronavirus en A.Latina, advierte la Cepal | AméricaEconomía | AméricaEconomía (americaeconomia.com)
31 El coeficiente de Gini es una medida que resume cómo se distribuye el ingreso per cápita entre los habitantes de la población, mide el grado de desigualdad en la distribución del ingreso

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste..

que en diciembre de 2020 se ubicó en USD 84,1 mensuales per cápita, mientras que la línea de pobreza extrema en USD 47,4 mensuales per cápita (a diciembre de 2019 USD 84,8 y USD 47,8 respectivamente)[32].

De acuerdo a la información publicada por el Banco Central del Ecuador, las **tasas de interés referenciales** no han presentado mayores cambios, es así que la tasa pasiva referencial anual fue de 5,70% para febrero de 2021, mientras que la tasa activa referencial anual fue de 8,38%; existiendo un spread de tasas activas y pasivas de 2,68%[33]. Por su parte el saldo de la **liquidez total** a febrero de 2021 alcanzó la suma de USD 63.199,8 millones, mientras que la oferta monetaria fue de USD 27.818,0 millones; y, las especies monetarias en circulación ascendió a USD 17.661 millones[34].

En lo que respecta a la evolución de la oferta de **crédito** en el sistema financiero nacional, Durante el tercer trimestre de 2020, los bancos y las mutualistas fueron menos restrictivos en el otorgamiento de créditos productivos y más restrictivos para los créditos de Vivienda y Microcréditos. Para el segmento de Consumo el saldo fue nulo. Las cooperativas de ahorro y crédito entre julio y septiembre de 2020, fueron más restrictivas en el otorgamiento de créditos de Consumo y Microcréditos, mientras que para créditos Productivos y de Vivienda el saldo fue nulo[35].

El ministro de Economía y Finanzas explicó que más del 70% de la cartera de microcrédito fue diferida durante la emergencia sanitaria (COVID-19). El sistema financiero privado registra 1'977.246 operaciones de crédito reprogramadas por alrededor de USD 10.800 millones durante la emergencia sanitaria. Además, indicó que las cooperativas de ahorro y crédito difirieron 840.584 operaciones por USD 6.581 millones. En el sector financiero público se concretaron 117.392 operaciones de diferimientos extraordinarios por USD 516,3 millones, lo que significó un impulso a la reactivación económica[36]

El flujo de **remesas recibidas** que ingresó al país durante el año 2020 totalizó USD 3.337,79 millones, cifra superior en 3,19% con respecto al 2019 (USD 3.234,65 millones). El incremento se atribuye al paquete de estímulos aprobado por el gobierno americano y a la relativa reactivación de la economía europea bajo la emergencia sanitaria generada por el covid-19 declarada en Estados Unidos, España e Italia, países de donde provienen mayoritariamente los flujos de remesas[37].

Los flujos de **inversión extranjera directa (IED)** para el cuarto trimestre de 2020 fueron de USD 95,0 millones; monto inferior en -71,18%% al registrado en su similar periodo en el 2019, en donde alcanzó USD 329,7 millones; para todo el año 2020 el flujo fue de USD 1.016,95 millones (+5,76% en comparación al 2019). La mayor parte de la IED se canalizó principalmente a ramas productivas como: comercio; explotación de minas y canteras; transporte, almacenamiento y comunicaciones; entre otros. Por país de origen, los flujos de IED provienen principalmente de España, Suiza, Inglaterra, Panamá, China, entre otros[38].

Para febrero 2021, de acuerdo con información presentada por el Ministerio de Finanzas, el saldo de la **deuda externa pública (agregada)** fue de USD 45.240,24 millones, cifra superior a la reportada en enero de 2021, cuando fue de USD 42.199,22 millones y que incluye principalmente, deuda con organismos internacionales, bonos emitidos en mercados internacionales, bancos y gobiernos. Por su parte, el saldo de **deuda interna (agregada)** a febrero de 2021 fue de USD 18.170,65 millones. Considerando la **relación deuda/PIB**, al mes de febrero de 2021, según datos del Ministerio de Finanzas del Ecuador, la deuda pública agregada (externa e interna) se encontró en 62,90% del PIB superando significativamente el límite del 40% del PIB[39].

Se debe indicar que para el periodo 2018 – 2021 y hasta alcanzar el límite de endeudamiento establecido en las reglas macro-fiscales definidas en esta ley, no regirá el límite de endeudamiento público del 40% del PIB, según

[32] https://contenido.bce.fin.ec/docs.php?path=/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/Empleo/PobrezaDic2020.pdf
[33] https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/TasasInteres/Indice.htm; https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica/ultimas-publicaciones
[34] https://contenido.bce.fin.ec/home1/estadisticas/bolmensual/IEMensual.jsp
[35] https://contenido.bce.fin.ec/home1/economia/tasas/indice_etod.htm
[36] https://www.eltelegrafo.com.ec/noticias/economia/4/creditos-covid19
[37] https://contenido.bce.fin.ec/docs.php?path=/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/Remesas/eren2020anual.pdf
[38] https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/InversionExtranjera/Directa/indice.htm
[39] https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2021/03/Presentacio%CC%81n-Boleti%CC%81n-de-Deuda-Pu%CC%81blica-Febrero-2021.pdf

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste..

lo determinado en la Disposición Transitoria Décima Séptima de la Ley para el Fomento Productivo, Atracción de Inversiones, Generación de Empleo y Estabilidad y Equilibrio Fiscal[40].

La acumulación de **reservas internacionales** en los últimos años ha sido creciente, es así que para diciembre de 2017 registraron la suma de USD 2.451 millones y USD 2.677 millones en 2018, mientras que al 31 de diciembre de 2019 registró USD 3.397,11 millones y USD 5.790,92 millones en febrero de 2021. Los principales rubros que componen las Reservas Internacionales son: caja en divisas, Depósitos netos en Bcos. e Inst. financieras del exterior, Inversiones dep. plazo y títulos, oro, DEGs, entre otros.

La **calificación de deuda** al 26 de febrero de 2021[41] de Standard & Poor's para Ecuador se situó en B- (estable) "altamente especulativa". Por su parte, la calificación de Moody´s para los bonos de deuda ecuatoriana a esa misma fecha se situó en Caa3 (estable) calificación que se encuentra dentro de la categoría de riesgo sustancial. El acceso al mercado internacional de capitales permanecerá restringido debido a que el país tiene un cronograma de vencimientos desafiante, que empieza en 2022. Por otro lado, la agencia Fitch Rating ubicó la calificación en B- (estable), calificación que significa "altamente especulativa".

Riesgo del Negocio

Descripción de la Empresa

La compañía fue constituida en un inicio como "INCUBADORA ANDINA, INCUBANDINA COMPAÑÍA LIMITADA" mediante Escritura Pública celebrada el 04 de junio de 1992, en la ciudad de Ambato, provincia de Tungurahua, para transformarse cuatro años más tarde en sociedad anónima mediante una nueva escritura realizada el 31 de octubre de 1996 y por la cual la compañía pasó a denominarse "INCUBADORA ANDINA, INCUBANDINA SOCIEDAD ANÓNIMA", cuya existencia jurídica y plazo social concluye el 06 de julio del año 2042.

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 nacional. Dentro de las líneas de negocios que posee la compañía se encuentra la Pollita bb como su principal línea, a la cual se suma los huevos comerciales, balanceados y Pollo Broiler. A continuación los principales productos de la compañía:

CUADRO 15: PRINCIPALES PRODUCTOS

Producto	Descripción
Pollita BB linea Lohmann Brown	También conocido como pollita liviana, Incubadora Andina Incubandina S.A.es la única empresa licenciada en el mercado ecuatoriano, para vender en el país la línea genética Lohman de origen alemán, reconocida a nivel mundial por su trayectoria y altos estándares productivos, son aves de posturas.
Pollito BB (Broiler Moderno) Linea Ross 308	Para el mercado de pollo de carne, la compañía ofrece las líneas genéticas Ross 308 y Cobb 500, ambas son probadas con altos niveles de rendimiento productivo y conversión en las diferentes condiciones geográficas del país.
Huevos Comerciales (Marrones y blancos)	Huevos para el consumo, que se venden en cubetas de 30 unidades
Pollita Levante	Incubadora Andina Incubandina S.a., al ser una empresa líder en el suministro de genética destinada a la producción de huevos, las aves de recría que ofrece conservan este liderazgo, ya que es la única empresa que ofrece al mercado aves levantadas en galpones totalmente atomizados y climatizados, razón por la que pueden manejar estrictos protocolos de bioseguridad, obtener lotes con pesos adecuados y llegar a uniformidades sobre el promedio del mercado.
Alimento Balanceado	Incubadora Andina Incubandina S.a. ofrece Materias Primas de Excelente calidad, además, de la formulación de acuerdo a las exigencias de los manuales, excelente conversión alimenticia en pollos de carne, un mayor número de huevo por ave alojada en ponedoras y Excelentes resultados.
Cripollo	Dentro de esta línea se oferta lo siguiente: • Pollo Faenado • Presas de pollo • Pollo en pie • Pulpa de pollo • Menudencias
Otros Productos	En la categoría de otros productos se incluye la facturación por la venta de aves machos, descartes, huevo fértil, materias primas (maiz, etc) y venta de vacunas, principalmente.

Fuente: INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A. / Elaboración: Class International Rating

[40] https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2019/07/Presentaci%C3%B3n-Bolet%C3%ADn-de-Deuda-P%C3%BAblica-junio-2019-19.07.2019.pdf.
[41] https://datosmacro.expansion.com/ratings/ecuador

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste..

INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A. se ha convertido en los últimos años en una de las empresas avícolas más importantes del centro del país, fundamentalmente gracias a sus productos: Pollita bb y pollo bb. Además, los centros de producción cumplen con los más exigentes estándares de bioseguridad y cuidado ambiental, con ambientes controlados y modernos sistemas de producción dando como resultado productos de calidad en sus varias líneas de negocio, así mismo trabaja con las principales casas genetistas del mundo como Lohmann Tierzucht y H&N International.

Por otro lado, dentro de su operación, la compañía también ofrece a sus clientes atención postventa, el mismo que tiene como objetivo garantizar el potencial genético de las líneas que comercializa. Así, implementó un laboratorio de análisis y pruebas, como apoyo a sus clientes, en el que se ofrece una amplia variedad de servicios de salud avícola, gracias a los que se presenta la posibilidad para los clientes de examinar en pocas horas todo tipo de patógenos en las aves, caracterizar rápidamente cepas de virus e incluso de producir vacunas específicas para lotes con problemas de salud específicos.

Propiedad, Administración y Gobierno Corporativo

Al 28 de febrero de 2021, INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A., presentó un capital suscrito de USD 5.000.000,00, el cual está conformado por 5.000.000 de acciones ordinarias y nominativas de USD 1,00 cada una, es importante mencionar que el 14,42% de las acciones estuvo concentrado en la Sra. María Avelina Bastidas Herrera, seguido por Segundo Javier Corrales Bastidas con el 8,42%, los demás accionistas poseen una participación inferior al 6,50%.

