

Quito – Ecuador

Sesión de Comité No. 001/2023, del 11 de enero de 2023

Información Financiera cortada al 30 de noviembre de 2022

Analista: Ing. Xavier Espinosa

[xavier.espinosa@clasrating.ec](mailto:xavier.espinosa@clasrating.ec)

[www.classinternationalrating.com](http://www.classinternationalrating.com)

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

### **Nueva**

## **Fundamentación de la Calificación**

El Comité de Calificación reunido en sesión No. 001/2023, del 11 de enero de 2023 decidió otorgar la calificación de **“AA” (Doble A)** a la Quinta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo – 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 verá 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 periodos menores a seis meses, ante la presencia de hechos relevantes o cambios significativos que afecten la situación del emisor.

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

### **Sobre el Emisor:**

- INCUBADORA ANDINA, INCUBANDINA S.A. fue creada ante la iniciativa de varios avicultores de la provincia de Tungurahua, quienes se reunieron con la finalidad de producir pollitas bbs en su línea de postura y pollitos bbs para su línea de carne, teniendo una positiva acogida en el mercado en el que actualmente aún trabajan en estas líneas, a las que se suma la de huevos comerciales, balanceados y Pollo Broiler.

- Sus principales productos son: Pollita BB línea Lohmann Brown, Pollito BB, Pollo Broiler, línea Ross 308, Huevos Comerciales (Marrones y blancos) y alimento balanceado, esto último como una forma de integración vertical al producir alimento también para la crianza de sus aves.
- La compañía posee infraestructura y procedimientos adecuados relacionados con el control sanitario y bioseguridad que garantizan la salud de las aves y consecuentemente la calidad en todos los productos que comercializa.
- La exclusividad y el alto posicionamiento comercial en el mercado nacional con respecto a la línea genética Liviana Lohmann, le ha permitido a la compañía apalancar sus demás líneas de negocio en el mercado.
- Para diciembre de 2021, los ingresos crecieron en 19,11% frente a lo reportado en su similar de 2020 (USD 25,21 millones en el año 2020 y USD 30,03 millones en 2021), gracias a la reactivación económica, así como una mayor demanda de los productos, principalmente en las líneas de: “Pollo Faenado”, “Balanceado” y “Pollita” (las ventas crecieron en 98,90%, 39,87% y 8,23% frente al año anterior). Para los periodos interanuales, los ingresos continúan creciendo (+8,96%), pasando de USD 27,34 millones en noviembre de 2021 a USD 29,79 millones en noviembre de 2022. Se debe indicar que la tendencia creciente de los ingresos obedece en parte a mejores rendimientos productivos derivado de perfeccionamientos en las instalaciones, tal es el caso de la Granja Marujita, y Pujili, así como al incremento en la venta de las líneas de Huevo Comercial, Pollo faenado y Pollita Levantada.
- Los costos y gastos fueron cubiertos de manera adecuada por sus ingresos, lo que generó un margen operacional positivo que significó el 6,62% de los ingresos en el año 2020 y 3,64% en diciembre de 2021, este último comportamiento estuvo relacionado con el registro de mayores gastos operativos, pues se incrementó el gasto por deterioro para cuentas por cobrar, gasto por mermas, gasto por impuesto, contribuciones y otros, transporte, sueldos y salarios. Para noviembre de 2022 el margen operacional se ubicó en el 4,08% de los ingresos, después de representar un 6,23% en noviembre de 2021, como efecto de una mayor velocidad de crecimiento en su costo de ventas (+12,98%) frente a sus ingresos (+8,96%).
- Entre los años 2020 y 2021, la utilidad neta disminuyó debido a que sus gastos financieros<sup>1</sup> mermaron su margen operacional, es así que pasó de 1,44% de los ingresos a 0,29% de los ingresos. Al 30 de noviembre de 2022, el valor monetario de los gastos financieros fue superior al de la utilidad operacional lo que generó una pérdida antes de impuestos, que significó un -1,07% de los ingresos, mientras que su similar de 2021 representó el 1,60% de los ingresos.
- La pérdida registrada en noviembre de 2022 obedece al incremento en el precio de las principales materias primas utilizadas por la compañía (Maíz nacional, Trigo, Soya y Aceite de palma) debido a factores externos como son la guerra entre Rusia – Ucrania. Así como también el paro nacional del mes de junio de 2022, el cual provocó que no pudieran llegar con el alimento y con las entregas de pollita y pollito bb a sus clientes
- El EBITDA (acumulado) de la compañía reflejó capacidad para generar flujos provenientes de la operación y cubrir de manera aceptable sus gastos financieros, es así que pasó de significar un 13,52% de los ingresos en 2020 a un 10,42% de los ingresos en 2021. Para los periodos interanuales el EBITDA (acumulado) representó el 11,65% de los ingresos en noviembre de 2021 y el 9,52% de los ingresos en noviembre de 2022.
- Los activos totales presentaron un comportamiento creciente (matizado con una reducción en el año 2020), pasando de USD 30,58 millones en 2018 a USD 39,87 millones en diciembre de 2021 y USD 43,45 millones en noviembre de 2022, como efecto del incremento en inventarios y propiedad, planta y equipo, principalmente.
- El financiamiento de los pasivos sobre los activos pasó de 69,26% en 2020 a 74,38% en diciembre de 2021 y 76,78% en noviembre de 2022, evidenciando que la empresa mantiene una política de financiamiento donde privilegia el uso de recursos de terceros.
- El patrimonio de INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A. durante los periodos anuales analizados evoluciona de manera positiva en términos monetarios gracias al registro de un mayor capital social, así como de otros resultados integrales y del crecimiento de la utilidad del ejercicio. Es así que pasó de USD 9,53 millones en el año 2018 (31,18% de los activos) a USD 10,21 millones (25,62% de los activos) en diciembre de 2021. Para el 30 de noviembre de 2022, el patrimonio disminuyó a USD 10,09 millones (23,22% de los activos), como consecuencia de la pérdida registrada en ese periodo.
- La liquidez (Razón Corriente) de INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A. registró valores inferiores a la unidad entre los años 2018 a 2021, generando un capital de trabajo negativo, no obstante, para los periodos interanuales, este indicador se recupera levemente, lo que dio como resultado un capital de trabajo positivo, que para noviembre de 2022 significó el 4,34% de los activos.