CUADRO 16: ACCIONISTAS

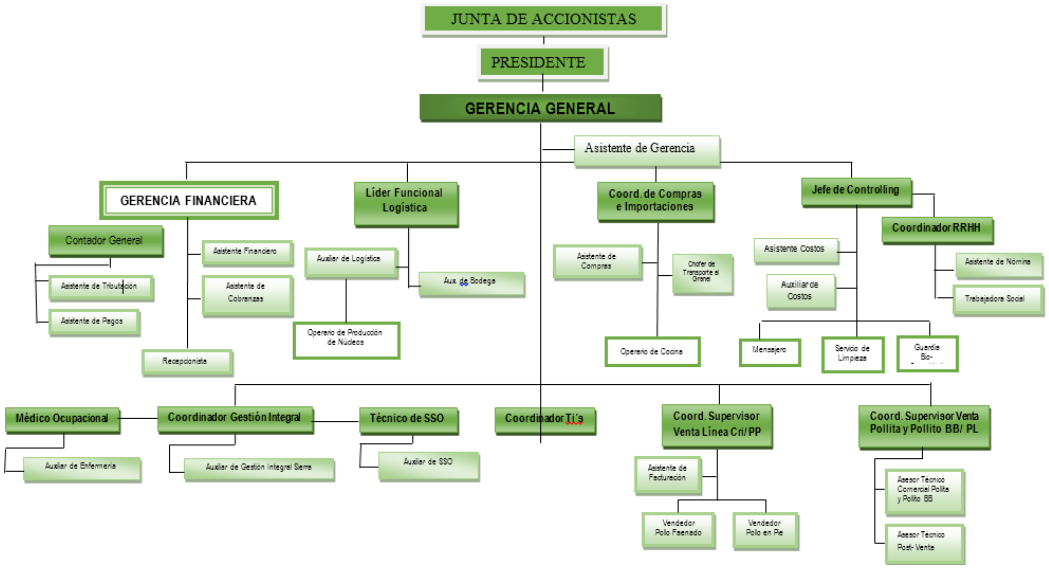
Nombre	Capital (USD)	Participación %
Bastidas Herrera María Avelina	720.878,00	14,42%
Corrales Bastidas Segundo Javier	421.051,00	8,42%
Corrales Bastidas Hernán Bolivar	325.603,00	6,51%
Villarroel Bastidas Hugo Marcelo	263.370,00	5,27%
Corrales Bastidas Edgar Enrique	233.626,00	4,67%
Corrales Bastidas Gloria	220.549,00	4,41%
Corrales Bastidas Rosario	167.785,00	3,36%
Corrales Bastidas Cristobal Rosendo	167.775,00	3,36%
Corrales Galarza Edgar Alexis	166.257,00	3,33%
Corrales Galarza Paula Anahi	166.257,00	3,33%
Corrales Bastidas Bertha Cecilia	166.247,00	3,32%
Proaño Moreno José Olmedo	154.250,00	3,09%
Corrales Lucero Pablo Cristóbal	151.927,00	3,04%
Corrales Lucero Ruth Patricia	151.927,00	3,04%
Jácome Corrales Andrea Angélica	151.927,00	3,04%
Jácome Corrales Edgar Andres	151.927,00	3,04%
Villarroel Corrales Marcelo Javier	151.927,00	3,04%
Villarroel Corrales Paola Fernanda	151.927,00	3,04%
Corrales Riera Bryan Herman	123.528,00	2,47%
Corrales Riera Evelyn Janneth	123.528,00	2,47%
Corrales Riera Paulo Sebastian	123.528,00	2,47%
Proaño Corrales Johanna Alexandra	104.744,00	2,09%
Proaño Corrales Rolando Paul	104.744,00	2,09%
Corrales Enriquez José Ignacio	93.978,00	1,88%
Corrales Enriquez Mary Paz	93.978,00	1,88%
Corrales Enriquez Mateo Javier	93.978,00	1,88%
Llerena Martinez Marcelo Carlo Magno	52.784,00	1,06%
Total	**5.000.000,00**	**100%**

Fuente: INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A. / Elaboración: Class International Rating

En cuanto a su administración, la compañía se encuentra gobernada por la Junta General de Accionistas como órgano máximo, y administrada por el Directorio, el Presidente y el Gerente General de la compañía, después de quienes la estructura se abre y da cabida a las diferentes agencias y departamentos con sus respectivos responsables, tal como se puede apreciar a continuación:

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste..

GRÁFICO 4: ORGANIGRAMA DE LA COMPAÑÍA



Fuente: INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A. / Elaboración: Class International Rating

La trayectoria y el reconocimiento de INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A. en el mercado, es el resultado, entre otras cosas, de la acertada administración, fruto de la experiencia de sus principales ejecutivos[42], además la entidad cuenta con un directorio cuya principal finalidad es mejorar la administración de la compañía.

CUADRO 17: DIRECTORIO

Nombre	Cargo
EDGAR ENRIQUE CORRALES BASTIDAS	PRESIDENTE
KEVIN FABRICIO ZAPATA GENOVEZ	SECRETARIO ADHOC
RUTH PATRICIA CORRALES LUCERO	VOCALES
CRISTOBAL ROSENDO CORRALES BASTIDAS	VOCALES
HERNAN BOLIVAR CORRALES BASTIDAS	VOCALES

CUADRO 18: PRINCIPALES EJECUTIVOS

Nombre	Cargo
EDGAR ENRIQUE CORRALES BASTIDAS	PRESIDENTE
SEGUNDO JAVIER CORRALES BASTIDAS	GERENTE GENERAL

Fuente: INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A. / Elaboración: Class International Rating

Gobierno Corporativo

INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A. ha incorporado algunos conceptos de "Gobierno Corporativo", para la composición y las atribuciones del Directorio. Dentro de los estatutos se menciona que "El Directorio es un órgano de gobierno de la empresa que se responsabiliza en la toma de decisión de la dirección de la empresa, centrado en un grupo de expertos con amplia experiencia en planificar, organizar, dirigir y controlar. Los objetivos del Directorio son: el de orientar a la dirección, y, a ayudar a alcanzar las metas de la empresa".

Es importante mencionar que dentro de los estatutos se evidencia las funciones de cada puesto, lo que demuestra que la compañía posee una adecuada transparencia en todos los procesos y una adecuada divulgación de información financiera.

Además, la compañía ha desarrollado prácticas de Protocolo Familiar y un Código de Ética, pilares fundamentales para la gestión administrativa.

Empleados

En INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A., a febrero de 2021 laboran 349 empleados (337 trabajadores en diciembre de 2020), de los cuales el 51,86% representan el personal de producción, seguido del 12,32% en

[42] El comportamiento de los órganos administrativos es estable

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste..

personal administrativo. Cabe destacar que la compañía mantiene una buena relación con sus colaboradores, además, posee un personal altamente capacitado y calificado con varios años de experiencia.

Es importante resaltar que la compañía no posee sindicatos ni comités de empresa que puedan afectar al normal desempeño de las operaciones.

Sobre la base de lo analizado y detallado, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., opina que es aceptable la calidad y comportamiento de los órganos administrativos del Emisor, la calificación de su personal, sistemas de administración y planificación, además expresa que se observa consistencia en la conformación accionaria. Por lo señalado, Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A., ha dado cumplimiento con lo estipulado en los literales e y f, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Empresas vinculadas o relacionadas

CUADRO 19: EMPRESAS RELACIONADAS

Nombre o Razón Social de la Compañía	Apellidos y Nombres	Función en la Compañía	
SEGUNDO ELOY CORRALES E HIJOS SECOHI CIA. LTDA.	CORRALES BASTIDAS BERTHA CECILIA	Socio	
RECTIFICADORA DE MOTORES QUITO CIA. LTDA	CORRALES BASTIDAS BERTHA CECILIA	Socio	
MULTISERVICIOS DE TRANSPORTE PESADO SANTO DOMINGO MUTRANSPES S.A.	CORRALES BASTIDAS BERTHA CECILIA	Socio	
SEGUNDO ELOY CORRALES E HIJOS SECOHI CIA. LTDA.	CORRALES BASTIDAS CRISTOBAL ROSENDO	Socio	RL
FABRICA INTEGRAL VEHICULOS Y TRACTORES SETRU S.A.	CORRALES BASTIDAS CRISTOBAL ROSENDO	Socio	RL
RECTIFICADORA DE MOTORES QUITO CIA. LTDA	CORRALES BASTIDAS CRISTOBAL ROSENDO	Socio	
SEGUNDO ELOY CORRALES E HIJOS SECOHI CIA. LTDA.	CORRALES BASTIDAS EDGAR ENRIQUE	Socio	ADM
RECTIFICADORA DE MOTORES QUITO CIA. LTDA	CORRALES BASTIDAS EDGAR ENRIQUE	Socio	
H&N HUEVOS NATURALES ECUADOR S.A.	CORRALES BASTIDAS EDGAR ENRIQUE	Socio	ADM
FABRICA INTEGRAL VEHICULOS Y TRACTORES SETRU S.A.	CORRALES BASTIDAS EDGAR ENRIQUE	Socio	ADM
SEGUNDO ELOY CORRALES E HIJOS SECOHI CIA. LTDA.	CORRALES BASTIDAS GLORIA ANGELICA	Socio	
FABRICA INTEGRAL VEHICULOS Y TRACTORES SETRU S.A.	CORRALES BASTIDAS GLORIA ANGELICA	Socio	
RECTIFICADORA DE MOTORES QUITO CIA. LTDA	CORRALES BASTIDAS GLORIA ANGELICA	Socio	
H&N HUEVOS NATURALES ECUADOR S.A.	CORRALES BASTIDAS GLORIA ANGELICA	Socio	
SEGUNDO ELOY CORRALES E HIJOS SECOHI CIA. LTDA.	CORRALES BASTIDAS HERNAN BOLIVAR	Socio	
FABRICA INTEGRAL VEHICULOS Y TRACTORES SETRU S.A.	CORRALES BASTIDAS HERNAN BOLIVAR	Socio	
RECTIFICADORA DE MOTORES QUITO CIA. LTDA	CORRALES BASTIDAS HERNAN BOLIVAR	Socio	
H&N HUEVOS NATURALES ECUADOR S.A.	CORRALES BASTIDAS HERNAN BOLIVAR	Socio	
SEGUNDO ELOY CORRALES E HIJOS SECOHI CIA. LTDA.	CORRALES BASTIDAS ROSARIO	Socio	
RECTIFICADORA DE MOTORES QUITO CIA. LTDA	CORRALES BASTIDAS ROSARIO	Socio	
FABRICA INTEGRAL VEHICULOS Y TRACTORES SETRU S.A.	CORRALES BASTIDAS ROSARIO	Socio	
SEGUNDO ELOY CORRALES E HIJOS SECOHI CIA. LTDA.	CORRALES BASTIDAS SEGUNDO JAVIER	Socio	
FABRICA INTEGRAL VEHICULOS Y TRACTORES SETRU S.A.	CORRALES BASTIDAS SEGUNDO JAVIER	Socio	ADM
RECTIFICADORA DE MOTORES QUITO CIA. LTDA	CORRALES BASTIDAS SEGUNDO JAVIER	Socio	
H&N HUEVOS NATURALES ECUADOR S.A.	CORRALES BASTIDAS SEGUNDO JAVIER	Socio	RL
TRUCAJES Y MONTADORA INDUSTRIAL Y CORPORATIVA TRUCMONTCORP S.A.	CORRALES RIERA BRYAN HERNAN	Socio	
CORPORACION TURISTICA INTERNACIONAL LLERENA - GARZON CORPTURINTER S.A.	LLERENA MARTINEZ MARCELO CARLO MAGNO	Socio	
AUTOMOTORES DEL PACIFICO S.A. AUTOLLEGASA	LLERENA MARTINEZ MARCELO CARLO MAGNO	Socio	ADM
SOCIEDAD COMERCIAL Y AGRICOLA LLERENA GARZON GUADALUPE S.A.	LLERENA MARTINEZ MARCELO CARLO MAGNO	Socio	RL
INMOBILIARIA PACIFIC REAL STATES PACIFICREST S.A.	LLERENA MARTINEZ MARCELO CARLO MAGNO	Socio	
HOSPITAL DE LOS VALLES S.A.	LLERENA MARTINEZ MARCELO CARLO MAGNO	Socio	
ECUAYUTONG S.A.	LLERENA MARTINEZ MARCELO CARLO MAGNO	Socio	
LLEGARAUTO S.A.	LLERENA MARTINEZ MARCELO CARLO MAGNO	Socio	
CORPROMEDIC S.A.	PROAÑO CORRALES JOHANNA ALEXANDRA	Socio	
COMPAÑÍA DE TRANSPORTE PESADO EN VOLQUETAS PETROBLOCK S.A.	PROAÑO CORRALES JOHANNA ALEXANDRA	Socio	
CORPROMEDIC S.A.	PROAÑO CORRALES ROLANDO PAUL	Socio	
COMPAÑÍA DE TRANSPORTE PESADO EN VOLQUETAS PETROBLOCK S.A.	PROAÑO CORRALES ROLANDO PAUL	Socio	

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste..