<sup>1</sup> Se registraron mayores intereses bancarios, comisiones obligaciones financieras y otros gastos financieros.

- 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 2,25 veces en 2020 a 2,90 veces en 2021 y 3,31 veces en noviembre de 2022.

## Sobre la Emisión:

- La Junta General Extraordinaria de Accionistas de la compañía INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A., celebrada el 23 de diciembre de 2022, resolvió autorizar por unanimidad que la compañía realice la Quinta Emisión de Obligaciones a Largo Plazo por un monto de hasta USD 6,00 millones.
- INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A. en calidad de Emisor, AVALCONSULTING CÍA. LTDA., como representante de obligacionistas y PLUSVALORES Casa de Valores S.A., como Agente Asesor y Colocador, suscribieron el Contrato de la Quinta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo de INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A.
- 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.
- INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A. determina un resguardo voluntario, que consiste en mantener la cuenta de Resultados Acumulados en el valor de USD 1,5 millones, mientras dure la vigencia de la emisión.
- La compañía se compromete a limitar su endeudamiento mediante la relación del Pasivo Total / Activo Total, misma que no será mayor a 0,85, en el promedio semestral de enero a junio y de julio a diciembre, mientras se mantenga en vigencia la emisión.
- Al 30 de noviembre de 2022, el monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa alcanzaron la suma de USD 23,26 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 18,61 millones. Dicho valor genera una cobertura de 3,10 veces sobre el capital de la emisión, determinando de esta manera que la Quinta Emisión de Obligaciones a Largo Plazo de INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A., se encuentran dentro de los parámetros establecidos en la normativa.
- Las proyecciones indican y pronostican la disponibilidad de fondos para atender el servicio de deuda adicional con la que contará la compañía luego de emitir los valores de la emisión, una vez que el proceso sea autorizado por el ente de control.

## Riesgos Previsibles en el Futuro

La categoría de calificación asignada según lo establecido en el literal g, numeral 1, del Artículo 10 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, también toma en consideración los riesgos previsibles en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables, 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 puede 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 patogenicidad, 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, podrían 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.
- El costo de ventas de la empresa puede incrementarse ante un alza de los precios del maíz y de la soya.
- Las perspectivas económicas del país aún se presentan inciertas, por lo que una situación negativa o menos favorable podría afectar los ingresos, resultados y el flujo de caja de la compañía.
- 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.
- La actividad de la compañía se encuentra estrechamente ligada a un riesgo laboral, debido al alto número de empleados que demanda su actividad, lo que podría afectar las operaciones del negocio en caso de que exista algún tipo de conflicto con la compañía.
- La probabilidad de impago de las empresas relacionadas sobre las cuentas por cobrar pendientes con INCUBANDINA S.A., podría afectar al flujo de la compañía. Adicionalmente, el crédito que se les otorga a las empresas relacionadas responde más a la relación 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.
- La actual guerra entre los países de Rusia y Ucrania ha determinado cambios en la demanda, abastecimiento y precios del trigo y de otros productos alimenticios a nivel mundial, lo cual podría afectar el abastecimiento de trigo y sus precios para el emisor.

Atentamente,

Econ. Luis R. Jaramillo Jiménez MBA  
**GERENTE GENERAL**