MULTISERVICIOS DE TRANSPORTE PESADO SANTO DOMINGO MUTRANSPES S.A.	PROAÑO MORENO JOSE OLMEDO	Socio	
H&N HUEVOS NATURALES ECUADOR S.A.	PROAÑO MORENO JOSE OLMEDO	Socio	
COMPAÑÍA DE TRANSPORTE PESADO EN VOLQUETAS PETROBLOCK S.A.	PROAÑO MORENO JOSE OLMEDO	Socio	
CORPROMEDIC S.A.	PROAÑO MORENO JOSE OLMEDO	Socio	RL
H&N HUEVOS NATURALES ECUADOR S.A.	VILLARROEL BASTIDAS HUGO MARCELO	Socio	

Fuente/Elaboración: PLUSVALORES CASA DE VALORES S.A.

Otros Aspectos Cualitativos

Estrategias y Políticas de la Empresa

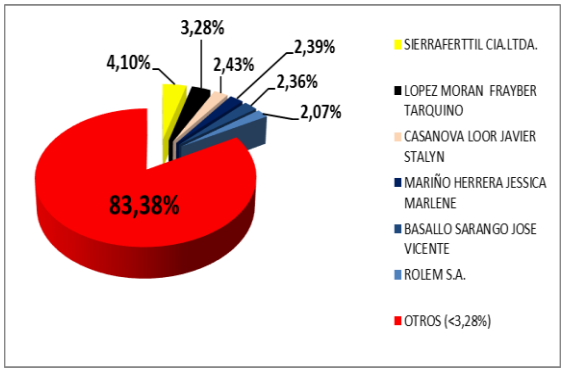
INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A. ha trabajado constantemente, en especial, en mejorar la calidad de sus productos, preservando el ambiente en todo momento. La compañía ha implementado mejoras tecnológicas y de capacidad instalada en las plantas de producción de balanceado, por otra parte, ha automatizado los galpones con lo cual obtendrá un alimento con mayor carga proteínica que favorecerá a la producción de las líneas de pollo en pie y faenado, obteniendo así una mejora en la eficiencia productiva de 5,00% que se reflejaría en la disminución de los costos en cada uno de estos productos.

El enfoque estratégico de la compañía se basa en la colocación en el mercado de sus principales líneas de negocio (pollita bb y pollito bb) antes de iniciar la etapa de producción, elemento que permite definir convenios con sus clientes y mitigar el riesgo de afectación a los niveles de ingresos.

Clientes

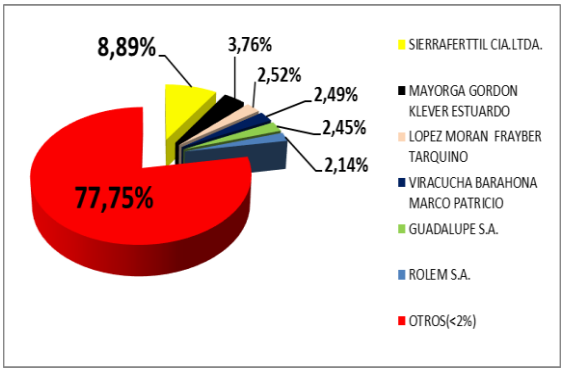
INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A., presenta un portafolio diversificado de clientes lo que mitiga el riesgo de concentración de sus ingresos. Es así que a febrero de 2021 SIERRAFERTTIL CIA.LTDA fue el cliente más representativo con el 8,89% sobre las ventas, seguido de MAYORGA GORDON KLEVER ESTUARDO con el 3,76%; el restante 87,35% corresponde a clientes cuya participación individual es inferior al 3%[43].

GRÁFICO 5: PRINCIPALES CLIENTES (DICIEMBRE 2020)



Fuente: INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A. /Elaboración: Class International Rating

GRÁFICO 6: PRINCIPALES CLIENTES (FEBRERO 2021)



Fuente: INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A. /Elaboración: Class International Rating

En cuanto a la estructura de sus cuentas por cobrar, se pudo apreciar que, para febrero de 2021, la cartera por vencer de INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A. representó el 43,16% del total de la cartera (50,23% a diciembre de 2020), mientras que la cartera vencida significó el 56,84% (49,77% al cierre del 2020), en donde el 18,56% de la misma se encontró en un plazo superior a 180 días (18,25% a diciembre de 2020). Los resultados mencionados anteriormente, eventualmente podrían incurrir en un posible riesgo de incobrabilidad, posibles pérdidas para la compañía y afectaciones al flujo de efectivo.

[43] La compañía posee capacidad de negociación con sus clientes

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste..

CUADRO 20: ANTIGÜEDAD DE LA CARTERA

DETALLE	2019	2020	feb-21
Por vencer	23,88%	50,23%	43,16%
Vencida de 1 a 30 días	30,85%	16,46%	23,82%
Vencida de 31 a 60 días	12,72%	4,59%	4,07%
Vencida de 61 a 90 días	4,10%	6,50%	1,73%
Vencida de 91 a 180 días	6,56%	3,97%	8,65%
Vencida más de 181 días	21,90%	18,25%	18,56%
TOTAL	100%	100%	100%

Fuente: INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A. / Elaboración: Class International Rating

La cobertura de la cartera vencida con el nivel de provisiones constituidas por la compañía es del 13,40% a febrero 2021 (a diciembre de 2020 fue de 20,33%) aspecto que deberá ser reforzado de modo de poder cubrir adecuadamente el riesgo de incobrabilidad.

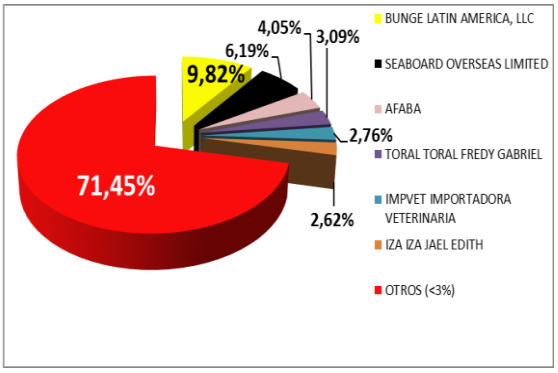
Es importante mencionar que, el 90% de las ventas son a créditos, y estos dependen de la línea de negocio:

- Pollita BB: a 30-60-90 días de crédito.
- Pollito BB: a 60 días de crédito.
- Pollona levantada: pago del 50% al inicio de la crianza, un 25% a la entrega del lote y el 25% restante a 30 días.
- Huevo Comercial: a crédito entre 8-15-21 días.
- Pollo en pie: 8-15-21 días de crédito.
- Pollo faenado: 8-15-21-30 días de crédito.
- Ventas genéricas de contado

Proveedores

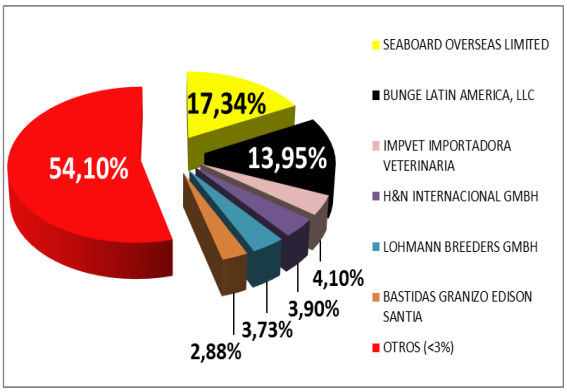
Entre los principales proveedores de INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A., a febrero de 2021 se encuentra SEABOARD OVERSEAS LIMITED con una representatividad sobre el costo de venta del 17,34% (6,19% diciembre de 2020) seguido de BUNGE LATIN AMERICA, LLC con el 13,95% de participación (9,82% a diciembre de 2021), los demás proveedores poseen una participación inferior al 4%, lo que evidencia una dispersión en cuanto a sus proveedores, lo que mitiga posibles riesgos operacionales.

GRÁFICO 7: PRINCIPALES PROVEEDORES (DICIEMBRE 2020)



Fuente: INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A. /Elaboración: Class International Rating

GRÁFICO 8: PRINCIPALES PROVEEDORES (FEBRERO 2021)



Fuente: INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A. /Elaboración: Class International Rating

Es importante mencionar que con la mayoría de proveedores de productos veterinarios, insumos y materiales la compañía trabaja a 60 días de plazo y con opciones de descuento de pronto pago que van en el orden del 2% al 8%. En adición, la compañía menciona que posee varios proveedores a nivel nacional para sus principales productos, y cuenta con el aval de AFABA, quien realiza la importación en grandes volúmenes de maíz, soya y otros; además, es la única compañía ecuatoriana licenciada por Lohman Brown para comercializar dentro del territorio nacional su línea genética.

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste..

Adicionalmente se debe indicar que la compañía posee la capacidad de negociación con sus proveedores y tiene la flexibilidad de transferir sus costos al precio final en caso de así requerirlo. Por otra parte, se establece que el ámbito en el que la compañía desarrolla sus actividades demanda de investigación e innovación tecnológica dentro de sus procesos productivos.

Es importante mencionar que el 24,34% de las cuentas por pagar a proveedores de INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A. se encuentran vigentes, mientras que, la diferencia del 75,66% corresponde a cuentas vencidas.

Política de Precios

- INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A., procura tener un precio competitivo en el mercado.
- Trata un punto medio para no considerarse como los más caros o más baratos manteniendo un punto medio en el mercado.
- Monitoreando los precios expuestos por la competencia a fin de definir una ventaja competitiva con nuestros principales competidores.
- Conservar y procurar mantener un margen de rentabilidad según cada unidad de negocios.
- Mantener precio referencial para macro distribuidores por extensión de zona territorial y tienen mayor alcance por zona.

La compañía maneja una política de precios y de crédito, diferenciando tanto el tipo del producto como la calidad de sus clientes, de acuerdo a como se expone en el siguiente cuadro:

CUADRO 21: POLÍTICA DE VENTAS DE PRINCIPALES PRODUCTOS

Producto	Precio	Plazo Crédito/Tipo Cliente
Pollita BB Línea Lohmann Brown	1,04	Contado
	1,06	30 días
	1,08	60 días
	1,10	> 60 días
Huevos Comerciales (Marrones y blancos)	Fijación de acuerdo al mercado	Máx: 20 días

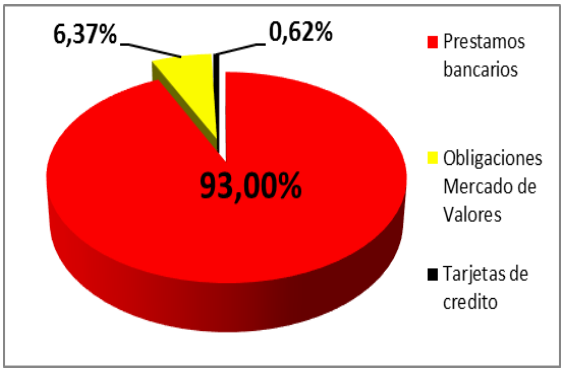
Fuente: INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A. / Elaboración: Class International Rating

Política de Financiamiento

La compañía muestra una estructura de financiamiento en la que prevalecen los pasivos, pues éstos financiaron el 67,52% a diciembre de 2020 y el 69,46% a febrero de 2021.

La deuda con costo financió un 38,13% de los activos a febrero de 2021 (en diciembre de 2020 financió el 37,37%) de los cuales el 25,32% fue de corto plazo y un 12,80% corresponde a la deuda financiera a largo plazo.

GRÁFICO 9: COMPOSICIÓN DEUDA FINANCIERA (FEBRERO 2021)



Fuente: INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A. / Elaboración: Class International Rating

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste..

La principal fuente de financiamiento con costo que mantiene INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A., en febrero de 2021 correspondió a obligaciones con instituciones financieras locales y extranjeras con el 93% del total de la deuda, seguida por el mercado de valores y tarjetas de crédito.

Política de Inversiones

Dada la naturaleza de INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A. las inversiones que realiza se hallan enfocadas al mejoramiento de su infraestructura general con el objetivo de garantizar la calidad en sus líneas de producto, entre las que se puede señalar las siguientes:

- Ampliación de la planta de Incubación ubicada en los Ríos, con la finalidad de obtener una mejora en la eficiencia productiva del 5,00%, que se reflejaría en una disminución de los costos en cada uno de sus productos.
- Adecuaciones en sus jaulas automáticas, construcción de galpones y ambientes controlados, los cuales permiten a la compañía una mayor eficiencia en su giro de negocio.
- Adquisición de nuevas máquinas de incubación en Potosí, las cuales permiten optimizar los parámetros productivos.
- Se incrementó la capacidad de los cuartos fríos para almacenar el pollo faeneado, además, se invirtió en 7 contenedores Refrigerados para incrementar la capacidad de almacenamiento.
- Se optimizó el proceso de Congelado con el fin de volver a faenear más pollo en la planta de faenamiento para luego congelarlo y almacenarlo.

Responsabilidad Social y Ambiental

INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A. busca minimizar el impacto negativo que pueden generar sus actividades; por lo cual, se mantienen en curso diferentes proyectos para garantizar el cumplimiento de las disposiciones normativas y en mediano plazo excederlas procurando generar mayor valor social.

Regulaciones a las que está sujeta la Empresa

INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A. es una sociedad regida por las leyes ecuatorianas y cuyo ente de control es la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. Asimismo, se encuentra sujeta a la regulación de otros organismos de control como el Servicio de Rentas Internas, la Corporación Aduanera Ecuatoriana, el Ministerio de Relaciones Laborales, el Ministerio de Agricultura, el Ministerio de Salud Pública, el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, entre otras.

Actualmente, la compañía no cuenta con certificaciones o acreditaciones en relación al cumplimiento de normas específicas. Sin embargo, posee y ejecuta como parte de sus operaciones, varios procedimientos relacionados con el control sanitario y bioseguridad necesarias para garantizar la salud de las aves y consecuentemente la calidad en todos los productos que comercializa. Bioseguridad es mantener a las aves libres de enfermedades, por medio de un programa sistemático de desinfección de cualquier objeto o persona que ingrese a la explotación. Además incluye un apropiado programa de vacunaciones y de eliminación plagas, así como la correcta desinfección de galpones y equipos, para conseguir un estado sanitario adecuado.

Entre los aspectos específicos que INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A. se ha preocupado por implementar, se encuentran los siguientes: a) Control de Bioseguridad estricto que permite crear una barrera al ingreso de enfermedades, b) aislamiento geográfico de las granjas (por ejemplo en la zona de Montalvo no existe otra explotación avícola en 30 km a la redonda), c) Las granjas están registradas en AGROCALIDAD, lo que permite legalmente tener una zona blindada de 5 Km. alrededor que son las recomendaciones mundiales para evitar contagios de enfermedades aviares.

La Agencia Ecuatoriana de Aseguramiento de Calidad del Agro – AGROCALIDAD, es la Autoridad Nacional Sanitaria, Fitosanitaria y de Inocuidad de los Alimentos, encargada de la definición y ejecución de políticas, y de la regulación y control de las actividades productivas del agro nacional, respaldada por normas nacionales e internacionales, dirigiendo sus acciones a la protección y mejoramiento de la producción agropecuaria, la implantación de

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste..

prácticas de inocuidad alimentaria, el control de la calidad de los insumos, el apoyo a la preservación de la salud pública y el ambiente, incorporando al sector privado y otros actores en la ejecución de planes, programas y proyectos[44].

Riesgo Legal

A febrero de 2021, INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A. no posee procesos judiciales como actor/ofendido y tampoco como demandado/ procesado según lo registrado en el Consejo de la Judicatura.

Liquidez de los títulos

Con fecha 05 de febrero de 2018, PLUSVALORES CASA DE VALORES S.A., inició la colocación de los valores entre diferentes inversionistas, determinando que hasta 04 de junio de 2018, se colocó el 100% del total aprobado.

INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A., ha participado anteriormente en el Mercado de Valores. A continuación se presentan las emisiones vigentes:

CUADRO 22: PARTICIPACIONES EN EL MERCADO DE VALORES

Emisión	Año Aprobación	Resolución Aprobatoria	Monto	Saldo de Capital
Tercera Emisión de Obligaciones	2015	SCVS.IRQ.DRMV.2015.1861	6.000.000,00	Cancelada
Cuarta Emisión de Obligaciones	2018	SCVS.IRQ.DRMV.SAR.2018.000930	6.000.000,00	1.500.000,00

Fuente: INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A. / Elaboración: Class International Rating

Presencia Bursátil

De acuerdo con lo dispuesto por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, se incluye para el análisis de la presencia bursátil, la referencia de las transacciones realizadas en las Bolsas de Valores, siendo la fórmula utilizada la siguiente:

Presencia Bursátil = Número de días Negociados Mes / Número de Ruedas Mes

Según lo mencionado por la Bolsa de Valores, no han existido negociaciones en el mercado primario y secundario durante el periodo septiembre 2020 a febrero 2021 para los valores de la Emisión de Obligaciones sujeto de calificación en el presente informe; por lo que no se puede calcular dicho indicador al corte mencionado.

Sobre la base de lo analizado y detallado, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., observó y analizó la presencia bursátil. Por lo señalado, Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A., ha dado cumplimiento con lo estipulado en el literal f, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Eventos Importantes

INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A. ha elaborado procedimientos de actuación por COVID-19, instructivos de ingreso a los centros de trabajo e instructivos de manejo de casos sospechosos y Positivos por COVID-19. Además, en términos financieros, refinanció la deuda con la banca privada. Por último, en el ámbito comercial se establecieron nuevos canales de venta digitales, al igual que la aplicación de marketing digital y potenciación de los dos puntos de venta en Quito y Cuenca.

[44] http://www.agrocalidad.gob.ec/agrocalidad/index.php/es/la-institucion/mision

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste..

Situación del Sector

Al referirnos al sector pecuario del Ecuador, es fundamental referirnos al desarrollo que han presentado los segmentos avícola, porcino, ganadero y acuícola, los mismos que han recibido apoyo del Gobierno ecuatoriano, a través de políticas agropecuarias, las cuales poseen principios de competitividad, sostenibilidad e inclusión[45].

Ecuador posee 1.800 granjas de producción avícola que cumplen con los más altos estándares de calidad, las cuales alcanzan una producción de 525.000 toneladas de carne de pollo y más de 3.900 millones de huevos anuales. Es así que al hablar del sector avícola, se debe indicar que en el Ecuador durante el año 2019, produjo 525 mil toneladas de carne de pollo de la cría de 279 millones de pollos de engorde. Además, los datos revelan que un ecuatoriano consumió 30 kg de pollo al año[46]. Además, se promueve el consumo de la carne de pollo entre la población ecuatoriana, pues este tipo de carne es más saludable y el costo por kilo es el más económico.

La evolución del consumo per cápita de carne de pollo en Ecuador demuestra la importancia que este producto ha llegado a tener dentro de las preferencias de los consumidores; pero se puede ver también con claridad el potencial que aún puede tener en el futuro. De acuerdo con las estadísticas del CONAVE (Consejo Nacional de Avicultores) el consumo de carne de pollo en el país aumento en un 47% en los últimos años[47].

También se evidencia que se produjeron 3.904 millones de huevos en el país; siendo al día en promedio de 10.7 millones de huevos a partir de la cría de 14,4 millones de gallinas ponedoras; mientras que, un ecuatoriano consumió un promedio de 226 huevos al año.

Además, en Tungurahua se produce el 50% de huevos de mesa de todo el Ecuador y en ese contexto, el sector avícola como parte de la cadena agroalimentaria del maíz en la provincia se mueve más de medio millón de dólares diarios; pero soporta la falta de políticas públicas que ayuden a su desarrollo en lo que respecta al costo del maíz y otras materias primas[48].

La industria avícola está en una orientación hacia la profesionalización, pues cada día es importante cumplir con las exigencias reglamentarias tanto zootécnicas como medio ambientales, que requieren de personal calificado, lo que conlleva a obtener mejores resultados de las empresas.

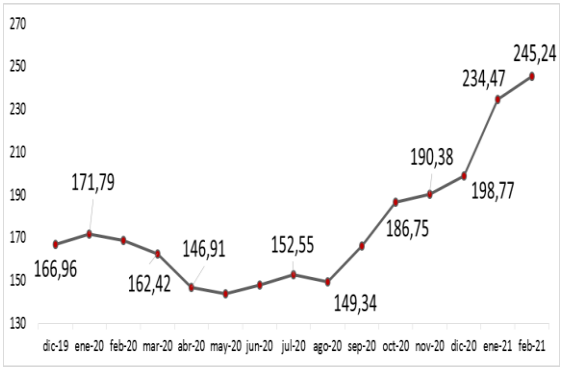
Para el 2020, el país vive una crisis sanitaria producto del COVID-19, la cual afectó la producción de pollos. El Presidente de la Corporación Nacional de Avicultores del Ecuador, aclaró que los avicultores que crían y faenan sus aves no atraviesan dificultades significativas, ya que el producto se almacena en cuartos fríos y buscan otros nichos de mercado, pero quienes venden pollo en pie sí poseen problemas, porque no pueden expender al ritmo que lo hacían antes y, en algunos casos, no tienen dónde ubicar esa producción que era adquirida por faenadores artesanales o intermediarios. Señaló que esto ha llevado a que los galpones estén llenos, extendiendo el tiempo de alimentación de estos animales, lo que representa un costo adicional muy elevado. Por este motivo, los productores no pueden recibir nuevos lotes de pollos bb, conforme a la planificación prevista. Esto produce inconvenientes en la cadena productiva.

La desventaja de la industria avícola en el país radica en el costo de las materias primas, debido a la combinación de los aranceles, con los derechos de las franjas de precios de maíz y de soya, los cuales elevan los costos de producción. Lo mencionado anteriormente resulta inconveniente pues se ha observado un incremento de ambos insumos en los últimos años, en febrero de 2021, los precios internacionales promedio del maíz y la soya (principales materias primas de INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A.) oscilaron entre USD 245,24 por tonelada métrica y USD 574,80 por tonelada métrica respectivamente, es decir ambos precios crecieron interanualmente en un 45,36% y 53,02% en ese mismo orden[49].

[45] https://ww2.elmercurio.com.ec/2020/02/19/ecuador-presenta-su-politica-agropecuaria/
[46] https://www.elheraldo.com.ec/el-sector-avicola-en-numeros/
[47] https://www.conave.org/
[48] https://www.elheraldo.com.ec/el-sector-avicola-en-numeros/
[49] https://www.indexmundi.com/es/precios-de-mercado/?mercancia=maiz&meses=120

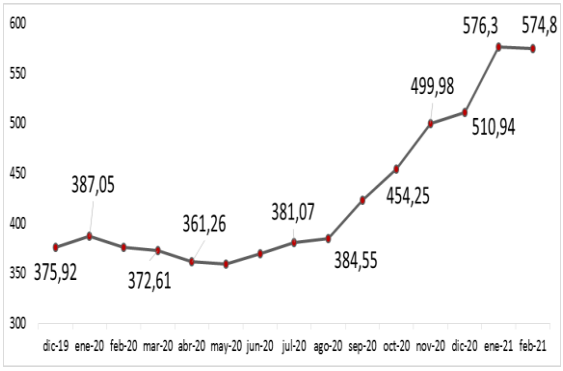
CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste..

GRÁFICO 10: PRECIO PROMEDIO MAIZ POR TM



Fuente: INDEXMUNDI /Elaboración: Class International Rating

GRÁFICO 11: PRECIO PROMEDIO SOYA POR TM



Fuente: INDEXMUNDI /Elaboración: Class International Rating

Uno de los sectores golpeados, pero con muchas expectativas de levantarse en el 2021 fue el sector avícola. Este sector tenía programado producir en el 2020, 280 millones de pollos o 525.000 tm de carne de pollo. Sin embargo, con los efectos de la pandemia se cerró el año con un 15% menos de lo programado. El sector avícola no sufrió grandes estragos, debido a que es un sector estratégico, el cual necesita seguir produciendo y abasteciendo a los ecuatorianos. Pero el sector avícola en conjunto con el gobierno nacional debe hacer frente al contrabando lo cual genera un desequilibrio en los precios y una falta de competitividad.[50]

Además, según el Presidente de la Corporación Nacional de Avicultores del Ecuador, "Los dos últimos años han sido críticos para el sector avicultor, específicamente para los productores de huevo y durante estos últimos meses hubo un alza en el precio que representa el valor real de este producto parte de la canasta básica, además de la baja en la cubeta de huevos, producto del ingreso de huevo de contrabando desde Colombia y Perú"[51].

Se debe mencionar, que la cadena del maíz, soya, balanceado, avicultura es una de las de mayor importancia dentro del sector agropecuario ecuatoriano, tanto por su participación en la actividad económica social, así como por el aporte a la seguridad alimentaria, generación de empleos directos e indirectos, además de los ingresos que representa para los pequeños productores de maíz y soya nacionales que son las principales materias primas utilizadas.

La demanda responde a factores demográficos en función de que satisface una necesidad básica de los hogares, para el consumo de proteína, es decir, se vincula a variables relacionadas con la población. De esta manera, para visualizar este componente, se debe tener claro el comportamiento de las variables poblacionales, más concretamente la evolución de los habitantes y sus características. Está muy relacionada con las variables económicas y más concretamente con el empleo y la renta. Por otro lado, la oferta está determinada por la cantidad de empresas que se dedican a la avicultura en el país. El sector es altamente sensible con relación a cambios atmosféricos, no presenta estacionalidades determinantes en su comportamiento; sin embargo, tanto la oferta como la demanda son flexibles ante eventos macroeconómicos, que según el caso determinan aumento o disminución sensibles en el mercado.

Entre las barreras de entrada del sector se pueden definir como principales, el alto costo de inversión que se necesita en granjas con status sanitario alto que implica instalaciones con niveles de bioseguridad muy altas, implementación de equipos especializados que son construidos sólo bajo pedido. Además, de Mano de Obra calificada y personal técnico eficiente, pues el manejo de reproductoras tiene su cuidado especial. Ubicación de las granjas que estén alejadas de otros planteles y que cumpla con las normas sanitarias emitidas por Agrocalidad. Obtener la representación de líneas genéticas para el país con características genotípicas que permitan competir con las ya existentes en Ecuador. Lograr tener una provisión permanente de reproductoras.

[50] https://elproductor.com/2021/01/ecuador-el-bajo-consumo-de-pollo-golpeo-al-sector-avicola-en-2020/
[51] https://ocaru.org.ec/index.php/comunicamos/noticias/item/10166-el-consumo-de-pollos-levanto-vuelo-en-ecuador-durante-el-2019

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste..

Por otro lado, entre las barreras de salida se encuentran los altos costos en equipos de incubación especializados los cuales pueden ser utilizados para este cometido. Además, Los galpones e instalaciones avícolas son exclusivos para este cometido, y difícilmente se los puede usar para otro tipo de explotación avícola. Por último, las aves de las granjas de reproductoras para la venta tienen un precio muy bajo, por tanto habría pérdida si fuese necesario su venta, en un supuesto de cierre de la empresa.

Expectativas

En la última década el consumo de carne de pollo y huevos se ha incrementado, y se espera en términos generales que esta tendencia continúe, pues la carne de pollo va ganando terreno en el mercado a escala mundial, al ser un producto de alta aceptación por sus proteínas y su precio asequible. En nuestro país como ya se mencionó anteriormente, el crecimiento de la demanda y del sector ha venido dándose a la par. Sin embargo, para impulsar al sector es importante que se trabaje en cubrir la necesidad de materia prima para la elaboración de los balanceados. Al respecto, se debe mencionar que ya existen programas del Gobierno para lograr la autosuficiencia en el abastecimiento interno de maíz.

La dependencia de proveedores de materias primas externas representa una oportunidad de sustitución de importaciones y ahorro de divisas, como es el caso del maíz amarillo que en base de una iniciativa pública y privada se tiene un potencial de crecimiento.

Respecto a las perspectivas del año 2021, se observan cuatro desafíos principales para la avicultura mundial: los impactos continuos del Covid-19 en los mercados, los precios altos y volátiles de los alimentos balanceados, la recuperación de la peste porcina africana (PPA) en China y la crisis de la Influenza Aviar (IA) del hemisferio norte. Estos desafíos tendrán un gran impacto en los mercados avícolas locales y mundiales en 2021. Las difíciles condiciones económicas actuales, la demanda impulsada por los precios, en combinación con precios de los alimentos balanceados más altos, desafiarán a todas las empresas avícolas y requerirán una estrategia de suministro muy disciplinada y un fuerte enfoque en las adquisiciones y el control de costos.

Posición Competitiva de la Empresa

INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A es una compañía inmersa en el sector de la producción avícola que cuenta con más de 25 años de experiencia en el mercado nacional, factor que le ha permitido posicionarse en una mayor proporción en la zona central del país (92,97%).

El mercado objetivo en el cual incursiona la compañía tiene una competencia diversificada y diferenciada por cada una de sus líneas de negocio, a diciembre 2018 (última información disponible) la empresa mantenía una baja participación de sus ingresos dentro de la Clasificación Uniforme de Actividades Económicas (CIIU) con un 3,94% frente a 83 empresas, sus mayores competidores son Avícola Vitaloa S.A. AVITALSA, Integración Avícola El Oro S.A., Avícola Fernández S.A. y Avesca Avícola Ecuatoriana CA.

INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A. es la única empresa en el país que se encuentra autorizada para comercializar la línea genética de aves “Lohmann Brown” de origen alemán, reconocida a nivel mundial por su trayectoria y altos estándares productivos. Y es precisamente en esta línea de negocio en la cual la compañía tiene una mayor participación en el mercado. De acuerdo a información proporcionada por la compañía, con su línea de pollita bb cuenta con alrededor de 85% de participación del mercado, seguida por el 1% en huevos comerciales y menos del 1% en la línea de pollito broiler.

En referencia a la línea de pollita bb (Lohman Brown), entre los competidores de la compañía emisora se encuentran: Avesca Avícola Ecuatoriana C.A., Avícola Colombiana y Huevos Naturales Ecuador S.A.; sin embargo la calidad, el cuidado y la alimentación de los productos que comercializan estas compañías requieren de mayor atención, e incluso en el caso de Avícola Colombiana, existen mayores precios de por medio puesto que el producto al ser procedente de Colombia también tiene que pagar el Impuesto a la Salida de Divisas.

Por su parte, siendo los huevos un producto commodity, el precio de estos se maneja acorde al mercado y la venta se da por afinidad con los clientes, existiendo amplia gama de producto disponible, mientras que en

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste..

relación a la línea de producto pollito bb, se puede identificar un mayor número de competidores entre los que se encuentran las siguientes empresas y/o marcas: Avesca Avícola Ecuatoriana C.A, Incubadora Anhalzer Cía. Ltda., Procesadora Nacional De Alimentos C.A. Pronaca, Vargas Velásquez, Teodoro Larriva, Pollo Master, Pollo Cóndor, entre otros.

La empresa es líder en el mercado, seguida de 3 empresas (Avesca Avícola Ecuatoriana C.A., Avícola Colombiana y Huevos Naturales del Ecuador S.A.[52]), gracias a las características genotípicas y el desarrollo de su servicio técnico de soporte a los clientes, les permite tener una ventaja competitiva sobre las mismas. En el segmento de Huevo Comercial de puede indicar que hay muchas empresas en este ramo, y la compañía es un actor adicional, actualmente se encuentran en el desarrollo de una marca para llegar a los canales institucionales con el fin de lograr un producto diferenciado.

Finalmente, por considerarse una herramienta que permite visualizar un cuadro de la situación actual de la compañía, es importante incluir a continuación el análisis FODA de INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A., evidenciando los puntos más relevantes tanto positivos como negativos en cuanto a su efecto, así como factores endógenos y exógenos, de acuerdo a su origen.

CUADRO 23: FODA

FORTALEZAS	DEBILIDADES
Exclusividad en el país para la comercialización de la línea genética "Lohmann"	Falta de capital de trabajo lo que dificulta el pago a proveedores y trabajadores.
Alto posicionamiento comercial en el mercado nacional con respecto a la línea genética Liviana Lohmann, lo que permite apalancar las demás líneas de negocio.	No se formaliza y socializa apropiadamente las políticas, en todas las áreas de la empresa.
Predisposición de la Gerencia para mejorar la infraestructura de todos los centros operativos.	
Ubicación geográfica privilegiada, dado que se encuentra entre las regiones costa y sierra, lo que permite una logística adecuada para el abastecimiento de materiales, así como la entrega de productos a los clientes.	Sistema de comunicación interna deficiente, pues la información no trasciende a todos los niveles de la empresa.
Equipo de trabajo comprometido con la empresa, que cuenta con amplios conocimientos de sus áreas de trabajo, fruto de sus años de experiencia.	
Servicio de Laboratorio para la empresa y los clientes.	Falta de sistemas de seguridad.
Software contable y administrativo versión 6.0	
Tecnología de punta, como ambientes controlados y jaulas automáticas.	
Ampliación de Planta de Incubación	
Estructura organizacional flexible, adaptable a cambios en las condiciones de mercado.	
OPORTUNIDADES	**AMENAZAS**
Aprovechamiento de los espacios de tierra no utilizado en los diferentes centros, con el objetivo de reforestarlos, con especies forestales que en futuro puedan ser comercializadas.	El sector donde se desenvuelve la compañía es muy competitivo.
Adoptar normas estandarizadas que propicien el control de calidad en todas las áreas de la empresa.	El abastecimiento de la materia prima como: maíz y soya, es limitado por el gobierno, lo que impide poseer un stock adecuado, dado que limitan la cantidad a comprar y establece precios altos.
Aplicación del Sistema de Seguridad y Salud Ocupacional	Presencia de enfermedades nuevas y/o existentes que han incrementado su patogeneidad y afectan los parámetros productivos.
Aplicación de Normativa de Medio Ambiente y Responsabilidad Social	Reformas tributarias que incrementan la carga impositiva y reduce las ganancias.
Posibilidad de realizar un desarrollo productivo, ya sea hacia atrás o hacia adelante en la misma cadena de negocio.	Incremento de controles gubernamentales en las áreas de: medio ambiente, seguridad industrial y laboral, puesto que la mejora interna en estas áreas necesita alta inversión.
	Dado que los centros productivos se encuentran en áreas rurales, existe desabastecimiento de servicios básicos, principalmente energía eléctrica.

Fuente: INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A. / Elaboración: Class International Rating

Riesgo operacional

[52] Empresa Relacionada

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste..

El riesgo operacional comprende la posibilidad de que el resultado económico y los flujos de la compañía se vean afectados al encontrarse expuesta a ciertos aspectos o factores de riesgos asociados con su recurso humano, los procesos, la tecnología que utilice, el manejo de la información, entre otros.

El riesgo crediticio se considera muy alto en la avicultura. La rápida reproducción y crecimiento de las aves es característico del área y por supuesto los elevados precios de la carne de res, permiten que invertir en el sector avícola sea una muy buena opción; sin embargo, los clientes de la compañía suelen ser por lo general pequeños o medianos inversionistas que crían a las aves por sí mismos y muchas veces podrían presentar dificultades en sus flujos para honrar sus obligaciones. A febrero de 2021, la provisión para cuentas incobrables acumulada de la compañía fue de USD 0,27 millones.

Para INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A., otro de los riesgos a los que potencialmente se expone es al riesgo sanitario, mismo que se relaciona en gran parte con la tecnología y procesos que la compañía utiliza en sus diferentes instalaciones, sean granjas, incubadoras o plantas de faenamiento. En este sentido, debe mencionarse que la compañía cuenta con la infraestructura y el equipamiento necesario para garantizar la calidad de sus productos. En este punto es importante mencionar la existencia de los galpones automatizados y climatizados de los que dispone y que permiten manejar estrictos protocolos de bioseguridad, obtener lotes con pesos adecuados y llegar a uniformidades sobre el precio del mercado.

En relación al riesgo que puede existir con la provisión de materia prima para la compañía, se debe mencionar que el suministro tanto de maíz como de soya se encuentra garantizado. En primer lugar porque INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A. absorbe la cosecha nacional especialmente de maíz en los meses de cosecha de invierno que son en mayo, junio, julio hasta agosto y lo almacena en sus silos que tienen una capacidad de 7.000 TM. Asimismo, respecto al maíz y soya importada, la compañía también cuenta con el aval de AFABA (Asociación Ecuatoriana de Fabricantes de Alimentos Balanceados), quien realiza la importación en grandes volúmenes de maíz, soya y otros, para distribuirla a sus asociados a nivel nacional. Además, otro factor que debe ser considerado como un potencial riesgo es la variación en precios de la materia prima señalada, siendo importante mencionar que el gobierno ya definió el precio oficial de maíz para el 2020, el cual es de USD 14,60 el saco de 100 libras[53].

Por otro lado, respecto a la provisión de productos biológicos, la compañía suscribe convenios de un año en donde se fijan precios y formas de pago; y en cuanto a productos veterinarios, insumos y materiales, tienen calificados al menos tres proveedores para cada producto, escogiendo para cada periodo el que realice una mejor oferta.

Como riesgo operacional, otro de los factores que podrían incidir en sus actividades normales, se asocia al funcionamiento de los sistemas de información de la compañía, los respaldos y planes de contingencia que se involucran. Al respecto, debe señalarse que INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A., mantiene implementado el sistema ERP-SAP, los cuales le permiten canalizar toda la información que posee la compañía de mejor manera. Se debe destacar que la compañía cuenta con políticas definidas de seguridad informática y un plan de contingencia, los cuales establecen procedimientos para tener respaldos de la información en un sitio seguro así como procedimientos para continuar con el normal funcionamiento de toda la estructura informática después de un desastre, sea robo, incendios, sobrecargas, virus, entre otros.

Finalmente, se debe mencionar que INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A., posee varias pólizas de seguro suscritas en su totalidad con SWEADEN COMPAÑÍA DE SEGUROS S.A., las mismas que protegen ante diversos siniestros a sus instalaciones como incendios, rotura de maquinaria, equipos y maquinaria, robos y asaltos, vehículos livianos y pesados, entre otros. Estas pólizas se encuentran vigentes hasta diciembre de 2021.

Riesgo Financiero

El análisis financiero efectuado a **INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A.**, se realizó con base a los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados del año 2017, 2018 y 2019, junto a los

[53] https://www.eluniverso.com/noticias/2020/01/10/nota/7684737/se-fijo-1460-saco-maiz-amarillo-duro-065-menos-que-2019

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste..

Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales internos no auditados, sin notas a los estados financieros al 28 de febrero de 2020, 31 de diciembre de 2020 y 28 de febrero de 2021.

Análisis de los Resultados de la Empresa

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.

Para los periodos interanuales, los ingresos crecieron en un 9,44% a pesar de la coyuntura económica que vive el país, pues pasaron de USD 3,64 millones en febrero de 2020 a USD 3,98 millones en febrero de 2021, producto de una mayor demanda de los productos "Pollita bb" (+19,30% en comparación a febrero de 2020), "Pollita levantada" (+155,55% frente a febrero de 2020) y "huevo comercial" (+29,84% frente a febrero de 2020).

La composición de sus ventas se ha mantenido estable durante los últimos periodos, en donde su mayor ingreso provino del producto "Pollita bb", cuya participación fue del 38,36% a febrero de 2021, seguido de "Pollo faenado" con el 25,04% y "Huevos comerciales" con el 10% de las ventas.

CUADRO 24: COMPOSICIÓN DE INGRESOS ORDINARIOS (FEBRERO 2021)

DETALLE	2020	feb-20	feb-21
POLLITA BB	36,22%	35,09%	38,26%
POLLO FAENADO	20,99%	31,62%	25,04%
HUEVO COMERCIAL	11,07%	8,43%	10,00%
POLLITA LEVANTADA	9,45%	3,71%	8,66%
POLLO EN PIE	7,50%	8,59%	6,22%
BALANCEADO	6,96%	4,16%	4,35%
GENERICA	3,85%	2,47%	4,45%
POLLITO	3,81%	5,75%	2,91%
COMPOSTAJE	0,15%	0,20%	0,12%
TOTAL	**100%**	**100%**	**100%**

Fuente: INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A. / Elaboración: Class International Rating

Los costos de ventas crecieron de 79,31% de los ingresos en el año 2018 a 84,54% de los ingresos en diciembre de 2019, debido a la adecuación de la planta de incubación. No obstante, para diciembre de 2020, estos decrecieron levemente a 82,15% de los ingresos, como efecto de que los costos fijos se licuaron, por motivo del teletrabajo ocasionado por la emergencia sanitaria (Covid-19). Por lo mencionado anteriormente, el margen bruto pasó de representar el 20,69% de los ingresos en 2018 a 15,46% de los ingresos en 2019 y 17,85% al cierre de 2020.

Para febrero de 2021, los costos de ventas representaron el 87,19% de los ingresos (88,17% a febrero de 2020), lo que determino un margen bruto ligeramente superior al registrado en su similar periodo de 2020, significando un 12,81% de los ingresos (11,83% a febrero de 2020), esto se dio gracias a las acciones implementadas por la compañía para afrontar la crisis sanitaria.

Los gastos operacionales, que estuvieron conformados por gastos de administración y ventas dentro de los cuales se destacan: sueldos, salarios y demás remuneraciones, al igual que impuestos, contribuciones y otros; mantuvieron una representación decreciente sobre los ingresos, es así que pasaron de 16,56% en 2017 a 10,27% en 2019 y 9,83% en diciembre de 2020, resultados que evidencian un manejo adecuado de sus recursos.

En los periodos interanuales los gastos operacionales tuvieron un comportamiento creciente, pasando de representar el 10,54% de los ingresos en febrero de 2020 a 12,30% en febrero de 2021.

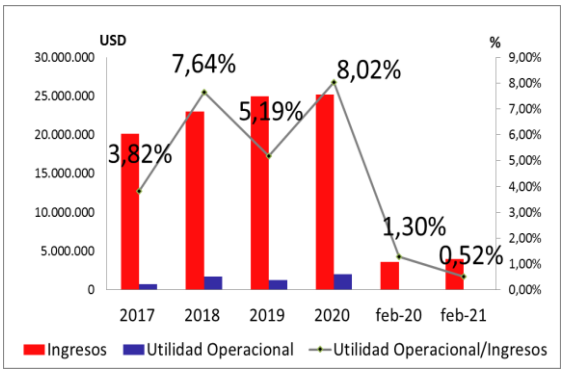
Los costos y gastos fueron cubiertos de manera adecuada por sus ingresos, lo que generó un margen operacional positivo pero fluctuante a lo largo de los años, mismo que pasó de 7,64% de los ingresos en diciembre de 2018 a 5,19% de los ingresos en 2019 y 8,02% de los ingresos en diciembre de 2020. Este último comportamiento

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste..

obedece a un mejor control en sus políticas de gastos, así como, efecto de que los costos fijos se licuaron, por motivo del teletrabajo ocasionado por la emergencia sanitaria (Covid-19).

Para los períodos interanuales la utilidad operacional fue notablemente inferior, al pasar del 1,30% de los ingresos en febrero de 2020 a 0,52% en febrero de 2021, debido al incremento de sus gastos operativos.

GRÁFICO 12: UTILIDAD OPERACIONAL E INGRESOS



Fuente: INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A. /Elaboración: Class International Rating

Por su parte, los gastos financieros arrojaron una participación promedio (2017-2020) sobre los ingresos de 4,84%, mismos que estuvieron conformados principalmente por los intereses pagados a entidades financieras. Para febrero de 2021, los mismos representaron el 5,42% del total de ingresos (8,41% a febrero de 2020).

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.

En los periodos interanuales, la empresa registró una pérdida antes de impuestos que significo el -6,99% de los ingresos en febrero de 2020 y -4,69% en febrero de 2021.

Indicadores de Rentabilidad y Cobertura

INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A. presenta indicadores de rentabilidad sobre activo (ROA) y patrimonio (ROE) decrecientes pero positivos hasta el año 2019, no obstante, para diciembre de 2020 estos indicadores crecieron como efecto de las variaciones experimentadas en la utilidad al final del periodo. Estos resultados determinaron que los activos de la compañía generaron rentabilidad por sí mismos y que sus propietarios percibieron rentabilidad sobre su inversión.

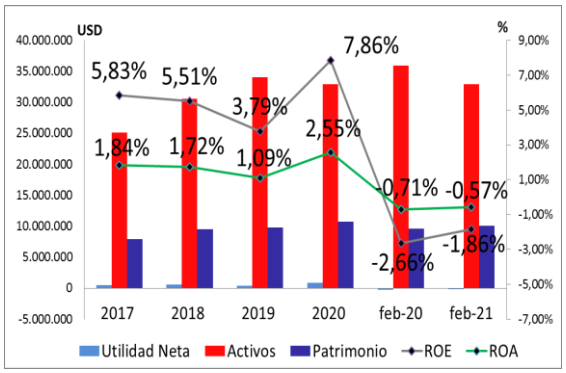
Para los periodos interanuales, la compañía no arrojó rentabilidad alguna debido a la pérdida generada al final de cada periodo.

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste..

CUADRO 25, GRÁFICO 13: RENTABILIDAD SOBRE ACTIVO Y PATRIMONIO

Ítem	2017	2018	2019	2020
ROA	1,84%	1,72%	1,09%	2,55%
ROE	5,83%	5,51%	3,79%	7,86%

Ítem	feb-20	feb-21
ROA	-0,71%	-0,57%
ROE	-2,66%	-1,86%



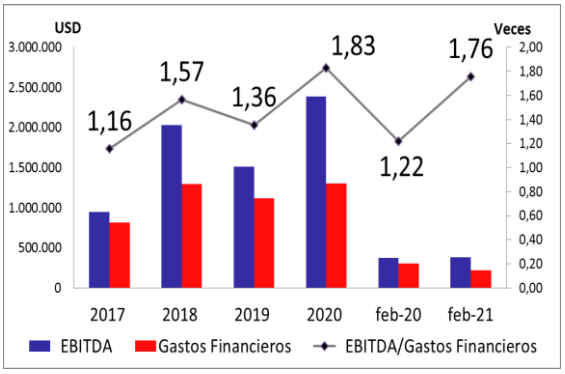
Fuente: INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A. / Elaboración: Class International Rating

El EBITDA (acumulado) de la compañía reflejó capacidad para generar flujos provenientes de la operación, es así que pasó de significar un 8,83% de los ingresos en 2018 a 6,07% de los ingresos en el 2019 y un 9,47% de los ingresos en diciembre de 2020, este último comportamiento evidencia que la empresa mejoró su capacidad de generar flujos provenientes de su operación, lo que le permitió cubrir en buena forma sus gastos financieros. Para febrero de 2021 el EBITDA (acumulado) fue de 9,53% de los ingresos, evidenciando que la compañía generó recursos propios suficientes para cubrir sus gastos financieros.

CUADRO 26, GRÁFICO 14: EBITDA Y COBERTURA DE GASTOS FINANCIEROS (Miles USD)

Ítem	2017	2018	2019	2020
EBITDA	947	2.028	1.516	2.388
Gastos Financieros	818	1.294	1.118	1.304
Cobertura EBITDA/ Gastos Financieros (veces)	1,16	1,57	1,36	1,83

Ítem	feb-20	feb-21
EBITDA	373	379
Gastos Financieros	306	216
Cobertura EBITDA/ Gastos Financieros	1,22	1,76



Fuente: INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A. / Elaboración: Class International Rating

Capital Adecuado

Activos

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. A partir de entonces, los activos mantuvieron un comportamiento fluctuante, pues pasaron de USD 32,88 millones en diciembre de 2020 a USD 32,92 millones en febrero de 2021, debido al registro de mayores inventarios, gastos pagados por anticipado, activos bilógicos y otras cuentas por cobrar[54].

En lo que concierne a su estructura, los activos de INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A. se hallan compuestos principalmente por activos no corrientes, puesto que representaron el 73,26% del total de activos en febrero 2021 (73,27% en diciembre de 2020), los mismos que estuvieron conformados en su gran mayoría por Propiedades, planta y equipo, el cual representó el 67,55% de los activos totales en febrero de 2021 (68,04%

[54] Dentro de otras cuentas por cobrar y otros activos corrientes, se registró otras cuentas por cobrar valores en custodio, el Fideicomiso de Flujos Incubandina y otros activos corrientes.

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste..

al cierre de 2020), a esta cuenta le sigue de lejos los activos biológicos[55], los cuales significaron el 4,57% de los activos totales (4,38% en diciembre de 2020).

Por otro parte, los activos corrientes de la compañía representaron el 26,74% de los activos totales en febrero de 2021 (26,73% en diciembre de 2020), dentro de los cuales sobresale el rubro de inventarios, que significó el 11,99% de los activos totales en febrero de 2021 (11,05% en diciembre de 2020), a esta cuenta le sigue los Documentos y cuentas por cobrar a clientes con el 10,84% (11,23% en 2020).

Es importante mencionar que dentro del rubro inventarios, para los años 2018 y 2019, se registró un silo de maíz, el cual garantiza los préstamos mantenidos con el Banco de la Producción "Produbanco" y Banco Bolivariano.

Pasivos

El financiamiento de los pasivos frente a los activos pasó de un 71,13% en 2019 al 67,52% al cierre de 2020 y 69,46% en febrero de 2021, 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.

En lo que respecta a su estructura, los pasivos estuvieron conformados principalmente por aquellos de tipo corriente, es así que a febrero de 2021, los pasivos corrientes financiaron el 45,26% de los activos totales (44,85% de los activos en diciembre de 2020); en donde sus cuentas más representativas a febrero de 2021 fueron las obligaciones con instituciones financieras con el 24,72% de los activos totales (21,82% de los activos en 2020), seguido de proveedores locales y del exterior[56] con el 17,93% (17,34% de los activos en 2020).

Por su parte, los pasivos no corrientes para febrero de 2021 financiaron el 24,20% de los activos (22,67% de los activos en 2020); mismos que estuvieron conformados principalmente por obligaciones con instituciones financieras con el 10,98% (10,99%[57] de los activos en 2020), seguido de proveedores locales y exterior, con un financiamiento del 3,71% de los activos (3,71% de los activos en 2020).

Para febrero de 2021, la deuda financiera fondeó el 38,13% de los activos (37,37% en diciembre de 2020). Dentro de este rubro se contabilizan créditos con varias instituciones del sistema bancario nacional y extranjero, tarjeta de crédito y obligaciones con el mercado de valores. Se debe indicar que la participación de la deuda financiera frente al pasivo y frente al patrimonio a febrero de 2021 fue de 54,88% y 124,85% respectivamente (55,35% y 115,07% en diciembre de 2020).

Patrimonio[58]

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 10,68 millones (32,48% de los activos) en diciembre de 2020. Para febrero de 2021, el patrimonio decae levemente a SD 10,05 millones (30,54% de los activos) debido al registro de una pérdida en su ejercicio.

Es importante mencionar que mediante Junta General Extraordinaria de Accionistas, con fecha 08 de marzo de 2019, se decide aumentar el capital por un USD 2.984.800,00 mediante la capitalización de USD 1.590.558,00 de las utilidades no distribuidas en periodos anteriores, más un aporte en numerario de USD 1.394.242,00, el cual se realizaría a más tardar en el plazo de dos años, contados a partir de la fecha de suscripción de la escritura pública de aumento de capital, protocolización que fue registrada ante el Notario Primero del Cantón Ambato el 30 de octubre de 2019. De esta manera el capital social pasó de USD 2,02 millones en diciembre de 2018 a USD

[55] La compañía posee activos biológicos destinados al desarrollo de su actividad propia, los cuales son aves de corral (pollos) mantenidos para la crianza, reproducción, incubación y engorde.
[56] Dentro de proveedores, se registra las obligaciones de pago con la Corporación Financiera Nacional (CFN), debido a que sus proveedores han vendido su cartera a dicha institución como parte de un proceso de factoring.
[57] Para agosto de 2020, se gestionó un refinanciamiento de las operaciones del Banco Bolivariano y Banco Pacífico; este último con 6 meses de gracia y cada crédito a 6 años.
[58] Dentro de los estatutos de la compañía, se encuentra el reparto de utilidades, en donde menciona que solo se pagarán dividendos sobre las acciones en razón de beneficios realmente obtenidos y percibidos o de reservas expresas efectivas de libre disposición. La distribución de dividendos se la realizará en proporción al capital pagado de cada una de ellas. Por otro lado, del análisis realizado a los estados financieros, no se establece un apoyo exógeno definido que la compañía pueda recibir de terceros, (sector público u otras organizaciones interesadas en su funcionamiento).

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste..

3,69 millones en diciembre de 2019 y USD 3,70 millones en diciembre de 2020, manteniéndose este último rubro hasta febrero de 2021.

Por lo mencionado anteriormente, la estructura del patrimonio estuvo conformada mayormente por el capital social, el mismo que financió el 11,24% de los activos totales en febrero de 2021 (11,25% de los activos en 2020), seguido por otros resultados integrales con el 10,39% de los activos totales (10,59% de los activos en 2020).

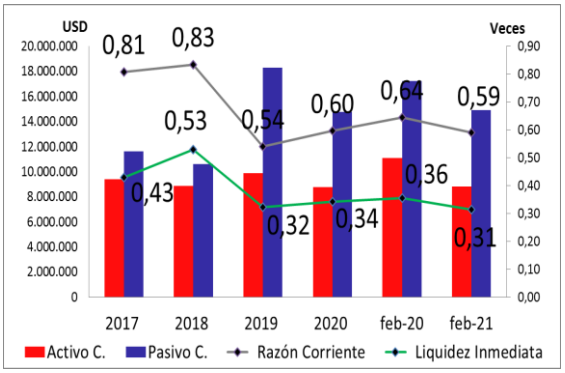
Flexibilidad Financiera

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 -18,52% de los activos a febrero de 2021 (-18,12% en diciembre de 2020).

CUADRO 27, GRÁFICO 15: NIVEL DE LIQUIDEZ (Miles USD)

Ítem	2017	2018	2019	2020
Activo Corriente	9.391	8.868	9.873	8.788
Pasivo Corriente	11.622	10.625	18.303	14.747
Razón Circulante (veces)	0,81	0,83	0,54	0,60
Liquidez Inmediata (veces)	0,43	0,53	0,32	0,34

Ítem	feb-20	feb-21
Activo Corriente	11.113	8.803
Pasivo Corriente	17.240	14.902
Razón Circulante	0,64	0,59
Liquidez Inmediata	0,36	0,31



Fuente: INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A. / Elaboración: Class International Rating

Indicadores de Eficiencia

Para diciembre de 2020, el periodo de cobro de cuentas por cobrar a clientes se ubicó en 57 días, luego de haberse ubicado en 70 días en diciembre de 2019, lo que determina que la compañía hace efectiva la cobranza de sus facturas en este lapso aproximadamente.

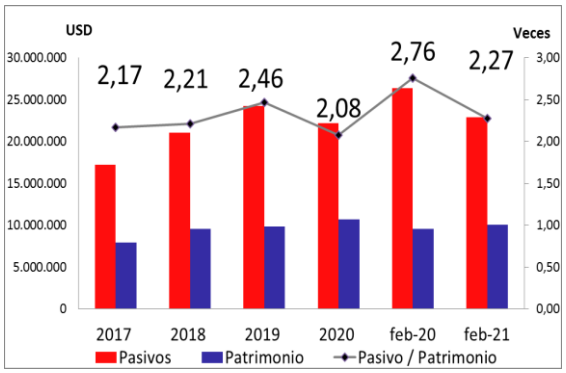
Por otro lado, al referirnos al indicador plazo de proveedores, se pudo evidenciar que la compañía paga a sus proveedores en un tiempo aproximado de 100 días en 2020, mientras que en diciembre de 2019 fue de 105 días. En cuanto a la duración de existencias, se observó que a diciembre de 2019, este indicador estuvo representado por 68 días, tiempo en el cual los inventarios entraron y salieron de bodega. Para diciembre 2020, este tiempo disminuye a 64 días. Finalmente, se debe indicar que a diciembre de 2020 existió un desfase de 20 días entre el plazo de proveedores, con el periodo de cobros y la duración de existencias, lo que implica que la compañía debe recurrir a otras fuentes de financiamiento diferente a sus proveedores para fondear su operación.

Indicadores de Endeudamiento, Solvencia y Solidez

De acuerdo al periodo analizado, INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A. ha financiado su operación en mayor proporción con recursos de terceros, pues su apalancamiento (pasivo total/patrimonio) pasó de 2,08 veces en diciembre de 2020 a 2,27 veces en febrero de 2021.

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste..

GRÁFICO 16: NIVEL DE APALANCAMIENTO



Fuente: INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A. / Elaboración: Class International Rating

El indicador que relaciona el pasivo total/capital social, pasó de 6,00 veces en 2020 a 6,18 veces en febrero de 2021, estos valores reflejan cuántas veces la deuda de la empresa supera al aporte de los accionistas.

El indicador que relaciona el pasivo total/EBITDA (anualizado) se ubicó en 9,30 años en diciembre de 2020 y 9,55 años en febrero de 2021, determinando que los recursos propios de la compañía permitirían cancelar el total de sus obligaciones en dicho período de tiempo.

Por otro lado, el indicador que relaciona la deuda financiera/EBITDA (anualizado) registró 5,15 años en diciembre 2020 y 5,24 años en febrero de 2021, cifra que refleja el tiempo en que la compañía podría cancelar la totalidad de su deuda con costo.

Contingente

Al 28 de febrero 2021, INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A., registró una obligación como codeudor en una institución financiera, esto según Información proporcionada por la empresa, misma que no representa un riesgo para la empresa.

Liquidez de los instrumentos

Situación del Mercado Bursátil[59]

En lo que va del año 2021, el Mercado de Valores autorizó 11 Emisiones de Obligaciones de las cuales el 100% pertenecieron al sector mercantil, determinando que 7 de ellas se inscribieron en la Bolsa de Valores de Guayaquil y los 4 restantes en la Bolsa de Valores de Quito, registrando un monto autorizado de USD 63,80 millones, valor que representó 22,92% del monto total de los instrumentos autorizados. Por otra parte, las emisiones de Papel Comercial representaron el 30,53% y las titularizaciones el 46,55% del total aprobado hasta lo que va del año 2021.

Atentamente,

Econ. Luis R. Jaramillo Jiménez MBA
GERENTE GENERAL

Econ. Roberto Jordán
Analista

[59] https://www.bolsadevaloresguayaquil.com/productos/ofertas-publicas-vigentes-en-circulacion.asp

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste..

ANEXO I: ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (USD)

Cuenta	2017	2018	2019	feb-20	2020	feb-21
ACTIVO						
Efectivo y equivalentes de efectivo	615.029	96.617	28.911	1.127.137	239.627	46.655
Cuentas por cobrar, Clientes y Relacionados	4.538.982	4.700.930	4.786.653	3.957.391	3.931.355	3.807.341
Provisión cuentas incobrables	(669.094)	(1.309.767)	(802.321)	(204.794)	(371.210)	(267.632)
Inventarios	2.434.458	3.071.432	3.937.265	4.840.502	3.633.064	3.946.007
Otros Activos Corrientes	2.471.400	2.309.182	1.922.369	1.392.733	1.355.369	1.270.994
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	**9.390.775**	**8.868.394**	**9.872.877**	**11.112.968**	**8.788.205**	**8.803.366**
Propiedad, planta y equipo neto	12.933.911	17.467.575	21.433.948	23.312.930	22.370.057	22.240.754
Otros Activos No Corrientes	2.813.161	4.240.118	2.728.235	1.505.337	1.719.165	1.878.483
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	**15.747.072**	**21.707.693**	**24.162.183**	**24.818.267**	**24.089.222**	**24.119.236**
TOTAL ACTIVOS	**25.137.847**	**30.576.087**	**34.035.060**	**35.931.236**	**32.877.427**	**32.922.602**
PASIVOS						
Préstamos Instituciones financieras	3.815.117	3.653.621	7.429.765	7.959.398	7.172.518	8.137.482
Proveedores locales y del exterior	5.312.365	2.946.779	6.074.242	5.563.068	5.701.273	5.903.875
Otros Pasivos Corrientes	2.494.887	4.025.076	4.798.978	3.717.792	1.872.829	860.754
TOTAL PASIVOS CORRIENTE	**11.622.369**	**10.625.476**	**18.302.985**	**17.240.258**	**14.746.620**	**14.902.111**
Préstamos (Deuda bancaria LP)	1.890.363	2.246.468	1.272.614	4.387.709	3.614.266	3.614.266
Otros Pasivos No Corrientes	3.694.062	8.171.577	4.635.120	4.738.444	3.839.293	4.352.933
TOTAL PASIVOS NO CORRIENTE	**5.584.424**	**10.418.045**	**5.907.734**	**9.126.153**	**7.453.558**	**7.967.199**
Deuda Financiera	**9.771.208**	**13.902.387**	**13.969.536**	**16.625.568**	**12.286.783**	**12.551.747**
Deuda Financiera C/P	5.382.361	6.506.677	11.196.922	10.737.859	8.072.518	8.337.482
Deuda Financiera L/P	4.388.847	7.395.710	2.772.614	5.887.709	4.214.266	4.214.266
TOTAL PASIVOS	**17.206.793**	**21.043.521**	**24.210.719**	**26.366.411**	**22.200.179**	**22.869.309**
PATRIMONIO						
Capital Social	2.015.200	2.015.200	3.685.800	3.685.800	3.700.000	3.700.000
Reservas	458.524	434.105	486.614	486.614	523.804	523.804
Otros Resultados Integrales	1.884.969	3.471.893	3.480.194	3.480.194	3.480.194	3.420.750
Utilidad neta del ejercicio	462.739	525.095	371.898	-254.433	838.708	-186.793
Resultados acumulados	3.109.622	3.086.273	1.799.835	2.166.649	2.134.542	2.595.531
TOTAL PATRIMONIO	**7.931.053**	**9.532.566**	**9.824.341**	**9.564.825**	**10.677.248**	**10.053.293**

Fuente: INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A. / Elaboración: Class International Rating

ANEXO II: ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (USD)

ESTADO DE RESULTADOS	2017	2018	2019	feb-20	2020	feb-21
Ventas	**20.102.203**	**22.966.396**	**24.964.536**	**3.638.069**	**25.213.379**	**3.981.387**
Costo de ventas	16.005.305	18.214.112	21.105.080	3.207.553	20.711.795	3.471.341
MARGEN BRUTO	**4.096.898**	**4.752.284**	**3.859.456**	**430.515**	**4.501.584**	**510.046**
Total Gastos Operacionales	3.328.390	2.996.940	2.564.006	383.304	2.478.658	489.526
UTILIDAD OPERACIONAL	**768.509**	**1.755.344**	**1.295.450**	**47.211**	**2.022.926**	**20.520**
Gastos Financieros	818.151	1.294.345	1.118.008	305.979	1.303.646	215.594
Otros ingresos no operacionales	372.776	295.720	358.576	4.336	119.428	8.281
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	**323.134**	**756.719**	**536.018**	**(254.433)**	**838.708**	**(186.793)**
Impuesto a la Renta	139.605	231.624	164.120	0	0	0
UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO	**462.739**	**525.095**	**371.898**	**(254.433)**	**838.708**	**(186.793)**

Fuente: INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A. / Elaboración: Class International Rating

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste..

ANEXO III: INDICADORES FINANCIEROS

Razón Financiera	2017	2018	2019	feb-20	2020	feb-21
Gastos Operacionales / Ingresos	16,56%	13,05%	10,27%	10,54%	9,83%	12,30%
Utilidad Operacional / Ingresos	3,82%	7,64%	5,19%	1,30%	8,02%	0,52%
Utilidad Neta del Ejercicio/ Ingresos	2,30%	2,29%	1,49%	-6,99%	3,33%	-4,69%
Utilidad operacional / Utilidad Neta del Ejercicio	166,08%	334,29%	348,33%	-18,56%	241,20%	-10,99%
Utilidad Neta / Capital Permanente	6,81%	5,33%	5,35%	-15,17%	9,94%	-13,28%
Utilidad Operacional / Capital Permanente	11,32%	17,83%	18,65%	2,82%	23,97%	1,46%
(Otros ingr.- Otros egr.) / Utilidad Neta del Ejercicio	80,56%	56,32%	96,42%	-1,70%	14,24%	-4,43%
Gastos financieros / Utilidad Neta del Ejercicio	176,81%	246,50%	300,62%	-120,26%	155,43%	-115,42%
Rentabilidad						
Rentabilidad sobre Patrimonio	5,83%	5,51%	3,79%	-2,66%	7,86%	-1,86%
Rentabilidad sobre Activos	1,84%	1,72%	1,09%	-0,71%	2,55%	-0,57%
Rentabilidad Operacional/ Activos Operaciones	3,39%	6,64%	4,11%	0,83%	6,49%	0,39%
Resultados Operativos Medibles/ Activos Totales	3,06%	5,74%	3,81%	0,79%	6,15%	0,37%
Liquidez						
Razón Corriente	0,81	0,83	0,54	0,64	0,60	0,59
Liquidez Inmediata	0,43	0,53	0,32	0,36	0,34	0,31
Capital de Trabajo	-2.231.594	-1.757.082	-8.430.108	-6.127.289	-5.958.415	-6.098.745
Capital de Trabajo / Activos Totales	-8,88%	-5,75%	-24,77%	-17,05%	-18,12%	-18,52%
Cobertura						
EBITDA	946.505	2.028.445	1.516.174	372.850	2.387.879	379.278
EBITDA anualizado	946.505	2.028.445	1.516.174	2.237.101	2.387.879	2.394.307
Ingresos	20.102.203	22.966.396	24.964.536	3.638.069	25.213.379	3.981.387
Gastos Financieros	818.151	1.294.345	1.118.008	305.979	1.303.646	215.594
EBITDA / Ingresos	4,71%	8,83%	6,07%	10,25%	9,47%	9,53%
EBITDA/Gastos Financieros	1,16	1,57	1,36	1,22	1,83	1,76
Utilidad Operativa / Deuda Financiera	0,08	0,13	0,09	0,00	0,16	0,00
EBITDA (anualizado) / Gastos de Capital	0,13	0,35	0,21	1,04	0,76	19,04
Gastos de Capital / Depreciación	62,55	42,44	55,14	16,49	24,19	0,96
EBITDA / Deuda Total	0,10	0,15	0,11	0,13	0,19	0,19
Flujo Libre de Caja/ Deuda Total	0,37	0,01	0,22	0,17	0,26	0,06
Solvencia						
Pasivo Total / Patrimonio	2,17	2,21	2,46	2,76	2,08	2,27
Activo Total / Capital Social	12,47	15,17	9,23	9,75	8,89	8,90
Pasivo Total / Capital Social	8,54	10,44	6,57	7,15	6,00	6,18
Deuda Financiera / EBITDA (anualizado)	10,32	6,85	9,21	7,43	5,15	5,24
Pasivo Total / EBITDA (anualizado)	18,18	10,37	15,97	11,79	9,30	9,55
Deuda Financiera / Pasivo	56,79%	66,06%	57,70%	63,06%	55,35%	54,88%
Deuda Financiera / Patrimonio	123,20%	145,84%	142,19%	173,82%	115,07%	124,85%
Pasivo Total / Activo Total	68,45%	68,82%	71,13%	73,38%	67,52%	69,46%
Capital Social / Activo Total	8,02%	6,59%	10,83%	10,26%	11,25%	11,24%
Deuda Total/ Patrimonio	123,20%	145,84%	142,19%	173,82%	115,07%	124,85%
Deuda Total Corto Plazo/ Deuda Total	55,08%	46,80%	80,15%	64,59%	65,70%	66,42%
Solidez						
Patrimonio Total / Activo Total	31,55%	31,18%	28,87%	26,62%	32,48%	30,54%
Eficiencia						
Periodo de Cobros (días)	82	75	70	64	57	56
Duración de Existencias (días)	56	62	68	89	64	67
Plazo de Proveedores	121	59	105	102	100	100

Fuente: INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A. / Elaboración: Class International Rating

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste..