Class International Rating
CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO
QUINTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO - INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A

Quito – Ecuador
Sesión de Comité No. 174/2023, del 31 de julio de 2023
Información Financiera cortada al 31 de mayo de 2023

Analista: Econ. Patricio Chicaíza
patricio.chicaiza@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.

Primera Revisión

Resolución No. SCVS-IRQ-DRMV-2023-00037018 del 21 de marzo de 2023

Fundamentación de la Calificación

El Comité de Calificación reunido en sesión No. 174/2023, del 31 de julio de 2023 decidió otorgar la calificación de **"AA-" (Doble A menos)** 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 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 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.

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.

- 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 2022 los ingresos ascendieron a USD 32,85 millones (+9,39%) frente a lo registrado en su similar de 2021 cuando fueron de USD 30,03 millones, gracias a la reactivación económica, así como una mayor demanda de los productos, principalmente en las líneas de: "Pollo Faenado", "Pollita Levantada" y "Huevo Comercial" (las ventas crecieron en 34,96%, 15,45% y 5,37% frente al año anterior). Para los periodos interanuales, los ingresos decrecieron en -1,60%, pasando de USD 13,73 millones en mayo de 2022 a USD 13,51 millones en mayo de 2023, siendo Pollo faenado y Pollita los principales productos sobre el total de sus ventas. Se debe indicar que la tendencia decreciente de los ingresos obedece al decremento en la venta de las líneas de Pollita, Huevo Comercial y Balanceado.
- En los ejercicios económicos anuales, los costos y gastos fueron cubiertos de manera adecuada por sus ingresos, lo que generó un margen operacional positivo pero decreciente, mismo que pasó de representar el 5,19% de los ingresos en 2019 al 2,50% de los ingresos en diciembre de 2022. Para mayo de 2023 los gastos operativos absorben en su totalidad el margen bruto generando una pérdida operacional por USD -0,37 millones lo que significó el 2,73% de los ingresos operativos a la misma fecha.
- En diciembre de 2022 se evidencia pérdida al final del ejercicio cuyo peso sobre los ingresos fue de -1,63%, mientras que al 31 de mayo de 2023, el aporte de otros ingresos no fue suficiente para cubrir la pérdida operacional y los gastos financieros generados; en consecuencia, se registró una pérdida por USD 1,14 millones (-8,42% de los ingresos operacionales). De acuerdo a lo indicado por la Administración, la pérdida registrada en diciembre de 2022 y mayo de 2023 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 ocurrido en el mes de junio de 2022, el cual provoco que no pudieran llegar con el alimento y con las entregas de pollita y pollito bb a sus clientes. Sumado a ello, desde el mes de noviembre de 2022 el gobierno nacional declaró el estado de emergencia por la influenza aviar H5N1
- Entre 2020 y 2022 el EBITDA (acumulado) tuvo un comportamiento decreciente, sin embargo, la cobertura brindada a los gastos financieros fue aceptable. El escenario cambia al analizar el corte interanual de mayo 2023, es así que, producto de la pérdida operacional registrada, el EBITDA (acumulado) cerró en USD 0,49 millones (3,59% de los ingresos) flujo que no fue suficiente para cubrir los gastos financieros.
- Los activos totales presentaron un comportamiento creciente (matizado con una reducción en el año 2020), pasando de USD 34,04 millones en 2019 a USD 39,87 millones en diciembre de 2021 y USD 43,12 millones en diciembre de 2022, como efecto del incremento en inventarios y propiedad, planta y equipo, principalmente. No obstante, para mayo de 2023, el total de activos decae a USD 41,41 millones, debido a una reducción en sus cuentas por cobrar clientes, inventarios y el efectivo y equivalente de efectivo.
- El financiamiento de los pasivos sobre los activos pasó de 74,38% en diciembre de 2021 a 77,41% en diciembre de 2022 y 79,23% en mayo de 2023, evidenciando que la empresa mantiene una política de fondeo donde privilegia el uso de recursos de terceros.
- El patrimonio de INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A. entre los años 2019 y 2021 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 9,82 millones en el año 2019 (28,87% de los activos) a USD 10,21 millones (25,62% de los activos) en diciembre de 2021. No obstante, a partir del año 2022, el patrimonio disminuye a USD 9,74 millones (22,59% de los activos) y a USD 8,60 millones (20,77% de los activos) en mayo de 2023, como consecuencia de la pérdida registrada en cada periodo.
- La liquidez (Razón Corriente) de INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A. registró valores inferiores a la unidad en los ejercicios económicos analizados, generando un capital de trabajo negativo.
- INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A. ha financiado su operación en mayor proporción con recursos de terceros, pues su apalancamiento (pasivo total/patrimonio) pasó de 2,90 veces en 2021 a 3,43 veces en 2022 y 3,81 veces en mayo de 2023.

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.

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.
- Con fecha 03 de abril de 2023, PLUSVALORES Casa de Valores S.A., inició la colocación de los valores entre diferentes inversionistas, determinando que hasta el 15 de mayo de 2023 colocó el 18,22% del total aprobado (USD 6,00 millones).
- Al 31 de mayo de 2023, el saldo de capital pendiente de pago a los inversionistas de la Quinta Emisión de Obligaciones ascendió al valor colocado. Cabe indicar que la fecha de vencimiento del primer dividendo es en octubre de 2023.
- 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.
    - ❖ Al 31 de mayo de 2023, la compañía cumplió con lo listado anteriormente
- 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.
  - ❖ Al 31 de mayo de 2023, el valor en la cuenta de Resultados Acumulados fue de USD 2,56 millones, cumpliendo con el resguardo voluntario.
- 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.
  - ❖ La emisión fue aprobada en marzo de 2023, por lo que este indicador será medido en la siguiente revisión
- Al 31 de mayo de 2023, el monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa alcanzaron la suma de USD 25,27 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 20,22 millones. Dicho valor genera una cobertura de 3,37 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 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 las cifras a mayo de 2023 fueron comparadas con las proyecciones al segundo trimestre de 2023, 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, 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

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.

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 sufrió el planeta por el COVID-19, incluyendo a Ecuador, detuvo 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.

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[1] y cuentas por cobrar, 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.

[1] Los inventarios que respaldan la emisión son: Materia primas nacionales; inventario de insumos y materiales; productos terminados pollo faenado; productos terminados abono; productos semielaborados pollo en pie; inventario de materiales, repuestos y accesorios; y, herramientas.

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 inventario de productos semielaborados pollo en pie, al ser un activo biológico, podría verse afectado 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.
- Un riesgo que podría mermar la calidad de las cuentas por cobrar que respaldan la emisión, son escenarios económicos adversos en el sector en el que operan los clientes de la empresa, y que afecten su capacidad para cumplir sus compromisos adquiridos con la compañía.
- Una concentración de ventas futuras en determinados clientes podría disminuir la atomización de las cuentas por cobrar y por lo tanto crear un riesgo de concentración; sin embargo, de lo cual, la compañía mantiene una adecuada dispersión de sus ingresos, mitigando de esta manera el mencionado riesgo.
- Si la empresa no mantiene actualizado el proceso de aprobación de ventas a crédito o los cupos de los clientes, podría convertirse en un riesgo de generar cartera a clientes que puedan presentar un irregular comportamiento de pago.
- Si la empresa no mantiene en buenos niveles la gestión de recuperación y cobranza de las cuentas por cobrar, así como una adecuada política y procedimiento, podría generar cartera vencida e incobrabilidad, lo que podría crear un riesgo de deterioro de la cartera y por lo tanto un riesgo para el activo que respalda la presente emisión.
- Finalmente, los activos que respaldan la presente emisión en lo que respecta a cuentas por cobrar se debe indicar que presentan un grado bajo para ser liquidado, por lo que su liquidación podría depender de que la empresa esté normalmente operando, así como del normal proceso de recuperación y cobranza de la cartera dentro de los términos, condiciones y plazos establecidos en cada una de las cuentas por cobrar clientes. Por su parte el inventario también presenta un grado bajo para ser liquidado y dependen de una adecuada rotación y en especial que la empresa disponga de los recursos suficientes para su reposición, por lo que la liquidación de los activos que respaldan la emisión podría depender básicamente de que la empresa esté en operación.

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 31 de mayo de 2023, la empresa registra dentro de la garantía general cuentas por cobrar a vinculadas[2], por lo que los riesgos asociados a estos podrían ser:

- 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 Quinta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo – 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.

[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.

- Escritura de la Emisión de Obligaciones.
- Declaración Juramentada de los Activos que respaldan la Emisión.
- Convenio de Representación de Obligacionistas.
- Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados de los años 2019, 2020, 2021 y 2022 de INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A., así como Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales internos no auditados al 31 de mayo de 2022 y 31 de mayo de 2023 (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.

Adicionalmente, dentro de las áreas de análisis se toman en cuenta los siguientes puntos:
- Entorno económico y riesgo sectorial.
- Posición del emisor y garante
- Solidez financiera y estructura accionarial del emisor
- Estructura administrativa y gerencial
- Posicionamiento del valor en el mercado

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. Se debe recalcar que CLASS INTERNATIONAL RATING CALIFICADORA DE RIESGOS S.A., no ha realizado auditoría sobre la misma, pues no es una actividad para la cual esté autorizada.

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

Debe indicarse que esta calificación de riesgo es una opinión sobre la solvencia y capacidad de pago de la compañía, 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. La calificación de riesgo comprende una evaluación de aspectos tanto cualitativos como cuantitativos de la emisión y 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.

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 23 de diciembre de 2022, con la asistencia del 100% del capital pagado, resolvió autorizar por unanimidad que la compañía realice la Quinta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo, por un monto de hasta USD 6,00 millones.

Posteriormente, el 11 de enero de 2023, mediante escritura pública, 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. A continuación, se exponen las principales características de la Emisión:

CUADRO 1: ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN

QUINTA 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**	**Amortización**	**Pago Intereses**
	G	3.000.000,00	1.440	9,00% fija anual	Semestral a partir de los 360 días.	Semestral
	H	3.000.000,00	1.800	9,50% fija anual	Anual	Semestral
Rescates Anticipados	No contempla					
Cálculo de Intereses	Base Comercial 30/360.					
Fecha de Inicio	La fecha de la primera colocación primaria de cada Clase.					
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					
Contrato Underwrinting	La Emisión no contempla un 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	50% para capital de trabajo, específicamente pago a proveedores, y 50% para reprogramación de pasivos bancarios.					
Representante de Obligacionistas	AVALCONSULTING Cía. Ltda.					
Sistema de colocación	La colocación de las obligaciones de largo plazo se podrá realizar en el mercado primario como en el mercado secundario, solamente a través del mercado bursátil.					
Agente Asesor 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.	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: Mientras se encuentren en circulación las obligaciones, las personas jurídicas de derecho público y / o privado deberán mantener resguardos a la emisión, para lo cual, mediante una resolución del máximo órgano de gobierno, o el que hiciere sus veces, deberá obligarse a determinar al menos las siguientes medidas cuantificables: • 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.					
Resguardo Voluntario	Mantener la cuenta de Resultados Acumulados en el valor de USD 1,5 millones, mientras dure la vigencia de la emisión.					
Límite de Endeudamiento	La empresa queda obligada a limitar su endeudamiento por el monto para emisiones aparadas con garantía general, de conformidad con lo establecido en el literal f) del art. 164, Libro II de la Ley de Mercado de Valores del Código Orgánico Monetario y Financiero, estableciendo para el efecto que la relación del Pasivo Total / Activo Total, no será mayor a 0,85, en el promedio semestral de enero a junio y de julio a diciembre, mientras se mantenga en vigencia la emisión.					

Fuente: Escritura de Emisión/ 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.

A continuación, se presentan las tablas de amortización de capital y pago de intereses, de la Quinta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo:

CUADROS 2 y 3: AMORTIZACIÓN DE CAPITAL Y PAGO DE INTERESES (USD)

Clase G				
Pago	Capital	Interés	Dividendo	Saldo
				3.000.000
1	-	135.000	135.000	3.000.000
2	-	135.000	135.000	3.000.000
3	500.000	135.000	635.000	2.500.000
4	500.000	112.500	612.500	2.000.000
5	500.000	90.000	590.000	1.500.000
6	500.000	67.500	567.500	1.000.000
7	500.000	45.000	545.000	500.000
8	500.000	22.500	522.500	-
	3.000.000	742.500	3.742.500	

Clase H				
Pago	Capital	Interés	Dividendo	Saldo de Capital
				3.000.000
1	-	142.500	142.500	3.000.000
2	600.000	142.500	742.500	2.400.000
3	-	114.000	114.000	2.400.000
4	600.000	114.000	714.000	1.800.000
5	-	85.500	85.500	1.800.000
6	600.000	85.500	685.500	1.200.000
7	-	57.000	57.000	1.200.000
8	600.000	57.000	657.000	600.000
9	-	28.500	28.500	600.000
10	600.000	28.500	628.500	-
	3.000.000	855.000	3.855.000	

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Situación de la Emisión de Obligaciones (31 de mayo de 2023)

Con fecha 21 de marzo de 2023, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros resolvió aprobar la Emisión de Obligaciones por un monto de hasta USD 6,00 millones, bajo la Resolución No. SCVS-IRQ-DRMV-2023-00037018, siendo el plazo de la oferta pública hasta el 21 de diciembre de 2023.

Colocación de los Valores

Con fecha 03 de abril de 2023, PLUSVALORES Casa de Valores S.A., inició la colocación de los valores entre diferentes inversionistas, determinando que hasta el 15 de mayo de 2023 colocó el 18,22% del total aprobado (USD 6,00 millones).

Saldo de Capital

Al 31 de mayo de 2023, el saldo de capital pendiente de pago a los inversionistas de la Quinta Emisión de Obligaciones ascendió al valor colocado. Cabe indicar que la fecha de vencimiento del primer dividendo es en octubre de 2023.

Garantías y Resguardos

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:

Mientras se encuentren en circulación las obligaciones, las personas jurídicas de derecho público y / o privado deberán mantener resguardos a la emisión, para lo cual, mediante una resolución del máximo órgano de gobierno, o el que hiciere sus veces, deberá obligarse a determinar al menos las siguientes medidas cuantificables:

- 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 31 de mayo de 2023, el emisor cumplió con todo lo listado anteriormente.

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.

Se entenderá por activos depurados al total de activos del emisor menos: 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; 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 derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por concepto ajeno a su objeto social; 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.

Cabe señalar que el incumplimiento de este numeral dará lugar a declarar de plazo vencido a la emisión. Para el efecto se procederá conforme a lo previsto en los respectivos contratos de emisión para la solución de controversias, 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 empresa queda obligada a limitar su endeudamiento por el monto para emisiones aparadas con garantía general, de conformidad con lo establecido en el literal f) del art. 164, Libro II de la Ley de Mercado de Valores del Código Orgánico Monetario y Financiero, estableciendo para el efecto que la relación del Pasivo Total / Activo Total, no será mayor a 0,85, en el **promedio semestral** de enero a junio y de julio a diciembre, mientras se mantenga en vigencia la emisión.

En el siguiente cuadro se puede apreciar en detalle las medidas cuantificables:

CUADRO 4: RESGUARDOS

RESGUARDO	CONDICIÓN	may-23	Semestre	CUMPLE
Activos Reales / Pasivos	Mayor o igual a 1,00	1,26	-	Si
Activos depurados sobre obligaciones en circulación	Mayor o igual a 1,25	4,21	-	Si
Pasivo Total / Activo Total (promedio semestral)	No mayor a 0,85	-	La emisión fue aprobada en marzo de 2023, por lo que este indicador será medido en la siguiente revisión	Si

Fuente: INCUBANDINA / Elaboración: Class International Rating

Resguardo Voluntario

Mantener la cuenta de Resultados Acumulados en el valor de USD 1,5 millones, mientras dure la vigencia de la emisión.

- Al 31 de mayo de 2023, el valor en la cuenta de Resultados Acumulados fue de USD 2,56 millones, cumpliendo con el resguardo voluntario.

Monto Máximo de la Emisión

La Quinta Emisión de Obligaciones de 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 31 de mayo de 2023, INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A alcanzó un total de activos de USD 41,41 millones, de los cuales USD 25,48 millones son activos libres de gravamen, de acuerdo al siguiente detalle:

CUADRO 5: DETALLE DE ACTIVOS LIBRES DE GRAVAMEN (Mayo 2023. USD)

Activos	Libres	%
Disponibles	163.896	0,64%
Exigibles	3.394.648	13,32%
Realizables	4.687.334	18,40%
Propiedad Planta y Equipo	11.499.315	45,14%
Otros activos	5.731.301	22,50%

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	25.476.494	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 31 de mayo de 2023, 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 de obligaciones de largo plazo, 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; 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 derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; saldo de los valores de la renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores, para el caso de emisiones de corto plazo considérese el total autorizado como saldo en circulación; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social; 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[3].

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

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo apreciar que la compañía, con fecha 31 de mayo de 2023, presentó un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 25,27 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 20,22 millones. Dicho valor genera una cobertura de 3,37 veces sobre el capital de la emisión, de esta manera se puede determinar que la Quinta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo de INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A., se encuentra dentro de los parámetros establecidos en la normativa.

Adicionalmente se debe indicar que, de la revisión realizada se observó que para el 31 de mayo de 2023 los activos libres de gravamen registraron una cobertura de 4,25 veces sobre el saldo de capital de los valores que la compañía estima emitir.

CUADRO 6: CÁLCULO DEL MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN (Mayo 2023)

Descripción	USD
Total Activos	41.408.158
(-) Activos Diferidos o Impuestos diferidos	207.300
(-) Activos Gravados	15.931.664
(-) Activos en Litigio y monto de las impugnaciones tributarias[4]	-
(-) Derechos Fiduciarios[5]	-
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título en los cuales el patrimonio autónomo esté compuesto por bienes gravados	-
(-) Saldo de los valores de la renta fija emitidos por el emisor y negociados en el Mercado de Valores[6]	-
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por concepto ajeno a su objeto social	-
(-) Inversiones en Acciones en compañías nacionales o extranjeras[7]	-
Total Activos con Deducciones señaladas por la normativa	**25.269.194**
80.00% Activos Libres de Gravámenes y Monto Máximo de Emisión	**20.215.355**
Emisión de Obligaciones	6.000.000
Total Activos Deducidos / Saldo Emisión (veces)	**4,21**
80.00% Activos Libres de Gravámenes / Saldo Emisión (veces)	**3,37**

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

3 "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."
4 Independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren
5 Provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros
6 Para el caso de emisiones de corto plazo considérese el total autorizado como saldo en circulación
7 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.

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 mencionar que al 31 de mayo de 2023, 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 0,61 veces[8] sobre los pasivos totales deducidos las obligaciones en circulación dentro del Mercado de Valores y otras obligaciones de la compañía.

Según el certificado de activos libres de gravamen, al 31 de mayo de 2023, la empresa ha otorgado garantías por USD 15,93 millones, lo cual determina que la solvencia de la empresa de un total de activos libres de gravamen por USD 25,48 millones, sería el máximo potencial impacto que tiene sobre sus activos.

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 de flujos de fondos de bienes que se espera que existan y de emisiones de obligaciones de largo y corto plazo, de un mismo originador y/o emisor, no podrá ser superior al doscientos por ciento (200%) de su patrimonio; de excederse dicho monto, deberán constituirse garantías específicas adecuadas que cubran por lo menos en un ciento veinte por ciento (120%) el monto excedido".

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que el saldo de capital que estima emitir, representa al 31 de mayo de 2023 el 34,88% del 200% del patrimonio y el 69,77% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

CUADRO 7: CÁLCULO DEL 200% DEL PATRIMONIO (Mayo 2023)

Descripción	USD
Patrimonio	8.600.237
200% del Patrimonio (USD)	**17.200.474**
Quinta Emisión de Obligaciones (nueva)	6.000.000
Valores emitidos / 200% del Patrimonio	**34,88%**
Valores emitidos / Patrimonio	**69,77%**

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

Proyecciones del Emisor

CUADRO 8: ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO (Miles USD)

Descripción	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Ventas netas	31.684	33.483	38.025	38.836	39.666	40.516	41.387
Costo de ventas	27.117	26.934	30.942	31.517	32.108	32.722	33.390
Utilidad bruta	**4.567**	**6.549**	**7.083**	**7.319**	**7.558**	**7.794**	**7.997**
Gastos Operativos	3.274	3.340	3.440	3.578	3.721	3.869	4.024
Participación Trabajadores	-	234	232	206	205	207	208
Utilidad operativa	**1.293**	**2.975**	**3.411**	**3.536**	**3.632**	**3.717**	**3.764**
Gastos Financieros	1.967	1.648	2.099	2.371	2.468	2.542	2.585
Otros ingresos y gastos, neto	92	-	-	-	-	-	-
Utilidad antes de Impuestos	**(583)**	**1.327**	**1.313**	**1.165**	**1.164**	**1.175**	**1.180**
Impuesto a la renta	-	332	328	291	291	294	295
Utilidad neta	**(583)**	**995**	**984**	**874**	**873**	**881**	**885**

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Los ingresos de la compañía proyectarían un incremento de 5,51% al finalizar el año 2022. Posteriormente se evidenciarían crecimientos de 5,68% en 2023 y 13,57% en 2024. Para los siguientes años, los ingresos reflejarían un aumento promedio moderado (2025 a 2028) de 2,14%. Dicho comportamiento está enfocado al crecimiento de la línea del pollo de carne y pavos faenados, que son líneas en las que la empresa ha realizado importantes inversiones, tales como la modernización y ampliación de la planta de faenamiento, así como la implementación de puntos de distribución para su comercialización. Se debe destacar además que, la compañía está migrando su estrategia de la comercialización de huevos comerciales, por ser una línea menos rentable, a la de aves faenadas (pollo de carne y pavos) que pueden ayudar a mantener mejores niveles de rentabilidad.

8 (Total Activos Deducidos – Emisión) / (Total Pasivo-Emisión en circulación)

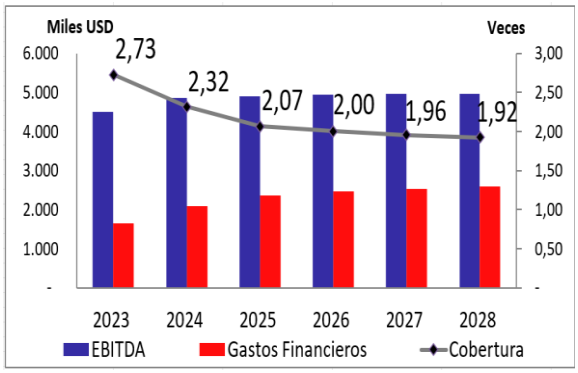
CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría 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.

Los costos de ventas, a partir del año 2023 representarían en promedio un 80,89% sobre los ingresos, en función de las inversiones realizadas en mejoras técnicas, mismas que ayudarían a aumentar la productividad de las plantas avícolas. Por su parte, los gastos operativos mantendrían una participación promedio del 10,04% a partir del año 2023, esperando llegar al punto de eficiencia con el personal y gastos fijos.

Después de deducir del margen operativo, los gastos financieros y el impuesto a la renta, la compañía generaría una utilidad neta con un comportamiento decreciente, pues pasaría del 2,97% de los ingresos en 2023 a un 2,14% en 2028.

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. En este sentido, existiría de acuerdo al modelo financiero, una cobertura positiva que pasaría de 2,73 veces en 2023 a 1,92 veces en 2028.

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, subiría de una relación de 0,23 veces en el año 2022 a 0,78 veces en 2028. Además, el indicador de EBITDA/Gastos de Capital, no arroja resultados por cuanto la compañía no prevé realizar inversiones fijas en el periodo proyectado.

Para el flujo de efectivo, la estructuración financiera estableció flujos positivos como resultado de las actividades de operación a partir del año 2023, donde se evidencia ingresos recibidos de los clientes, pagos a proveedores y empleados, intereses pagados, participación a trabajadores e impuesto a la renta. En las actividades de inversión, se consideró únicamente para el año 2023 capital de trabajo y reprogramación de pasivos; mientras que en las actividades de financiamiento se contempló la colocación de la nueva emisión con sus correspondientes pagos, así como los pagos de las emisiones vigentes y los nuevos créditos y cancelaciones que se realizarán en el sistema financiero. Como resultado, el flujo final de efectivo al término de cada periodo proyectado se presenta positivo, lo que indica la capacidad que tendría la compañía en cuanto a la generación de recursos propios.

CUADRO 9: FLUJO DE EFECTIVO PROYECTADO (Miles USD)

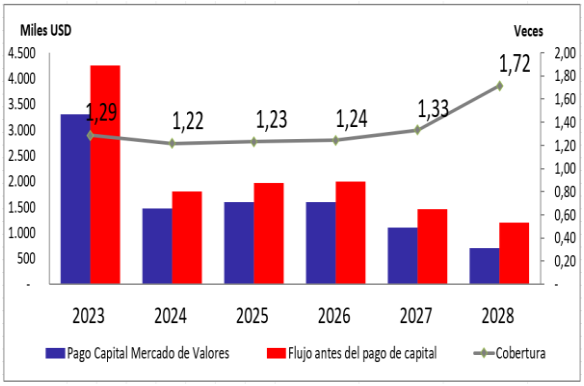
Descripción	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Recibido de clientes	27.008	36.890	38.633	39.458	40.303	41.169
Pagos a proveedores y a empleados	(22.162)	(33.380)	(34.950)	(35.681)	(36.438)	(37.247)
Intereses pagados	(1.648)	(2.099)	(2.371)	(2.468)	(2.542)	(2.585)
Participación Trabajadores	-	(234)	(232)	(206)	(205)	(207)
Impuesto a la Renta corriente	-	(332)	(328)	(291)	(291)	(294)
Flujo de efectivo de Actividades Operación	**3.197**	**845**	**752**	**813**	**827**	**836**
Capital de Trabajo	(3.000)	-	-	-	-	-
Reprogramación de pasivos	(3.000)	-	-	-	-	-
Flujo de efectivo de Actividades Inversión	**(6.000)**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
Préstamos Financieros	(1.111)	(378)	898	811	246	(100)
Pagos emisiones vigentes	(2.196)	-	-	-	-	-
Capital Quinta EO ingresos	6.000	-	-	-	-	-
Capital Quinta EO pagos	-	(1.100)	(1.600)	(1.600)	(1.100)	(600)
Flujo de efectivo de Financiamiento	**2.693**	**(1.478)**	**(702)**	**(789)**	**(854)**	**(700)**
FLUJO DE EFECTIVO NETO	**(110)**	**(634)**	**50**	**24**	**(27)**	**136**

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.

(+) Saldo inicial de efectivo	1.062	952	318	368	392	365
SALDOS AL FIN DEL AÑO	**952**	**318**	**368**	**392**	**365**	**501**

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

GRÁFICO 2: NIVEL DE COBERTURA: FLUJOS[9] VS. PAGO DE CAPITAL DE LAS OBLIGACIONES



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Por otro lado, los indicadores de Rentabilidad sobre Activos (ROA) y Patrimonio (ROE), resultarían positivos para todos los periodos proyectados.

Finalmente, la calificadora realizó un ejercicio de estrés al modelo de estructuración financiera, afectando la variable costo de ventas, con el fin de evaluar la capacidad de soporte que tendría la operación del negocio. La afectación consistió en incrementar el costo de ventas a un 80,60% en el año 2023, 81,40% entre los años 2024 a 2026, 81,00% en 2027 y 81,39% en 2028, siendo ésta la mayor afectación que soportaría el modelo[10]. Con este condicionamiento se evidenció que la compañía continuaría generando resultados económicos y un flujo de efectivo positivo y suficiente para honrar la deuda derivada de la emisión evaluada en este informe.

Comparativo de Resultados Reales Vs. lo Proyectado

Se realizó un comparativo entre el Estado de Resultados proyectado al primer semestre de 2023 y los resultados reales a mayo de 2023. En base a lo mencionado se pudo evidenciar que las ventas registraron un avance de 80,72% y al deducir los costos de ventas, la utilidad bruta tuvo un avance de 33,13%. Por otro lado, el alcance de los gastos operativos fue de 87,08%, lo que generó una pérdida operativa de USD 0,37 millones, monto que se aleja de lo estimado en un inicio.

Las cifras reales de los gastos financieros fueron superiores respecto a lo estimado en un inicio, lo que originó una pérdida al final del periodo de USD 1,14 millones, evidenciando una desviación frente a lo proyectado para el primer semestre de 2023.

CUADRO 10: ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO VS. REAL (USD)

Cuenta	Proyectado	Real	Avance
	jun-23	may-23	
Ventas	16.741	13.514	80,72%
Costo de Ventas	13.467	12.429	92,29%
Utilidad Bruta	**3.275**	**1.085**	**33,13%**
Gastos Operacionales	1.670	1.454	87,08%
Utilidad Operacional	**1.605**	**(369)**	**-23,00%**
Gastos Financieros	755	849	112,33%
Otros ingresos/egresos		80	-
Utilidad (Pérdida) Antes de Participación e Impuestos	**849**	**(1.138)**	**-133,93%**
Impuesto a la renta	-	-	-
Utilidad (Pérdida) Neta	**849**	**(1.138)**	**-133,93%**

Fuente Prospecto de Oferta Pública/ Elaboración: Class International Rating

[9] (*) Flujo de efectivo final en cada uno de los periodos antes de considerar el pago de capital de las obligaciones financieras proyectadas.
[10] Se debe indicar que esta variable estuvo atada al flujo de caja y flujo de efectivo elaborado por el estructurador financiero.

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, el estado de flujo de efectivo de la empresa, al 31 de mayo de 2023 registró un flujo de efectivo procedente de actividades de operación positivo, el mismo que arrojó un valor de USD 0,29 millones, mientras que su flujo procedente de actividades de inversión fue de USD -1,01 millones y un flujo procedente de actividades de financiamiento de USD 0,67 millones, lo que generó un aumento neto de efectivo y equivalentes de efectivo de USD -0,05 millones y un flujo de efectivo al final del periodo de USD 0,16 millones. Determinando además que este último rubro representó el 1,21% de los ingresos y menos del 1,00% de los activos de la compañía.

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. ha analizado y estudiado las proyecciones de estado de resultados, estado de flujo de efectivo y 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 han sido 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. 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 Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Riesgo de la Economía

Sector Real

El Fondo Monetario Internacional (FMI) calcula que Ecuador tendría un crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) de 2,9% en 2023 y 2,8% en 2024[11]. La proyección realizada por el Banco Mundial estima un crecimiento para la economía del Ecuador del 2,6% en el 2023 y un 2,8% en 2024[12]. Las previsiones de crecimiento para los próximos dos años se han deteriorado, en gran medida debido a las políticas monetarias y las condiciones financieras restrictivas[13].

Según el FMI, las tenues señales a inicios de 2023, de que la economía mundial podría lograr una estabilidad con inflación a la baja y crecimiento firme, se han disipado, en medio de una inflación persistentemente alta y de las turbulencias en el sector financiero[14]. Finalmente, el Banco Central del Ecuador (BCE) proyecta un crecimiento del 2,6% para el año 2023, impulsado por una variación positiva en el consumo final de los hogares, la formación bruta de capital fijo y las exportaciones de bienes y servicios[15].

De igual manera, el año 2023 presenta desafíos para la economía ecuatoriana, los cuales podrían reflejarse en las perspectivas de crecimiento. Entre estos se destacan: la incertidumbre respecto al conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, la política monetaria contractiva para controlar la inflación, el deterioro de los mercados inmobiliarios en China y las condiciones del sistema financiero internacional, y su posible efecto en los precios del petróleo, el comercio exterior y en el desempeño del sector fiscal.

Para Estados Unidos, el FMI calcula un crecimiento de 1,6% en 2023 (+1,1% en 2024). La Unión Europea, mantendría un comportamiento positivo (+0,8% en 2023 y +1,4% en 2024), Asia Oriental continúa siendo la región del mundo que crece a mayor ritmo y la que más contribuye al crecimiento global, pues crecería en 5,3% en 2023 y 5,1% en 2024. Al referirnos a América Latina y El Caribe, el FMI espera un crecimiento del 1,6% en el año 2023 y del 2,2% en 2024[16].

[11] https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/WEO/2023/April/English/text.ashx
[12] https://thedocs.worldbank.org/en/doc/5443e6bba11cd7fa7c0c678a20edd4dd-0350012023/related/GEP-June-2023-Regional-Highlights-LAC-SP.pdf
[13] https://www.bancomundial.org/es/publication/global-economic-prospects
[14] Resumen Ejecutivo – Perspectivas de la Economía Mundial: Una recuperación accidentada, abril 2023
[15] https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Administracion/EvolEconEcu_2022pers2023.pdf
[16] https://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2023/04/11/world-economic-outlook-april-2023

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 último, el FMI menciona que la salud futura de la economía mundial depende fundamentalmente de un adecuado ajuste de la política monetaria, el curso de la guerra en Ucrania y la posibilidad de nuevas disrupciones por el lado de la demanda relacionadas con la pandemia; así como, de una eficaz cooperación multilateral[17].

Los principales indicadores macroeconómicos del Ecuador, determinados a mayo de 2023 o los más próximos disponibles a la fecha, se presentan a continuación:

CUADRO 11: INDICADORES MACROECONÓMICOS ECUADOR

Rubro	Valor	Rubro	Valor
PIB (millones USD 2007) año 2022	71.125	Variación anual PIB (t/t-4) año 2022	2,95%
Deuda Pública Total / PIB Agregada (abr 2023)	51,46%	Inflación mensual (jun 2023)	0,37%
Balanza Comercial Total (millones USD) ene-may 2023	873,0 (Superávit)	Inflación anual (jun 2023)	1,69%
Reservas Internacionales (millones USD 07-jul-2023)	7.051,62	Inflación acumulada (jun 2023)	0,87%
Riesgo país (18 de jul 2023)[18]	1.799 puntos	Remesas (millones USD) I-T 2023	1.191,99
Precio Barril Petróleo WTI (USD 18 jul 2023)	75,75	Tasa de Desempleo urbano (may 2023)	4,1%

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

Producto Interno Bruto (PIB): Después de atravesar duras condiciones económicas en el 2020, en el año 2021 la economía ecuatoriana se recupera y el **Producto Interno Bruto (PIB)** registra un crecimiento del 4,2% respecto al año anterior. Para el año 2022, la economía se ha mostrado resiliente frente a un escenario internacional adverso y a las paralizaciones registradas en el mes de junio, generando un crecimiento anual del PIB del 2,9% gracias al incremento en el consumo final de los hogares impulsado por una mayor dinámica del crédito de consumo, aumento de compras de bienes y el dinamismo de las remeses recibidas. Por su parte, en el primer trimestre del 2023 el PIB creció en 0,7% en relación al primer trimestre de 2022 (t/t-4) y registró una variación de -3,4% respecto al trimestre anterior (t/t-1). El crecimiento interanual implica una mejora en prácticamente todas las industrias. Reflejando una recuperación en el primer trimestre de 2023 en la industria refinación de petróleo (+16,6% en comparación a su similar de 2022), seguida de acuicultura y pesca de camarón (+6,4% respecto al primer trimestre de 2022), correo y comunicaciones (+6,2% respecto a su similar de 2022), y, alojamiento y servicios de comida (+3,7% en relación al primer trimestre de 2022 (t/t-4)); adicionalmente se observó el incremento del consumo final de los hogares, gasto del gobierno y las exportaciones de bienes y servicios.[19]

El Banco Central del Ecuador con el fin de cuantificar el impacto económico generado por los eventos y manifestaciones sociales suscitados en junio de 2022 realizó una estimación de los daños y pérdidas. Para lo cual contó con la asistencia técnica del Banco Mundial y el apoyo de varias entidades públicas y privadas. De esta manera, se estima un efecto de USD 1.115,4 millones, de los cuales el 99% corresponde a pérdidas, siendo la industria de comercio la más afectada con una pérdida aproximada de USD 318,1 millones[20].

Actualmente, el mundo atraviesa un escenario incierto a causa del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, el cual puede desacelerar la economía mundial por la desvinculación de Rusia del sistema financiero internacional. Este acontecimiento puede resultar en un crecimiento de la economía ecuatoriana menor de lo previsto, dado que las exportaciones a Ucrania desaparecerían y las ventas a Rusia tendrían una reducción significativa por los problemas logísticos y financieros. La producción agrícola en el país, también se vería afectada, debido a los altos costos de producción y escasez de los fertilizantes, esto podría ocasionar una reducción del empleo, especialmente en el sector bananero. Por otro lado, se prevé una pérdida de competitividad generalizada debido al incremento considerable en la inflación dado el aumento en el precio de las materias primas y combustibles. Sin embargo, las finanzas públicas experimentarían una mejora considerable por el acelerado crecimiento del precio del petróleo.
El **Riesgo País** registró 1.799 puntos al 18 de julio de 2023. 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[21].

[17] Resumen Ejecutivo – Perspectivas de la Economía Mundial octubre 2022
[18] https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica
[19] https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/CuentasNacionales/cnt65/InformeIT_2023.pdf
[20] https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/InformeBMImpactoParoNacional062022.pdf
[21] https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica

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 coyuntura política actual define un indicador de riesgo país superior a los 1.700 puntos. Esto se relaciona en gran medida con la muerte cruzada aplicada por el Presidente de la República, que desencadenó el inicio de un nuevo período electoral. En este sentido, los inversionistas internacionales poseen un escenario de incertidumbre sobre el futuro de la economía ecuatoriana[22].

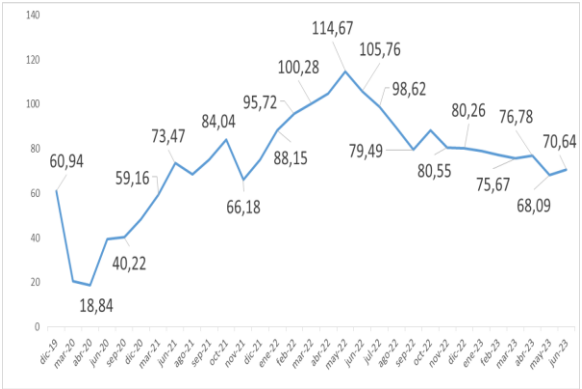
Para mayo de 2023, las **importaciones totales** en valor FOB alcanzaron USD 11.755,20 millones, monto inferior a las compras externas realizadas en su similar periodo de 2022 (llegó a USD 12.124,69 millones). Por grupo de productos, las importaciones en valor FOB fueron en: bienes de consumo, materias primas, bienes de capital, combustibles y lubricantes y diversos. La procedencia de los bienes radica principalmente de Estados Unidos, China, Panamá, Colombia, y otros.

Por su parte, las **exportaciones totales** para mayo de 2023 alcanzaron USD 12.628,20 millones, siendo este rubro inferior a lo alcanzado en el mismo periodo de 2022 (USD 13.820,58 millones). Por otro lado, las exportaciones no petroleras registradas hasta mayo de 2023 arrojaron una suma de USD 9.291,19 millones, mientras que las petroleras fueron de USD 3.337,00 millones.

Hasta mayo de 2023, la **Balanza Comercial Total**, registró un superávit de USD 873,0 millones, USD 822,89 millones menos que el resultado comercial obtenido en su similar de 2022 (USD 1.695,89 millones). La Balanza Comercial Petrolera presentó un superávit de USD 627,44 millones, y la Balanza Comercial No Petrolera un superávit de USD 245,56 millones[23].

Por otra parte, el precio del petróleo West Texas Intermediate (WTI), que sirve de referencia para la cotización del crudo ecuatoriano, muestra un comportamiento creciente a partir de junio de 2020 donde registró un valor de USD 39,27 por barril, en mayo de 2022 llega a su nivel máximo con un valor de USD 114,67 por barril, posteriormente presenta una tendencia decreciente y en junio de 2023 cierra en USD 70,64 por barril (USD 75,75 por barril al 18 de julio de 2023). La proforma presupuestaria para el año 2022 se fijó un valor de USD 59,20[24] por barril para las exportaciones de petróleo y para 2023 el precio promedio del barril de exportación se estimó en USD 64,84[25].

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

En mayo de 2023, las exportaciones de crudo se ubicaron en 14,70 millones de barriles, lo que representa 4,21% menos que su similar de 2022. De los cuales el Ministerio de Energía y Recursos Naturales No Renovables exportó 2,77 millones de barriles, equivalente a la tarifa pagada en especies a las Compañías Privadas por la prestación del servicio de explotación petrolera; la diferencia, 11,93 millones de barriles fueron exportados por EP Petroecuador[26].

[22] https://www.primicias.ec/noticias/economia/bonos-externos-caida-precios-muerte-cruzada/
[23] https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/IEMensual/m2056/IEM-322-e.xlsx
[24] https://www.finanzas.gob.ec/gobierno-nacional-envia-a-la-legislatura-la-profoema-presupuestaria-del-anos-2022/#:~:text=La%20CFDD%20del%20a%C3%B1o%202022,codificado%20a%20agosto%20del%202021.&text=Los%20supuestos%20macroecon%C3%B3micos%20que%20sustentan,de%20petr%C3%B3leo%3A%20USD%2059%2C20
[25] https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2022/11/Anexo-1_Justificativo-Proforma-2023.pdf
[26] https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica/ultimas-publicaciones, https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/Hidrocarburos/cspe2023196.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.

Durante el primer trimestre de 2023, el precio promedio del petróleo ecuatoriano de exportación fue de USD 63,3 por barril, por debajo de lo que necesita el Presupuesto del Estado para financiarse. Lo que representa ingresos petroleros por USD 301 millones, 56% menos de lo registrado en el mismo período de 2022 (USD 677,7 millones). No obstante, se prevé un mejor escenario con el alza del precio del petróleo impulsada por dos factores: incremento de la demanda mundial gracias a la recuperación del consumo de China, y el recorte de la producción de petróleo hasta 2024 anunciado por la Organización de Países Exportadores de Petróleo y sus aliados (OPEP+)[27].

El total de **recaudación tributaria bruta** a diciembre de 2022 sumó USD 17.163,52 millones, siendo un 22,81% superior a lo registrado en el año anterior (USD 13.976,16 millones). Hasta junio de 2023 la recaudación sumó un valor de USD 9.609,21 millones, es decir existió un incremento de 3,90% respecto al mismo período de 2022 (USD 9.248,26 millones). Entre los impuestos con mayor aporte para la recaudación hasta mayo de 2023 se destaca, el Impuesto al Valor Agregado (IVA de operaciones internas y de importaciones) con USD 4.221,19 millones, el Impuesto a la Renta (IR) con USD 3.557,03 millones, el Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) con USD 554,56 millones, y el Impuesto a los Consumos Especiales (ICE de operaciones internas y de importaciones) con USD 423,83 millones[28].

La **inflación mensual** en junio de 2023 registró una variación de 0,37%, mientras que la variación **anual** fue de 1,69% y la **acumulada** fue de 0,87%. Para junio de 2023, por divisiones de bienes y servicios la inflación mensual registró una variación en 8 agrupaciones que ponderan el 63,41% presentaron porcentajes positivos, siendo Alimentos y bebidas no alcohólicas; seguido de Bebidas alcohólica, tabaco y estupefacientes; y, Restaurantes y hoteles, las agrupaciones de mayor porcentaje. En otras 4 agrupaciones que en conjunto ponderan el 36,59% se registraron resultados negativos, siendo Muebles y artículos para el hogar y la conservación ordinaria del hogar; Transporte; y, Prendas de vestir y calzado, las de mayor variación[29].

En referencia al **salario nominal promedio**, para junio de 2023, se fijó en USD 524,83[30]; mientras que el **salario unificado nominal** fue de USD 450,00. 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 USD 472,04 para junio 2023[31]. En cuanto al costo de la canasta básica familiar en junio de 2023, se ubicó en USD 772,35[32], mientras el ingreso familiar mensual con 1,60 perceptores es de USD 840,00 sin incluir fondos de reserva, es decir, presenta una cobertura del 108,76% del costo de la canasta.

Mediante Decreto Ejecutivo No. 611 firmando el 30 de noviembre de 2022, el Presidente de la República fijó el salario básico unificado (SBU) en USD 450,00, mismo que regirá a partir del 01 de enero de 2023[33].

Según las cifras del INEC, el **desempleo** pasó de 3,8% en el año 2019 a 3,2% en 2022 y 3,2% en mayo de 2023. La tasa de **empleo adecuado**[34] pasó de 38,8% en el año 2019 a 36,0% en 2022 y 36,4% en mayo de 2023, mientras que la tasa de **subempleo** pasó de 17,8% a 19,4% en ese mismo orden y 18,9% a mayo de 2023[35].

A diciembre 2022, la **pobreza a nivel nacional** se ubicó en 25,2% y la pobreza extrema en 8,2% (a diciembre de 2021 se registraron tasas del 27,7% y 10,5% respectivamente). En el área urbana la pobreza llegó al 17,8% y en el área rural alcanzó el 41,0% (a diciembre 2021 fue del 20,8% y 42,4% respectivamente). Por su parte, la medida de desigualdad económica, **coeficiente de Gini**[36], se ubicó en 0,466 a diciembre del 2022 (0,474 en diciembre de 2021), es decir no 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, que en diciembre de 2022 se ubicó en USD 88,72 mensuales per cápita, mientras que la línea de

[27] https://www.primicias.ec/noticias/economia/petroleo-precio-alza-ecuador-presupuesto/
[28] https://www.sri.gob.ec/estadisticas-generales-de-recaudacion-sri
[29] https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica/ultimas-publicaciones; https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Notas/Inflacion/inf202306.pdf
[30] https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica/ultimas-publicaciones,
https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/CifrasEconomicas/cie202306.pdf
[31] Es el valor del salario mínimo legal promedio deflactado en función del índice de precios al consumidor del mes de referencia.
[32] https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2023/Junio/Boletin_tecnico_06-2023-IPC.pdf
[33] https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/guillermo-lasso-incremento-salario-basico-ecuador.html
[34] Un trabajo donde se labora 40 horas a la semana se gana más del salario básico y se está afiliada a la seguridad social
[35] https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/EMPLEO/2023/Mayo/202305_Mercado_Laboral.pdf
[36] 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.

pobreza extrema en USD 50,00 mensuales per cápita (a diciembre de 2021 USD 85,60 y USD 48,24 respectivamente)[37].

De acuerdo a la información publicada por el Banco Central del Ecuador, las **tasas de interés referenciales** no han presentado cambios significativos. Es así que la tasa pasiva referencial anual fue de 7,13% para julio de 2023, mientras que la tasa activa referencial anual fue de 9,02%; existiendo un spread de tasas activas y pasivas de 1,89%[38]. Por su parte el saldo de la **liquidez total** para junio de 2023 alcanzó la suma de USD 76.519,02 millones, mientras que la oferta monetaria fue de USD 29.696,36 millones; y, las especies monetarias en circulación ascendió a USD 19.120,12 millones[39].

En lo que respecta a la evolución de la oferta de **crédito**, se puede mencionar que la cartera de crédito de los bancos privados a diciembre de 2022 se ubicó en USD 38.589 millones; lo que representa un aumento de USD 4.929 millones frente a diciembre de 2021 (+14,6%). La Asociación de Bancos Privados del Ecuador (Asobanca) señaló que en 2022, la banca privada ecuatoriana fue una pieza clave en el proceso de reactivación económica del país. A través de la colocación de créditos, los bancos fueron aliados que apoyaron a los hogares, empresas y negocios con financiamiento y, así contribuyeron en la dinamización de la economía[40].

Para junio de 2023, la cartera de crédito total alcanzó la cifra de USD 40.362 millones, lo que representa un incremento de 11,7% frente a su similar período de 2022 (USD 4.241 millones más). A pesar de la desaceleración en el ritmo de crecimiento de la cartera, los bancos continúan apoyando al dinamismo económico del sector productivo. De esta manera, del total de la cartera crediticia a junio de 2023, el 59% (USD 23.954 millones) está destinada a los créditos de producción (productivo, vivienda y microcrédito) y el 41% a los créditos de consumo (USD 16.407 millones). Según lo mencionado por la Asobanca, pese a los desafíos que enfrenta el país a nivel climático, social, económico y político, la banca privada ratifica su compromiso de seguir apoyando con financiamiento a empresas y familias, especialmente para actividades productivas y al mejoramiento de la calidad de vida de los ecuatorianos[41].

En 2023 se prevé una desaceleración en el ritmo de crecimiento del crédito, debido en gran medida al contexto internacional. El incremento de las tasas de interés de política monetaria, que los bancos centrales de los países desarrollados han aplicado para hacer frente a la inflación internacional, eleva el costo del financiamiento externo para el país, incluyendo a los bancos privados, lo cual restringe la liquidez que podría venir del exterior[42].

El flujo de **remesas recibidas** que ingresó al país durante el primer trimestre de 2023 totalizó USD 1.191,99 millones, cifra superior en 8,01% en comparación a su similar de 2022 (USD 1.103,59 millones), e inferior en 5,30% respecto al cuarto trimestre de 2022 (USD 1.258,65 millones). El aumento del flujo de remesas en el trimestre enero - marzo de 2023, se atribuye a la recuperación económica de Estados Unidos, España e Italia, países de donde provienen principalmente los flujos[43].

Los flujos de **inversión extranjera directa (IED)** para el primer trimestre de 2023 fueron de USD 17,18 millones; monto inferior en un importante 87,33% al registrado en su similar periodo en el 2022, en donde alcanzó USD 135,57 millones. Es el rubro más bajo registrado durante el primer trimestre de los últimos 8 años, resultado que se relaciona en gran medida con la inestabilidad e incertidumbre política del país, lo que genera que los inversionistas sean más precavidos a la hora de invertir en Ecuador[44]. La mayor parte de la IED se canalizó principalmente a ramas productivas como: industria manufacturera; transporte, almacenamiento y telecomunicaciones; comercio, entre otras. Por país de origen, los flujos de IED provienen principalmente de Estados Unidos, España, China, Perú, Colombia. Chile, entre otros[45].

[37] https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/POBREZA/2022/Diciembre_2022/202212_PobrezayDesigualdad.pdf
[38] https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/TasasInteres/Indice.htm
[39] https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/Coyuntura/s731/BMS_14072023.xlsx
[40] https://asobanca.org.ec/wp-content/uploads/2023/01/2023-01-09-BP-Evolucion-de-la-Banca-Asobanca.pdf
[41] https://asobanca.org.ec/wp-content/uploads/2023/07/2023-07-07-BP-Evolucion-de-la-Banca-Asobanca.pdf
[42] https://asobanca.org.ec/wp-content/uploads/2023/01/2023-01-09-BP-Evolucion-de-la-Banca-Asobanca.pdf
[43] https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/Remesas/eren2023I.pdf
[44] https://www.lahora.com.ec/pais/inestabilidad-politica-desplome-inversion-extranjera-directa-2023/
[45] https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/InversionExtranjera/Directa/IED_WEBPUB.xlsx

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.

Para abril de 2023, de acuerdo con información presentada por el Ministerio de Finanzas, el saldo de la **deuda externa pública (agregada)** fue de USD 47.417,92 millones, cifra superior a la reportada en abril de 2022, cuando fue de USD 45.763,48 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)** para abril de 2023 fue de USD 13.721,05 millones, mientras que el valor de otros pasivos fue de USD 1.092,41 millones. Considerando la **relación deuda/PIB**, al mes de abril de 2023, según datos del Ministerio de Finanzas del Ecuador, la deuda pública agregada (externa e interna) y otros pasivos se encontró en 51,46% del PIB superando significativamente el límite del 40% del PIB[46].

La acumulación de **reservas internacionales** en los últimos años ha sido variable, es así que para diciembre de 2021 registraron la suma de USD 7.897,87 millones y USD 8.458,65 millones al 31 de diciembre de 2022, mientras que para junio de 2023 totalizaron USD 6.966,53 millones (USD 7.521,12 millones al 14 de julio de 2023)[47]. Los principales rubros que componen las Reservas Internacionales son: inversiones en el exterior, oro, recursos en bancos e instituciones financieras del exterior, y caja en divisas.

Las RL (Reservas de Liquidez)[48] constituidas alcanzaron USD 1.862 millones al 31 de mayo de 2023, mientras que las RL requeridas se ubicaron en USD 1.489 millones; es decir que el sistema presentó un exceso de liquidez por USD 373 millones[49].

La **calificación de deuda** para julio de 2023[50] 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. La calificadora indica que el perfil crediticio del país sigue restringido por opciones de financiamiento limitadas, instituciones débiles y un entorno sociopolítico desafiante, factores que aumentan el riesgo de impago de la deuda o "default"[51]. 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 12: PRINCIPALES PRODUCTOS

Producto	Descripción
Pollita BB línea 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) Línea 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

[46] https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2023/06/Boletin-Deuda-Publica-ABR-2023.pptx
[47] https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/RILD/RI.xlsx
[48] La serie de Reservas Mínimas de Liquidez se presenta hasta la bisemana del 23 de febrero de 2022 (dato cierre de febrero). En adelante se presentarán datos de Reservas de Liquidez, de acuerdo a lo aprobado en la Resolución de la Junta de Regulación y Política Monetaria del 20 de enero de 2022 de modificó la normativa de constitución de reservas de liquidez y encaje.
[49] https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Presentacion_Jun23.pdf
[50] https://datosmacro.expansion.com/ratings/ecuador
[51] https://www.expreso.ec/actualidad/economia/moody-s-mantiene-calificacion-deuda-ecuador-caa3-perspectiva-estable-152042.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.

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.
Pollo de carne en pie y faenado	Este producto es reciente dentro del portafolio de productos de la empresa. Se venden los pollos de carne listos para consumir, sean faenados o en pie.
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
Cripavo	Producto nuevo. Pavo congelado marinado en 5 rangos de peso, se presenta en funda termo-encogida, con viseras.
Otros Productos	En la categoría de otros productos se incluye la facturación por la venta de aves machos, descartes, huevo fértil, materias primas (maíz, etc.) y venta de vacunas, principalmente.

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

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, la misma 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 31 de mayo de 2023, INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A., presentó un capital suscrito de USD 5.000.000,00[52], el cual está conformado por 5.000.000 de acciones ordinarias y nominativas de USD 1,00 cada una. Es importante mencionar que 6 de los accionistas concentran el 43,70% de las acciones.

CUADRO 13: 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 Bolívar	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 Cristóbal Rosendo	167.775,00	3,36%
Corrales Galarza Edgar Alexis	166.257,00	3,33%
Corrales Galarza Paula Anahí	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 Andrés	151.927,00	3,04%
Villarroel Corrales Marcelo Javier	151.927,00	3,04%
Villarroel Corrales Paola Fernanda	151.927,00	3,04%

[52] Mediante acta de junta General Extraordinaria celebrada el 8 de marzo de 2019, la Entidad decidió aumentar el capital suscrito de US$ 2.015.200 a US$ 5.000.000, el 30 de octubre del mismo año la Notaría primera del Cantón Ambato otorgó la escritura pública de aumento de capital, misma que fue inscrita en el registro mercantil en noviembre de 2019. Con fecha 16 de febrero de 2023, el Organismo de Control indica que el acto societario de aumento de capital celebrado en el año 2019 no cuenta con la aprobación respectiva y que por consiguiente se proceda a realizar la regularización mediante escritura de convalidación, así también que los valores registrados como capital sean corregidos según las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF). Así, el capital social pagado pasó de USD 2,02 millones en diciembre de 2018 a USD 3,69 millones en diciembre de 2019 y USD 3,70 millones en diciembre de 2020, manteniéndose este último valor hasta mayo de 2023.

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.

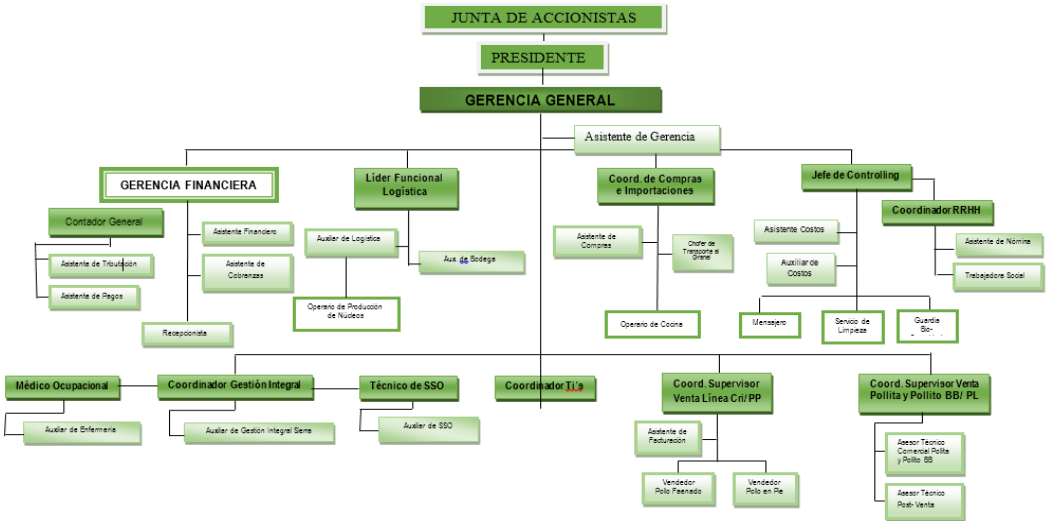
Corrales Riera Bryan Hernán	123.528,00	2,47%
Corrales Riera Evelyn Janneth	123.528,00	2,47%
Corrales Riera Paulo Sebastián	123.528,00	2,47%
Proaño Corrales Johanna Alexandra	104.744,00	2,09%
Proaño Corrales Rolando Paul	104.744,00	2,09%
Corrales Enríquez José Ignacio	93.978,00	1,88%
Corrales Enríquez Mary Paz	93.978,00	1,88%
Corrales Enríquez Mateo Javier	93.978,00	1,88%
Llerena Martínez Marcelo Carlo Magno	52.784,00	1,06%
Total	**5.000.000,00**	**100%**

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

De conformidad con los estatutos de la compañía, ésta se encuentra gobernada por la Junta General de Accionistas, siendo ésta la máxima autoridad de la compañía, órgano que según sus estatutos y políticas busca tomar las decisiones más adecuadas que permitan mantener una apropiada estructura financiera y procesos productivos eficientes.

Así mismo cuenta con políticas de organización que hacen referencia a un sistema estructurado de políticas y procedimientos que orientan la toma de decisiones de la empresa, que conjuntamente con sus controles internos y sistemas de comunicación les permiten analizar los resultados.

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[53], además la entidad cuenta con un directorio cuya principal finalidad es mejorar la administración de la compañía.

CUADRO 14: DIRECTORIO

Nombre	Cargo
Edgar Enrique Corrales Bastidas	Presidente
Kevin Fabricio Zapata Genovez	Secretario Adhoc
Ruth Patricia Corrales Lucero	Vocales
Cristóbal Rosendo Corrales Bastidas	Vocales
Hernán Bolívar Corrales Bastidas	Vocales

CUADRO 15: 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

[53] 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.

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.

La compañía cuenta con estatutos y políticas establecidas que conforman la regulación para su correcto funcionamiento, además se determina aspectos generales de capitalización y distribución de utilidades, entre otras. Según la administración de la compañía, su actitud hacia los stakeholders es de total transparencia y de acciones que fortalezcan la relación, lo cual se ve fortalecido por sus políticas.

Empleados

En INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A. al 31 de mayo de 2023, laboran 430 empleados de los cuales el 60,70% representan el personal de producción, seguido del 9,77% en 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 16: EMPRESAS RELACIONADAS

Nombre o Razón Social de la Compañía	Apellidos y Nombres	Función en la Compañía	
Segundo Eloy Corrales e Hijos SECOHI Cía. Ltda.	Corrales Bastidas Bertha Cecilia	Accionista	
	Corrales Bastidas Cristóbal Rosendo	Accionista	RL
	Corrales Bastidas Edgar Enrique	Accionista	
	Corrales Bastidas Gloria Angélica	Accionista	
	Corrales Bastidas Hernán Bolívar	Accionista	
	Corrales Bastidas Rosario	Accionista	
	Corrales Bastidas Segundo Javier	Accionista	
Rectificadora de Motores Quito Cía. Ltda.	Corrales Bastidas Bertha Cecilia	Accionista	
	Corrales Bastidas Cristóbal Rosendo	Accionista	
	Corrales Bastidas Edgar Enrique	Accionista	
	Corrales Bastidas Gloria Angélica	Accionista	
	Corrales Bastidas Hernán Bolívar	Accionista	
	Corrales Bastidas Rosario	Accionista	
	Corrales Bastidas Segundo Javier	Accionista	
Compañía de Transporte Pesado en Volquetas PETROBLOCK S.A.	Corrales Bastidas Bertha Cecilia	Accionista	
	Proaño Moreno José Olmedo	Accionista	
EIMEPARTS S.A.S.	Corrales Bastidas Bertha Cecilia	Accionista	

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.

	Corrales Bastidas Hernán Bolívar	Accionista	RL
	Corrales Bastidas Segundo Javier	Accionista	
	Corrales Galarza Edgar Alexis	Accionista	
	Corrales Galarza Paula Anahí	Accionista	
	Corrales Lucero Pablo Cristóbal	Accionista	
	Corrales Lucero Ruth Patricia	Accionista	
	Jácome Corrales Andrea Angélica	Accionista	
	Jácome Corrales Edgar Andrés	Accionista	
	Villarroel Corrales Marcelo Javier	Accionista	
	Villarroel Corrales Paola Fernanda	Accionista	
Fábrica Integral Vehículos y Tractores SETRU S.A.	Corrales Bastidas Cristóbal Rosendo	Accionista	RL
	Corrales Bastidas Edgar Enrique	Accionista	Presidente
	Corrales Bastidas Gloria Angélica	Accionista	
	Corrales Bastidas Hernán Bolívar	Accionista	
	Corrales Bastidas Rosario	Accionista	
	Corrales Bastidas Segundo Javier	Accionista	
Trucajes y Montadora Industrial y Corporativa TRUCMONTCORP S.A.	Corrales Bastidas Cristóbal Rosendo	Accionista	
	Corrales Bastidas Edgar Enrique	Accionista	Presidente
	Corrales Riera Bryan Hernán	Accionista	
H&N Huevos Naturales Ecuador S.A.	Corrales Bastidas Edgar Enrique	Accionista	Presidente
	Corrales Bastidas Gloria Angélica	Accionista	
	Corrales Bastidas Hernán Bolívar	Accionista	
	Corrales Bastidas Segundo Javier	Accionista	RL
	Proaño Moreno José Olmedo	Accionista	
	Villarroel Bastidas Hugo Marcelo	Accionista	
Corporación Favorita C.A.	Corrales Riera Bryan Hernán	Accionista	
CORPTURINTER S.A.	Llerena Martínez Marcelo Carlo Magno	Accionista	
Automotores del Pacífico S.A. AUTOLLEGASA	Llerena Martínez Marcelo Carlo Magno	Accionista	Presidente
Inmobiliaria Pacific Real States PACIFICREST S.A.	Llerena Martínez Marcelo Carlo Magno	Accionista	
Sociedad Comercial y Agrícola Llerena Garzón Guadalupe S.A.	Llerena Martínez Marcelo Carlo Magno	Accionista	RL
Hospital de Los Valles S.A.	Llerena Martínez Marcelo Carlo Magno	Accionista	

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. En resumen, ha tecnificado los centros productivos: GRANJA MARUJITA, GRANJA BUCAY, GRANJA PUYO.

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. Adicionalmente, creó un nuevo portafolio de subproductos que tiene un valor agregado:

- CDM: Carne Deshuesada Mecánicamente que se usa como materia prima para Embutidoras
- PULPA: La carne en si del pollo que también se lo vende a Embutidoras al igual que el CDM
- POLLO TROZADO: Se vende en especial pechuga y alas que el mercado lo demanda.
- PAVO: Pavo congelado marinado que se lo comercializad en diciembre para navidad y año nuevo.

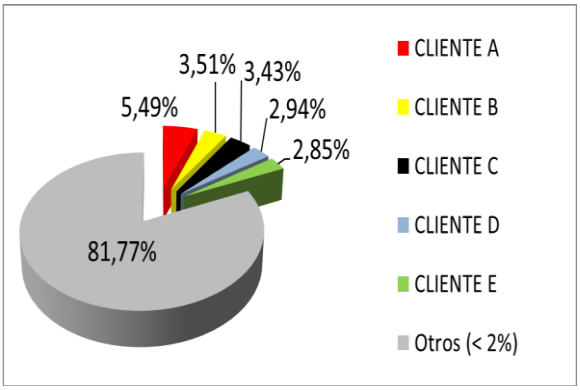
Clientes

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 mayo de 2023 los 5 principales clientes representaron el 18,23% de los ingresos[54].

[54] 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.

GRÁFICO 5: PRINCIPALES CLIENTES (mayo 2023)



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

En cuanto a la antigüedad de sus cuentas por cobrar, se pudo apreciar que, al 31 de mayo de 2023, la cartera por vencer representó el 54,38% del total de la cartera (55,03% a diciembre de 2022), mientras que la cartera vencida significó el 40,70% (40,31% a diciembre de 2022), en donde el 10,89% de la cartera se encontró vencida más de 180 días. Se debe destacar que, al 31 de mayo de 2023, la compañía reportó que el 4,91% de la cartera corresponde a cuentas de clientes con convenios de pago. Los resultados mencionados anteriormente, eventualmente podrían incurrir en un posible riesgo de incobrabilidad, posibles pérdidas para la compañía y afectaciones al flujo de efectivo.

CUADRO 17: ANTIGÜEDAD DE LA CARTERA

Detalle	2021	2022	may-23
Por vencer	61,86%	55,03%	54,38%
Vencida de 1 a 30 días	13,00%	18,88%	17,27%
Vencida de 31 a 60 días	10,66%	6,29%	4,26%
Vencida de 61 a 90 días	2,52%	2,39%	0,72%
Vencida de 91 a 180 días	0,95%	0,72%	7,56%
Vencida más de 180 días	11,01%	12,02%	10,89%
Convenios de pago	0,00%	4,66%	4,91%
Total	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**

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 27,66% a mayo de 2023 (50,29% a diciembre de 2022), aspecto que deberá ser reforzado para cubrir adecuadamente el riesgo de incobrabilidad.

Es importante mencionar que, el 95% de las ventas son a crédito, el mismo que depende de la línea de negocio:

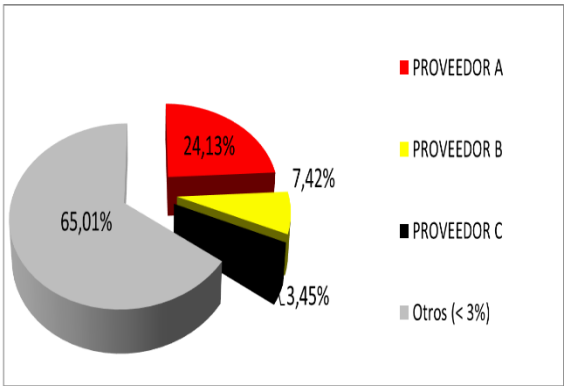
- Pollita BB: a 30-60-90 días de crédito.
- Pollito BB: a 60 días de crédito.
- Pollona levantada: pago del 50% al inicio de la crianza, un 25% a la entrega del lote y el 25% restante a 30 días.
- Huevo Comercial: a crédito entre 8-15-21 días.
- Pollo en pie: 8-15-21 días de crédito.
- Pollo faenado: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

Proveedores

INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A. mantiene un portafolio diversificado de clientes locales y del exterior, a mayo de 2023 los dos principales registran sobre el costo de ventas una participación conjunta de 31,54%, los demás presentan participaciones individuales iguales o inferiores al 3,00%, lo que muestra dispersión en cuanto a sus proveedores y mitiga posibles riesgos operacionales; aun así, se evidencia una leve concentración.

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 6: PRINCIPALES PROVEEDORES (mayo 2023)



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 una importante compañía, 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.

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.

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 18: 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

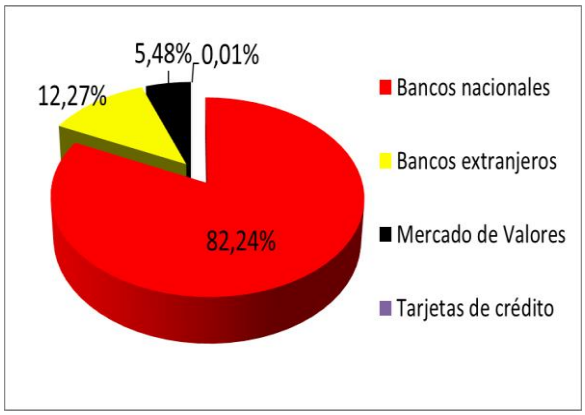
Política de Financiamiento

La compañía muestra una estructura de financiamiento en la que prevalecen los pasivos, dado que éstos financiaron el 77,41% de los activos en diciembre de 2022 y 79,23% en mayo de 2023.

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 deuda con costo fue la más representativa dentro del financiamiento de los activos, pues fondeó el 57,91% en diciembre de 2022 y el 50,95% en mayo de 2023, en este último corte la deuda de corto plazo financió el 22,29% de los activos, mientras que la deuda a largo plazo fondeó los activos en un 28,66%, conformada por obligaciones adquiridas en el Sistema Financiero Nacional con Instituciones Financieras del exterior y el Mercado de Valores.

GRÁFICO 7: COMPOSICIÓN DEUDA FINANCIERA (mayo 2023)



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

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:

- Tecnificación de los centros productivos: GRANJA MARUJITA, GRANJA BUCAY, GRANJA PUYO.
- Ampliación de la planta de Incubación ubicada en los Ríos, con la finalidad de obtener una mejora en la eficiencia productiva.
- 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 faenar 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

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.

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 de plagas, así como la correcta desinfección de galpones y equipos, para conseguir un estado sanitario adecuado.

En noviembre de 2022 la compañía inició el proceso para obtener la certificación ISO 9001 – 22000 para la línea Cripollo en la Planta de faenamiento. La certificación se obtendría luego de 12 meses.

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.

Riesgo Legal

Al 31 de mayo de 2023, INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A. no enfrenta procesos judiciales como demandado; sin embargo, actúa como demandante en un proceso judicial para cobro de pagaré, según lo registrado en la página oficial del Consejo de la Judicatura.

Liquidez de los títulos

Con fecha 03 de abril de 2023, PLUSVALORES Casa de Valores S.A., inició la colocación de los valores entre diferentes inversionistas, determinando que hasta el 15 de mayo de 2023 colocó el 18,22% del total aprobado (USD 6,00 millones).

INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A., ha participado anteriormente en el Mercado de Valores, conforme al siguiente detalle:

CUADRO 19: EMISIONES REALIZADAS (Mayo 2023)

Emisión	Año Aprobación	Resolución Aprobatoria	Monto	Estado
Cuarta Emisión de Obligaciones	2018	SCVS.IRQ.DRMV.SAR.2018.000930	6.000.000,00	Cancelado
Emisión de Papel Comercial	2021	SCVS.IRQ.DRMV.2021.00003513	4.000.000,00	Cancelado
Quinta Emisión de Obligaciones	2023	SCVS-IRQ-DRMV-2023-00037018	6.000.000,00	Vigente

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros / 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

Durante el último semestre, diciembre 2022 – mayo 2023, los valores registraron negociaciones en los meses de marzo, abril y mayo de 2023, tal como se puede apreciar a continuación:

CUADRO 20: PRESENCIA BURSÁTIL

Fecha	# Dias Negociados	Monto Negociado	# Días Bursátiles	Presencia Bursátil
mar-23	1	20.000	23	0.0435
abr-23	2	1.043.000	19	0,1053
may-23	1	30.000	21	0,0476

Fuente: Bolsa de Valores / 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.

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

- En el año 2022 la compañía realizó el acondicionamiento de 3 galpones en la granja Pujili, misma que tiene capacidad de alojar 6.000 aves por galpón. No obstante, el paro retrasó el alojamiento y la cantidad, a pesar de ellos alojaron 12.000 pavos. Adicionalmente, modificaron ciertas instalaciones en la planta de faenamiento con la finalidad de procesar pavos, siendo la inversión más fuerte la construcción del túnel de congelamiento y un cuarto de conservación del mismo. Con esto la compañía pretende alojar 30.000 pavos para el año 2023.
- A partir del año 2021, la compañía empezó a comercializar el pavo congelado marinado bajo la marca CRIPAVO, a través de una negociación con Avícola Fernandez, con el fin de penetrar en el mercado.
- INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A. es una compañía competitiva, pues posee toda la cadena productiva, y continuamente se preocupa por mantener una mejora continua en cada uno de sus procesos.
- La presencia de Gripe Aviar en el Ecuador, pone en riesgo la producción avícola de pequeños y grandes productores; para quienes queda únicamente reforzar los sistemas de bioseguridad de cada una de las granjas.

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[55].

Existen 1.800 granjas en el Ecuador, mismas que se dedican a la producción de carne de pollo, en conjunto alcanzan a producir 495.000 toneladas de carne de pollo, 21.000 toneladas de carne de pavo y 3.800 millones de huevos de mesa[56]. Los principales productores se concentran en las provincias de Pichincha, El Loro, Guayas, Imbabura y Manabí.[57]

Ecuador es un país de autoconsumo; es decir, todo el pollo que se produce se consume internamente, lo que se refleja en el consumo per cápita de pollo que es de 27 kilos al año, según Conave, que busca superar esa cantidad, más aún cuando el sector fue uno de los más impactados por el paro nacional con más de USD 38 millones en pérdidas en el año 2022.[58]

Según un reciente análisis[59], a septiembre de 2022 la avicultura en Ecuador constituye una actividad importante dentro de la economía, es atendida por más de un millón de personas, que generan más de USD 800 millones al año en carne de pollo y huevos, equivalente al 24% de la producción agropecuaria nacional.

El año 2022 es el de mayor número de empresas constituidas para la explotación de criaderos de pollos y reproducción de aves de corral, pollos y gallinas; pues en 2022 se crearon alrededor de 20 nuevas empresas, lo que determina una alta competencia dentro del sector avícola.

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 disminuyó en 1,77% entre diciembre de 2020 y 2021, pues pasó de 28,21 Kg por persona a 27,72 Kg y para diciembre de 2022 disminuye en -1,48% (27,31kg) [60].

[55] https://ww2.elmercurio.com.ec/2020/02/19/ecuador-presenta-su-politica-agropecuaria/
[56] https://www.eluniverso.com/noticias/economia/gripe-aviar-ecuador-produccion-pollo-perdidas-8-millones-2023-nota/
[57] https://lacolina.com.ec/sector-avicola-en-ecuador/
[58] https://elproductor.com/2022/07/julio-es-el-mes-del-pollo-cuyo-consumo-crecio-el-155-en-la-region-y-en-ecuador-donde-se-prefiere-frito-y-la-ingesta-per-capita-llega-a-27-kg/
[59] https://lacolina.com.ec/sector-avicola-en-ecuador/
[60] https://conave.org/informacion-sector-avicola-publico/

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.

También se evidencia que se produjeron 3.507 millones de huevos en el país en el año 2021; siendo al día en promedio de 3,68 millones de huevos a partir de la cría de 12,84 millones de gallinas ponedoras; mientras que, un ecuatoriano consumió un promedio de 218 huevos al año 2021[61]. Durante el año 2022 se produjeron en el Ecuador 3.812 millones de huevos, lo que quiere decir que al día se producen en promedio 10,4 millones. En promedio, un ecuatoriano consume 212 huevos al año[62].
El sector avícola como parte de la cadena agroalimentaria del maíz en la provincia, 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[63].

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, soya y trigo, los cuales elevan los costos de producción.

Para el año 2022, los productores de proteína animal han percibido un aumento de estas materias primas. El problema de la escasez de maíz, que es primordial para el balanceado en la avicultura, se ha dado principalmente por tres factores:

- Dado la actual disrupción entre los países de Rusia y Ucrania, los precios de los fertilizantes, principalmente la urea, han aumentado; lo que, a su vez, ha limitado la producción maicera del Ecuador.
- A esto se le suma la enfermedad de estos cultivos "mancha de asfalto" y;
- La migración de agricultores al cultivo del cacao.

En este sentido, si la producción del maíz duro ecuatoriana cae, tanto los precios de los huevos como de la carne de pollo, que es la más demandada en el Ecuador, podrían incrementarse entre 7% y 16% [64], afectando los precios al consumidor dado que el precio del balanceado puede llegar a representar hasta el 28% del precio final de un pollo[65]. Lo mencionado resulta inconveniente pues se ha observado un incremento de ambos insumos en los últimos años, hasta llegar en diciembre de 2022 a USD 302,25 el precio internacional promedio por tonelada métrica del maíz [66] y USD 645,67 el de la soya [67] (principales materias primas de INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A.), a mayo de 2023 descendieron a USD 268,14 y USD 595,00, respectivamente.

GRÁFICO 8: PRECIO PROMEDIO MAÍZ POR TM

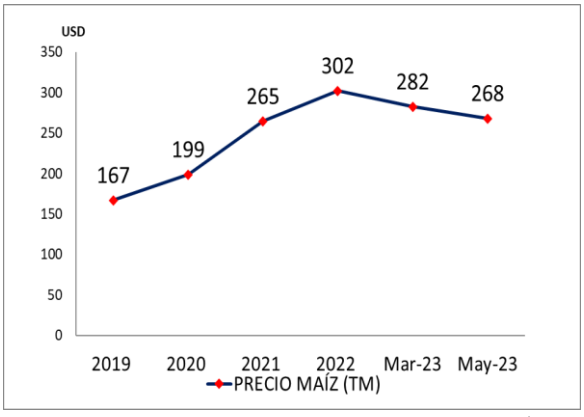
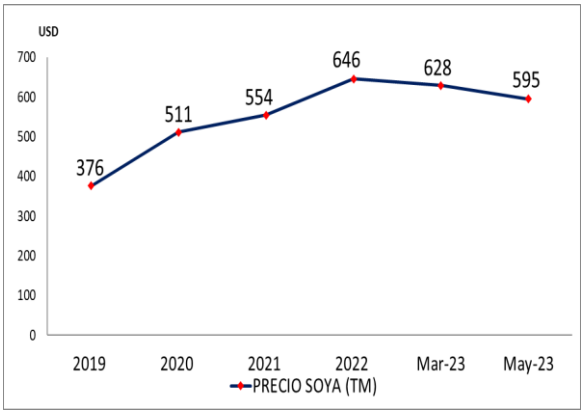


GRÁFICO 9: PRECIO PROMEDIO SOYA POR TM



Fuente: INDEXMUNDI /Elaboración: Class International Rating

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.

[61] https://www.primicias.ec/noticias/economia/aves-contagio-influenza-aviar-ecuador/
[62] https://conave.org/cifras-actualizadas-del-sector-avicola/
[63] https://www.elheraldo.com.ec/el-sector-avicola-en-numeros/
[64] https://www.primicias.ec/noticias/economia/produccion-maiz-ecuador-crisis-urea-plagas/
[65] https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/productores-proteina-animal-baja-cosecha-maiz.html
[66] https://www.indexmundi.com/es/precios-de-mercado/?mercancia=maiz&meses=60
[67] https://www.indexmundi.com/es/precios-de-mercado/?mercancia=soja

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 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.

Conforme el boletín número 30, diciembre 2022, de la Red de Instituciones Financieras de Desarrollo (RDF)[68], que analiza las ventas locales que se realizaron en el país de enero a septiembre, de 2017 a 2022, para observar su comportamiento y así determinar si existe una recuperación después de la crisis por Covid-19. El análisis indica que el sector de agricultura, ganadería, silvicultura y pesca, al cual pertenece la actividad avícola, contribuyó a la variación anual de ventas locales con un valor positivo (+0,04%); sin embargo, es la menor contribución positiva, la mayor correspondió al sector comercio con el 7,33%.

El sector avícola de Ecuador busca exportar a mercados de Centroamérica y Asia, según la Corporación Nacional de Avicultores de Ecuador (CONAVE). Una de las acciones del sector avícola para empezar a exportar ha sido la firma de dos convenios con Agrocalidad para erradicar enfermedades que le puedan cerrar a Ecuador las puertas a esos mercados, uno de estos aborda la erradicación nacional de enfermedades avícolas, lo que tardaría cerca de cinco años y para lo cual se necesita invertir al menos USD 500.000 anuales. La mayor producción de carne de pollo está en las provincias de Guayas, Santo Domingo, Manabí y Pichincha.

Producción de carne inicia el 2023 con pérdidas de USD 8,00 millones por gripe aviar. En el 2022 Ecuador produjo 495.000 toneladas de carne de pollo, 15.000 toneladas más que en el 2021, lo que representó un incremento de 3,13 %, según cifras reveladas por la Corporación Nacional de Avicultores del Ecuador (Conave), que resaltó el incremento de producción pese a adversidades que el sector enfrentó como el paro indígena y la pandemia. Sin embargo, este crecimiento no es suficiente para alcanzar los niveles pre pandemia del 2019, cuando la producción llegó a 528.799 toneladas de carne de pollo (6,83 % más que en 2022) y solo igualó las cifras del año de pandemia (en el 2020 se produjeron 495.732 toneladas). En el 2021 fueron 480.357 toneladas.

Un caso similar sucede con la producción de huevos. Según Conave, en el 2022 se produjeron 3.812 millones de huevos, menos que en el 2019 cuando fueron 3.944 millones de unidades. En el 2020 fueron 3.436 millones, mientras que en el 2021 salieron de las granjas 3.507 millones de huevos.

No obstante, hasta antes de los dos últimos brotes de influenza aviar detectados y contenidos en la provincia de Tungurahua, según informó el Ministerio de Agricultura y Ganadería el lunes 16 de enero de 2023, más de 867.000 aves habían sido infectadas por el virus; aunque Patricio Almeida, director ejecutivo de la Agencia de Regulación y Control Fito y Zoosanitario (Agrocalidad), calculó que las infectadas solo representan del 0,15 % al 0,20 % del total nacional. Sin embargo, en Tungurahua, donde se detectaron los dos últimos brotes del virus, las ventas de carne de pollo bajaron el 50 %, según comerciantes del mercado de Ambato. Por su parte, Marisol Molina, directora ejecutiva de la Unión de Productores de Huevos (Uniproh), asegura que el sector avícola de la provincia está preocupado por las dos plantas avícolas del cantón Cevallos en donde se detectó la gripe aviar; y piden que se refuercen las medidas de bioseguridad para evitar más brotes. Pequeños avicultores de Uniproh solicitaron lo mismo, en Quito, durante un plantón en las afueras del MAG.

Molina indica que desde diciembre del 2022 hasta la fecha se han sacrificado 1 millón de aves en siete granjas intervenidas por Agrocalidad, lo que representa para Uniproh, la Asociación de Fabricantes de Alimentos Balanceados y Avicultores de Tungurahua (Asofabat) y la Asociación de Avicultores de Cotaló (Asavico) el 6 % de su producción. Los tres gremios a su vez representan el 90 % de la producción de huevos a nivel nacional. “Un millón de aves sacrificadas aproximadamente, y son casi USD 8,00 millones en pérdidas sin considerar el despido de la gente, las deudas que se quedan pendientes porque las familias ya no tienen cómo trabajar”, lamenta

[68] https://rfd.org.ec/docs/2022/Boletines%20Especializados%202022/BoletinEspecializado-Comportamiento%20de%20las%20ventas%20locales.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.

Molina, quien asegura que la mayor preocupación es que después de intervenir las avícolas no hay un plan para que los avicultores puedan reactivarse[69].

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.

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 organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura, pronostica que para el 2031 la producción avícola, y en especial la producción de pollo crecerá en 16% debido principalmente a que es la carne mayormente consumida y de menor precio frente a sus sustitutos[70]. Todos los principales productores obtendrán ganancias con un crecimiento más significativo en Brasil, China y Estados Unidos. A pesar de que los precios sean relativamente altos debido a la pandemia, se espera que estos se flexibilicen en los próximos años, y la expansión de este mercado se verá impulsada por una fuerte demanda, ya que los consumidores buscan proteínas animales de bajo costo[71].

El mercado de la carne pollo en Ecuador ha crecido sostenidamente en los últimos 30 años, por mucho es la proteína animal más barata, la percepción de los clientes es que se trata de una carne sana, lo que hace que el sector crezca de manera continua año a año. Actualmente, el consumo per cápita anual se ubica alrededor de los 32 Kg, un valor similar al registrado antes de la pandemia, y con claras señales de crecimiento de la demanda.

A mayo de 2023, avicultores afectados por influenza aviar no han retomado producción, mas de 6,3 millones en aves han sido vacunadas contra la influenza aviar en Ecuador. Muchos de los avicultores afectados aun no retoman su producción. Desde hace 90 días no hay brotes de influenza aviar en granjas avícolas comerciales del país, pero los avicultores que perdieron sus aves no han retomado su producción y acumular deudas con la banca.

Más de 1,2 millones de aves ponedoras murieron o fueron sacrificadas por la gripe aviar en el país, según la Agencia de Regulación y Control Fito y Zoosanitario (Agrocalidad). Esto representa el 9% de la población de aves de postura del país, que era de 13,9 millones de aves para 2022. El último brote en granja comercial se registró el 28 de febrero, en Cotopaxi. Y en aves para consumo propio, el 14 de abril, en Morona Santiago. Desde el 26 de noviembre de 2022, se han presentado 21 brotes en 10 provincias: Cotopaxi, Bolívar, Pichincha, Tungurahua, Azuay, Imbabura, Pastaza, Napo, Cañar, Morona Santiago.

[69] https://www.ecuadorenvivo.com/index.php/economia/item/156518-produccion-de-carne-inicia-el-2023-con-perdidas-de-8-millones-por-gripe-aviar
[70] https://www.fao.org/3/CC0308EN/Meat.pdf
[71] https://www.elsitioavicola.com/poultrynews/33812/mayor-produccian-mundial-de-carne-de-pollo-en-2022/

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.

Para poder retomar su producción, las granjas debían cumplir con procesos de limpieza y desinfección. Posteriormente, podían empezar la introducción de aves centinela, de las cuales Agrocalidad debe tomar muestras para descartar la presencia del virus. Pero el proceso se ha alargado más de lo esperado. Para Villaroel, la limitación ha sido económica. Recién logró comprar 360 aves centinela para la toma de muestras por parte de Agrocalidad y esa tarea se cumplió el 29 de mayo. El avicultor tiene la esperanza de que el resultado de la muestra sea negativo, para así poder comprar el primer lote de pollitas de un día de nacidas. Él estima que eso podría ocurrir en julio y luego debe esperar 18 o 20 semanas para que empiecen a producir. Eso significa que su granja podría recuperar su producción, recién, a partir de noviembre o diciembre de 2023[72].

Posición Competitiva de la Empresa

INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A es una compañía inmersa en el sector de la producción avícola que cuenta con 30 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 2020 (última información disponible) la empresa mantenía una participación del 4,89% de sus ingresos dentro de la producción registrada en el sector de la cría de animales, industria relacionada a la Clasificación Uniforme de Actividades Económicas, CIIU A0146.01 (explotación de criaderos de pollos y reproducción de aves de corral, pollos y gallinas). 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 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.[73]), gracias a las características genotípicas y el desarrollo de su servicio técnico de soporte a los clientes, le permiten tener una ventaja competitiva sobre las mismas. En el segmento de Huevo Comercial se 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.

La empresa tiene estructura adecuada para evaluar los escenarios de cambio y por lo tanto actuar en concordancia con los mismos. Según la administración de la compañía, el emisor tiene la capacidad de llegar a determinar al máximo el nuevo escenario que puede enfrentar. Según el emisor, en lo que respecta a normativa

[72] https://www.primicias.ec/noticias/economia/ecuador-avicultores-influenza-aviar-produccion/
[73] 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.

legal la empresa está constantemente adaptándose a las leyes y normas que regulan su actividad. La empresa ha logrado generar cambios que mejoren su posicionamiento en el mercado.

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 21: 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.	
Software contable y administrativo versión 6.0	
Tecnología de punta, como ambientes controlados y jaulas automáticas.	Falta de sistemas de seguridad.
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

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 diciembre de 2022, la provisión para cuentas incobrables acumulada de la compañía fue de USD 0,85 millones (USD 0,42 millones, en mayo de 2023).

Para INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A., otro de los riesgos a los que potencialmente se expone es al 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

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.

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 2020, el cual es de USD 14,60 el saco de 100 libras[74].

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, el cual le permite canalizar toda la información que posee, 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, 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 el 01 de enero de 2024.

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 2019, 2020, 2021 y 2022, junto a los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales internos no auditados, sin notas a los estados financieros al 31 de mayo de 2022 y 31 de mayo de 2023.

Análisis de los Resultados de la Empresa

Los ingresos de INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A. crecieron de USD 24,96 millones en diciembre de 2019 a USD 25,21 millones para diciembre de 2020, lo que demostró que la demanda de los productos ofertados por la compañía continúo creciendo, esto a pesar de la crisis sanitaria (COVID-19) que atravesó el país. La tendencia se mantuvo hasta diciembre de 2021 (+19,11%) pues los ingresos ascendieron a USD 30,03 millones, así como para diciembre de 2022 donde los ingresos ascendieron a USD 32,85 millones (+9,39%), gracias a la reactivación económica, así como una mayor demanda de los productos, principalmente en las líneas de: “Pollo Faenado”, “Pollita Levantada” y “Huevo Comercial” (las ventas crecieron en 34,96%, 15,45% y 5,37% frente al año anterior) [75].

[74] https://www.eluniverso.com/noticias/2020/01/10/nota/7684737/se-fijo-1460-saco-maiz-amarillo-duro-065-menos-que-2019
[75] Durante los años 2021 y 2022, el porcentaje de ventas a crédito ascendió a un 95% del total de las ventas de la compañía, mientras que el 5% restante se lo hizo en efectivo.

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.

Para los periodos interanuales, los ingresos decrecieron en -1,60%, pasando de USD 13,73 millones en mayo de 2022 a USD 13,51 millones en mayo de 2023, siendo Pollo faenado y Pollita los principales productos sobre el total de sus ventas. Se debe indicar que la tendencia decreciente de los ingresos obedece al decremento en la venta de las líneas de Pollita, Huevo Comercial y Balanceado.

CUADRO 22: COMPOSICIÓN DE INGRESOS ORDINARIOS

Detalle	2020	2021	may-22	2022	may-23
Pollo faenado	20,99%	35,06%	37,72%	43,25%	50,20%
Pollita	36,20%	32,89%	32,05%	29,71%	26,40%
Huevo comercial	11,07%	9,14%	10,89%	8,81%	8,28%
Balanceado	6,96%	8,18%	6,47%	5,36%	4,08%
Pollita levantada	9,45%	7,87%	8,77%	8,31%	8,05%
Pollito	3,82%	2,83%	1,79%	1,86%	0,96%
Genérica	3,85%	2,79%	2,19%	2,30%	1,93%
Pollo en pie	7,50%	1,11%	0,03%	0,30%	0,05%
Compostaje	0,15%	0,12%	0,09%	0,11%	0,05%
Total	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**

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

El costo de ventas pasó de significar el 84,54% de los ingresos en el año 2019 a 82,15% en 2020, esta representación decreció levemente, como efecto de que los costos fijos se licuaron, por motivo del teletrabajo ocasionado por la emergencia sanitaria (Covid-19). Para el año 2021, el peso de los costos dentro de los ingresos operativos fue de 82,49% y de 86,93% en diciembre de 2022, demostrando un comportamiento variable durante el período sujeto de análisis. Lo mencionado derivó en un margen bruto, que pasó de representar el 15,46% de los ingresos en diciembre de 2019 a 17,85% en 2020, 17,51% en diciembre de 2021 y 13,07% en diciembre de 2022.

Para los periodos interanuales se evidenció un importante incremento en el costo de ventas, es así que pasó de significar el 77,91% de los ingresos en mayo de 2022 a 91,97% en mayo de 2023, debido a que el precio de las materias primas utilizadas por la compañía se incrementó, en parte como efecto del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania. Estos resultados redundaron en un margen bruto decreciente, cuyo peso dentro de los ingresos ordinarios pasó de 22,09% en mayo de 2022 a 8,03%, en mayo de 2023.

Por su parte, 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 creciente sobre los ingresos entre los años 2019 y 2021, pasando de 10,27% en 2019 a 11,23% en 2020 y 13,88%[76] en 2021. Para diciembre de 2022, el comportamiento cambia, es así que el peso de los gastos operacionales sobre los ingresos disminuye a 10,57%, como efecto de un mejor manejo de sus recursos.

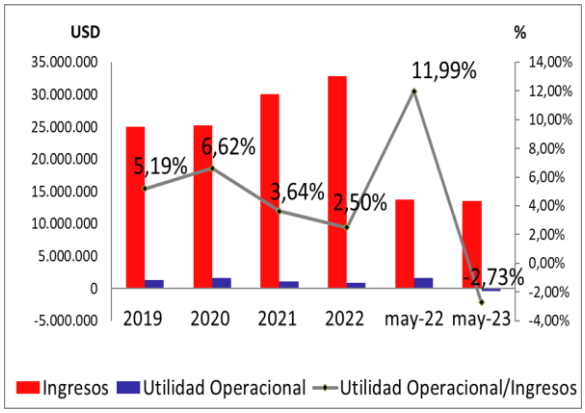
Analizando los cortes interanuales, la representación del gasto operacional se mantuvo relativamente estable dentro de los ingresos ordinarios, pues en mayo de 2022 significó el 10,10% mientras que en mayo de 2023 su peso asciende ligeramente a 10,76%.

En los ejercicios económicos anuales, los costos y gastos fueron cubiertos de manera adecuada por sus ingresos, lo que generó un margen operacional positivo pero decreciente, mismo que pasó de representar el 5,19% de los ingresos en 2019 al 2,50% de los ingresos en diciembre de 2022. Para mayo de 2023 los gastos operativos absorben en su totalidad el margen bruto generando una pérdida operacional por USD -0,37 millones lo que significó el 2,73% de los ingresos operativos a la misma fecha.

[76] En el año 2021, los gastos operativos crecieron en un 47,19% frente a 2020, debido a mayores gastos por merma y baja de inventarios, y gastos por servicios de transporte de fletes y acarreos, principalmente.

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: UTILIDAD OPERACIONAL E INGRESOS



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

Por su parte, los gastos financieros arrojaron una participación promedio (2019-2022) sobre los ingresos de 5,10%, mismos que estuvieron conformados principalmente por los intereses pagados a entidades financieras y a las obligaciones mantenidas en el Mercado de Valores. Para mayo de 2023 los gastos financieros representaron el 6,28% de los ingresos.

Luego de deducir los rubros de gastos financieros, otros ingresos / egresos e impuestos a la renta, la compañía registró un margen neto con tendencia decreciente, pues pasó de representar el 1,49% de los ingresos en 2019, 1,44% de los ingresos en diciembre de 2020 a 0,29% de los ingresos en diciembre de 2021, finalmente en diciembre de 2022 se evidencia una pérdida al final del ejercicio cuyo peso sobre los ingresos fue de -1,63%.

Al 31 de mayo de 2023, el aporte de otros ingresos no fue suficiente para cubrir la pérdida operacional y los gastos financieros generados; en consecuencia, se registró una pérdida por USD 1,14 millones (-8,42% de los ingresos operacionales), resultados significativamente deteriorados si se comparan con los obtenidos en su similar de 2022 cuanto la Compañía cerró con un margen de USD 0,98 millones (7,10% de los ingresos operacionales).

De acuerdo a lo indicado por la Administración, la pérdida registrada en diciembre de 2022 y mayo de 2023 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 ocurrido en el mes de junio de 2022, el cual provoco que no pudieran llegar con el alimento y con las entregas de pollita y pollito bb a sus clientes. Sumado a ello, desde el mes de noviembre de 2022 el gobierno nacional declaró el estado de emergencia por la influenza aviar H5N1[77].

Con la finalidad de revertir dicha pérdida la compañía esta incursionando en una nueva línea de negocio como es la venta de PAVO (pago congelado marinado cuya marca es CRIPAVO). Para esto INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A. posee una estructura y equipo comercial, producción y logística que les permitirá penetrar con éxito en esta nueva línea.

Indicadores de Rentabilidad y Cobertura

INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A. durante el periodo analizado (2019-2021), presenta indicadores de rentabilidad sobre activo (ROA) y patrimonio (ROE) positivos, aunque descendentes. A pesar de lo mencionado,

[77] Según consta en Informe de Auditoría 2022, el 25 de noviembre de 2022, el Ministerio de Agricultura y Ganadería (MAG) detectó un foco de influenza aviar H5N1 en una granja de producción avícola en la provincia de Cotopaxi. El Ministerio de Agricultura y Ganadería (MAG) mediante Acuerdo Ministerial No. 134 con fecha 29 de noviembre de 2022 declaró el estado de emergencia zoosanitaria en el territorio ecuatoriano, se prohibió durante 90 días movilizar aves, productos y subproductos de origen aviar como huevos, ganillas, pollos, entre otros, de granjas afectadas por el brote. Las provincias de Cotopaxi y Tungurahua son las mas afectadas siendo Cotopaxi la que cuenta con el mayor numero de aves muertas y sacrificadas 1.200.000 aves. La Unión de Productores de Huevos (UNIPROH) estima que alrededor de cuatro millones de aves no están en producción lo que representa una baja del 25 al 30 por ciento del total de la producción. La Agencia de Regulación y Control Fito y Zoosanitario (Agrocalidad) confirmo que para el primer trimestre del año estarán listas cuatro millones de dosis para vacunar a mas de dos millones de aves en su primera fase. Estos hechos y condiciones hacen que sea incierto determinar el impacto negativo en los resultados del ejercicio 2023 debido a la volatilidad de este virus.

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.

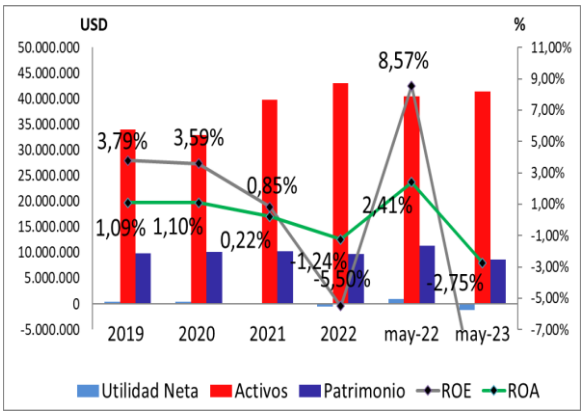
dichos resultados determinaron que los activos de la compañía generaron rentabilidad por sí mismos y que sus propietarios percibieron rentabilidad sobre su inversión.

Para diciembre de 2022 y mayo de 2023, ambos indicadores continuaron con el comportamiento descendente, hasta tornarse negativos, debido a las pérdidas registradas en dichos periodos.

CUADRO 23, GRÁFICO 11: RENTABILIDAD SOBRE ACTIVO Y PATRIMONIO

Ítem	2019	2020	2021	2022
ROA	1,09%	1,10%	0,22%	-1,24%
ROE	3,79%	3,59%	0,85%	-5,50%

Ítem	may-22	may-23
ROA	2,41%	-2,75%
ROE	8,57%	-13,23%



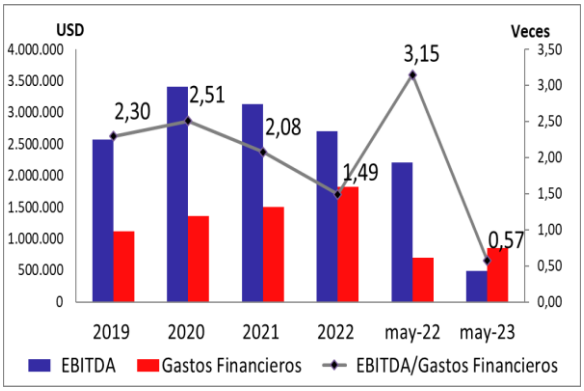
Fuente: INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A. / Elaboración: Class International Rating

El EBITDA (acumulado) de la compañía reflejó capacidad para generar flujos provenientes de la operación 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% en 2021 y 8,24% en diciembre de 2022. Para mayo de 2023 el EBITDA (acumulado) representó apenas un 3,59% de los ingresos debido a su pérdida operacional, lo que redujo su cobertura sobre los gastos financieros, pensionándola en niveles inferiores a la unidad.

CUADRO 24, GRÁFICO 12: EBITDA Y COBERTURA DE GASTOS FINANCIEROS (Miles USD)

Ítem	2019	2020	2021	2022
EBITDA	2.568	3.409	3.128	2.707
Gastos Financieros	1.118	1.359	1.504	1.818
Cobertura EBITDA/ Gastos Financieros	2,30	2,51	2,08	1,49

Ítem	may-22	may-23
EBITDA	2.213	485
Gastos Financieros	703	849
Cobertura EBITDA/ Gastos Financieros	3,15	0,57



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

Capital Adecuado

Activos

Los activos totales presentaron un comportamiento creciente (matizado con una reducción en el año 2020), pasando de USD 34,04 millones en 2019 a USD 39,87 millones en diciembre de 2021 y USD 43,12 millones en diciembre de 2022, como efecto del incremento en inventarios y propiedad, planta y equipo, principalmente. No obstante, para mayo de 2023, el total de activos decae a USD 41,41 millones, debido a una reducción en sus cuentas por cobrar clientes, inventarios y el efectivo y equivalente de efectivo.

Dentro de su estructura, predominaron los de tipo no corriente, pues representaron el 71,40% del total de activos en diciembre 2022 y el 74,72% en mayo de 2023, mismos que estuvieron conformados en su mayoría por

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.

Propiedad, planta y equipo[78], con un 62,81% de los activos totales en diciembre de 2022 y 66,25% a mayo de 2023, a esta cuenta le sigue de lejos activos biológicos[79], los cuales significaron el 8,10% y 7,98% en ese mismo orden. Por otra parte, los activos corrientes representaron el 28,60% de los activos totales en diciembre de 2022 y un 25,28% en mayo de 2023, dentro de los cuales sobresale el rubro de inventarios, que significó el 14,04% de los activos totales en diciembre de 2022 y 11,32% en mayo de 2023, a esta cuenta le sigue documentos y cuentas por cobrar a clientes con el 10,74% en 2022 y 8,99% en mayo de 2023, activos por impuestos corrientes con el 4,53% en 2022 y 5,16% en mayo de 2023.

Pasivos

El financiamiento de los pasivos sobre los activos pasó de 74,38% en diciembre de 2021 a 77,41% en diciembre de 2022 y 79,23% en mayo de 2023, evidenciando que la empresa mantiene una política de fondeo 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, pues financiaron el 46,86% en diciembre de 2022 y el 41,58% en mayo de 2023; en donde sus cuentas más representativas a diciembre de 2022 como a mayo de 2023 fueron las obligaciones con instituciones financieras con el 24,52% y 21,88% de los activos totales respectivamente, seguida de proveedores locales y del exterior[80] con el 9,89% y 16,03% de los activos totales.

Por su parte, los pasivos no corrientes para diciembre de 2022 financiaron el 30,55% de los activos y el 37,65% en mayo de 2023, los cuales estuvieron conformados principalmente por obligaciones con instituciones financieras de largo plazo con el 23,85% de los activos (26,01% de los activos en mayo de 2023), seguida de lejos por pasivos por impuestos diferidos, con un financiamiento del 3,34% (3,48% en mayo de 2023) y obligaciones patronales, con el 2,59% (2,66% en mayo de 2023).

Para mayo de 2023, la deuda financiera fondeó el 50,95% de los activos (57,91% en diciembre de 2022), y estuvo conformada por obligaciones adquiridas en el Sistema Financiero Nacional con Instituciones Financieras del exterior y el Mercado de Valores. Se debe indicar que la participación de la deuda financiera frente al pasivo y frente al patrimonio a mayo de 2023 fue de 64,31% y 245,32%, respectivamente.

Patrimonio[81]

El patrimonio de INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A. entre los años 2019 y 2021 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 9,82 millones en el año 2019 (28,87% de los activos) a USD 10,21 millones (25,62% de los activos) en diciembre de 2021. No obstante, a partir del año 2022, el patrimonio disminuye a USD 9,74 millones (22,59% de los activos) y a USD 8,60 millones (20,77% de los activos) en mayo de 2023, como consecuencia de la pérdida registrada en cada periodo.

Es importante mencionar que mediante Junta General Extraordinaria de Accionistas reunida el 08 de marzo de 2019, se decide aumentar el capital social por USD 2.984.800,00, para llegar a USD 5,00 millones, 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 pagado pasó de

[78] Según el informe de auditoría externa del año 2022, entre los años 2021 y 2022, esta cuenta incluye terrenos, edificios, maquinarias y vehículos que respaldan créditos que la compañía mantiene con instituciones financieras.
[79] 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.
[80] Según el informe de auditoría externa del año 2022, las cuentas por pagar proveedores comprenden principalmente importes pendientes de pago por compras comerciales y costos continuos. El periodo de crédito promedio tomado para compras comerciales es de 90 días. La compañía cuenta con políticas de gestión de riesgos financieros para garantizar que todas las cuentas por pagar sean pagadas dentro de los términos de crédito pre acordados.
[81] 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.

USD 3,69 millones en diciembre de 2019 a USD 3,70 millones en diciembre de 2020, manteniéndose este último valor hasta diciembre de 2021.

No obstante, para diciembre de 2022, el capital social disminuyó a USD 2,02 millones, pues con fecha 16 de febrero de 2023, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros emitió el oficio N°SCVS-IRQ-DRMV-2023-00010223-O a INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA SOCIEDAD ANÓNIMA. En el cual manifiesta que el acto societario de aumento de capital celebrado en el año 2019 no cuenta con la aprobación mediante resolución por parte del Organismo de Control según el Art. 42 de la Ley de Compañías, y que por consiguiente se proceda a realizar la regularización mediante escritura de convalidación, por lo que dicho valor de USD 2,02 millones se mantuvo hasta mayo de 2023.

Por lo mencionado anteriormente, la estructura patrimonial al 31 de mayo de 2023 estuvo conformada mayormente por el capital social, el mismo que financió el 4,87% de los activos (4,67% de los activos en 2022), seguido de otros resultados integrales con el 8,31% de los activos (7,98% de los activos en 2022) y aportes para futuras capitalizaciones con el 4,07% de los activos (3,91% de los activos en 2021). Se debe acotar que la pérdida registrada en este último periodo significó el 2,75% de los activos (-1,24% en diciembre de 2022).

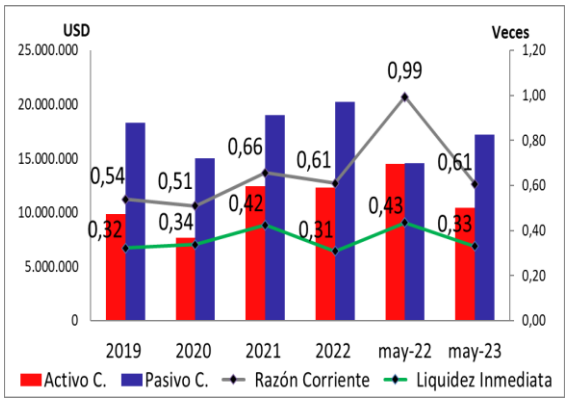
Flexibilidad Financiera

La liquidez (razón corriente y liquidez inmediata) de INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A. registró valores inferiores a la unidad durante el período analizado generando un capital de trabajo negativo, que, en el corte interanual de mayo de 2023, significó el -16,31% de los activos (-18,26% en diciembre de 2022).

CUADRO 25, GRÁFICO 13: NIVEL DE LIQUIDEZ (Miles USD)

Ítem	2019	2020	2021	2022
Activo Corriente	9.873	7.640	12.466	12.332
Pasivo Corriente	18.303	14.997	18.995	20.206
Razón Circulante	0,54	0,51	0,66	0,61
Liquidez Inmediata	0,32	0,34	0,42	0,31

Ítem	may-22	may-23
Activo Corriente	14.493	10.466
Pasivo Corriente	14.583	17.219
Razón Circulante	0,99	0,61
Liquidez Inmediata	0,43	0,33



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

Indicadores de Eficiencia

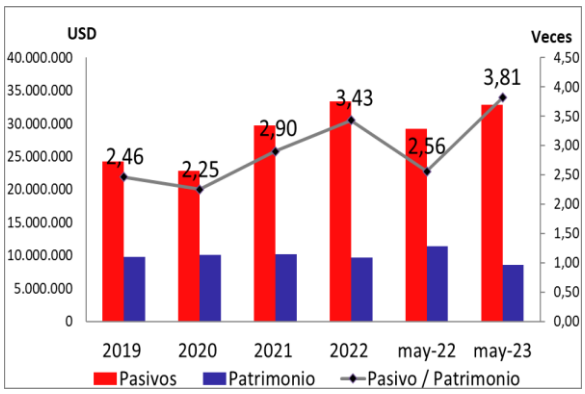
Para diciembre de 2022, el periodo de cobro de cuentas por cobrar a clientes se ubicó en 53 días (55 días en diciembre de 2021), lo que determina que la compañía hace efectiva la cobranza de sus facturas en este lapso aproximadamente. Por otro lado, al referirnos al indicador plazo de proveedores, se pudo evidenciar que la compañía paga a sus proveedores en un tiempo aproximado de 54 días en 2022, mientras que en diciembre de 2021 fue de 75 días. En cuanto a la duración de existencias, se observó que, a diciembre de 2021, este indicador estuvo representado por 64 días y 77 días en diciembre de 2022, tiempo en el cual los inventarios entraron y salieron de bodega. Finalmente, se debe indicar que a diciembre de 2022 existió un descalce de 76 días entre el plazo de proveedores, con el periodo de cobros y la duración de existencias, tiempo para el que tuvo que recurrir a fuentes distintas a proveedores para financiar su operación.

Indicadores de Endeudamiento, Solvencia y Solidez

En el 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 2,90 veces en 2021 a 3,43 veces en 2022 y 3,81 veces en mayo de 2023.

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 14: NIVEL DE APALANCAMIENTO



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

El indicador que relaciona el pasivo total/capital social, pasó de 8,02 veces en 2021 a 16,56 veces en diciembre de 2022 y 16,28 veces en mayo de 2023. 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 12,33 años en diciembre de 2022 y 33,49 años en mayo de 2023, rubros que determinan que los recursos propios de la compañía permitirían cancelar el total de sus obligaciones en dicho periodo de tiempo. Por otro lado, el indicador que relaciona la deuda financiera/EBITDA (anualizado), se registró en 9,22 años en diciembre de 2022 y 21,54 años en mayo de 2023, cifras que reflejan el tiempo en que la compañía podría cancelar, con la generación de recursos propios, la totalidad de su deuda con costo.

Contingente

Al 31 de mayo de 2023, según lo reportado por INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A., la Compañía no registra obligaciones como codeudor o garante en el sistema financiero.

Liquidez de los instrumentos

Situación del Mercado Bursátil[82]

Hasta el 13 de julio de 2023, el Mercado de Valores autorizó 30 Emisiones de Obligaciones de las cuales el 100% pertenecieron al sector mercantil, determinando que 16 de ellas se inscribieron en la Bolsa de Valores de Guayaquil y los 14 restantes en la Bolsa de Valores de Quito, registrando un monto autorizado de USD 185,50 millones, valor que representó 32,42% del monto total de los instrumentos autorizados (USD 572,26 millones). Por otra parte, las emisiones de Papel Comercial representaron el 50,50%, mientras que las titularizaciones representaron el 17,08%.

Atentamente,

Econ. Luis R. Jaramillo Jiménez MBA
GERENTE GENERAL

Econ. Patricio Chicaiza
Analista

[82] 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	2019	2020	2021	may.-22	2022	may-23
ACTIVO						
Efectivo y equivalentes de efectivo	28.911	239.627	2.725.336	756.179	217.973	163.896
Cuentas por cobrar, Clientes y Relacionados	4.786.653	3.828.796	4.563.575	4.199.223	4.736.501	3.813.112
Provisión cuentas incobrables	(802.321)	(698.743)	(818.955)	(370.952)	(851.077)	(418.464)
Inventarios	3.937.265	2.462.974	4.318.062	6.851.955	6.053.226	4.687.334
Otros Activos Corrientes	1.922.369	1.807.541	1.677.577	3.056.768	2.175.711	2.220.143
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	**9.872.877**	**7.640.195**	**12.465.594**	**14.493.174**	**12.332.335**	**10.466.020**
Propiedad, planta y equipo neto	21.433.948	22.370.057	24.238.818	24.182.577	27.083.390	27.430.980
Otros Activos No Corrientes	2.728.235	2.991.233	3.168.808	1.867.161	3.700.535	3.511.158
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	**24.162.183**	**25.361.290**	**27.407.626**	**26.049.738**	**30.783.925**	**30.942.138**
TOTAL ACTIVOS	**34.035.060**	**33.001.485**	**39.873.220**	**40.542.912**	**43.116.259**	**41.408.158**
PASIVOS						
Préstamos Instituciones financieras	7.429.765	6.738.800	8.368.483	8.717.912	10.572.454	9.060.977
Proveedores locales y del exterior	6.074.242	6.085.609	5.102.106	4.492.943	4.263.392	5.148.987
Otros Pasivos Corrientes	4.798.978	2.172.676	3.415.956	1.371.651	3.528.406	1.350.600
TOTAL PASIVOS CORRIENTE	**18.302.985**	**14.997.085**	**18.995.299**	**14.582.506**	**20.205.678**	**17.218.509**
Préstamos (Deuda bancaria LP)	1.272.614	3.614.266	7.465.566	10.867.078	10.284.875	10.770.508
Otros Pasivos No Corrientes	4.635.120	4.246.921	3.198.464	3.709.033	2.887.885	4.818.904
TOTAL PASIVOS NO CORRIENTE	**5.907.734**	**7.861.187**	**10.664.030**	**14.576.111**	**13.172.761**	**15.589.411**
Deuda Financiera	**13.969.536**	**11.904.924**	**20.563.949**	**20.517.431**	**24.969.805**	**22.586.355**
Deuda Financiera C/P	11.196.922	7.690.658	12.898.383	8.985.912	14.684.929	10.718.922
Deuda Financiera L/P	2.772.614	4.214.266	7.665.566	11.531.518	10.284.875	11.867.433
TOTAL PASIVOS	**24.210.719**	**22.858.272**	**29.659.329**	**29.158.617**	**33.378.439**	**32.807.921**
PATRIMONIO						
Capital Social	3.685.800	3.700.000	3.700.000	3.700.000	2.015.200	2.015.200
Reservas	486.614	523.804	560.216	568.848	2.253.648	1.718.032
Otros Resultados Integrales	3.480.194	3.420.750	3.382.887	3.577.946	3.442.433	3.442.433
Utilidad neta del ejercicio	371.898	364.116	86.324	975.345	-535.616	-1.137.583
Resultados acumulados	1.799.835	2.134.543	2.484.463	2.562.155	2.562.155	2.562.155
TOTAL PATRIMONIO	**9.824.341**	**10.143.213**	**10.213.891**	**11.384.294**	**9.737.820**	**8.600.237**

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

ANEXO II: ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (USD)

Cuenta	2019	2020	2021	may.-22	2022	may-23
Ventas	24.964.536	25.213.379	30.030.408	13.733.484	32.850.128	13.513.817
Costo de ventas	21.105.080	20.711.795	24.770.812	10.699.899	28.555.234	12.428.783
MARGEN BRUTO	**3.859.456**	**4.501.584**	**5.259.596**	**3.033.586**	**4.294.894**	**1.085.035**
Total Gastos Operacionales	2.564.006	2.831.263	4.167.300	1.387.432	3.472.673	1.454.107
UTILIDAD OPERACIONAL	**1.295.450**	**1.670.321**	**1.092.296**	**1.646.154**	**822.222**	**(369.072)**
Gastos Financieros	1.118.008	1.359.316	1.503.632	702.609	1.818.376	848.563
Otros ingresos no operacionales	358.576	555.123	671.077	31.801	588.733	80.052
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	**536.018**	**866.128**	**259.741**	**975.345**	**(407.421)**	**(1.137.583)**
Impuesto a la Renta	164.120	502.012	173.417	0	128.195	0
UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO	**371.898**	**364.116**	**86.324**	**975.345**	**(535.616)**	**(1.137.583)**

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	2019	2020	2021	may-22	2022	may-23
Gastos Operacionales / Ingresos	10,27%	11,23%	13,88%	10,10%	10,57%	10,76%
Utilidad Operacional / Ingresos	5,19%	6,62%	3,64%	11,99%	2,50%	-2,73%
Utilidad Neta del Ejercicio/ Ingresos	1,49%	1,44%	0,29%	7,10%	-1,63%	-8,42%
Utilidad operacional / Utilidad Neta del Ejercicio	348,33%	458,73%	1265,34%	168,78%	-153,51%	32,44%
Utilidad Neta / Capital Permanente	5,35%	4,32%	0,72%	14,82%	-4,16%	-19,62%
Utilidad Operacional / Capital Permanente	18,65%	19,80%	9,16%	25,00%	6,39%	-6,37%
(Otros ingresos- Otros egresos) / Utilidad Neta del Ejercicio	96,42%	152,46%	777,39%	3,26%	-109,92%	-7,04%
Gastos financieros / Utilidad Neta del Ejercicio	300,62%	373,32%	1741,84%	72,04%	-339,49%	-74,59%
Rentabilidad						
Rentabilidad sobre Patrimonio	3,79%	3,59%	0,85%	8,57%	-5,50%	-13,23%
Rentabilidad sobre Activos	1,09%	1,10%	0,22%	2,41%	-1,24%	-2,75%
Rentabilidad Operacional/ Activos Operaciones	4,11%	5,43%	2,90%	10,62%	2,02%	-2,28%
Resultados Operativos Medibles/ Activos Totales	3,81%	5,06%	2,74%	9,74%	1,91%	-2,14%
Liquidez						
Razón Corriente	0,54	0,51	0,66	0,99	0,61	0,61
Liquidez Inmediata	0,32	0,34	0,42	0,43	0,31	0,33
Capital de Trabajo	-8.430.108	-7.356.890	-6.529.705	-89.332	-7.873.343	-6.752.489
Capital de Trabajo / Activos Totales	-24,77%	-22,29%	-16,38%	-0,22%	-18,26%	-16,31%
Cobertura						
EBITDA	2.567.905	3.408.679	3.128.315	2.213.039	2.707.237	485.332
EBITDA anualizado	2.567.905	3.408.679	3.128.315	5.311.295	2.707.237	979.530
Ingresos	24.964.536	25.213.379	30.030.408	13.733.484	32.850.128	13.513.817
Gastos Financieros	1.118.008	1.359.316	1.503.632	702.609	1.818.376	848.563
EBITDA / Ingresos	10,29%	13,52%	10,42%	16,11%	8,24%	3,59%
EBITDA/Gastos Financieros	2,30	2,51	2,08	3,15	1,49	0,57
Utilidad Operativa / Deuda Financiera	0,09	0,14	0,05	0,08	0,03	-0,02
EBITDA (anualizado) / Gastos de Capital	0,35	0,70	1,25	-	0,69	0,81
Gastos de Capital / Depreciación	6,13	3,06	1,54	-	2,19	1,41
EBITDA / Deuda Total	0,18	0,29	0,15	0,26	0,11	0,05
Flujo Libre de Caja/ Deuda Total	0,22	0,27	0,13	0,12	0,02	0,11
Solvencia						
Pasivo Total / Patrimonio	2,46	2,25	2,90	2,56	3,43	3,81
Activo Total / Capital Social	9,23	8,92	10,78	10,96	21,40	20,55
Pasivo Total / Capital Social	6,57	6,18	8,02	7,88	16,56	16,28
Deuda Financiera / EBITDA (anualizado)	5,44	3,49	6,57	3,86	9,22	21,54
Pasivo Total / EBITDA (anualizado)	9,43	6,71	9,48	5,49	12,33	33,49
Deuda Financiera / Pasivo	57,70%	52,08%	69,33%	70,36%	74,81%	64,31%
Deuda Financiera / Patrimonio	142,19%	117,37%	201,33%	180,23%	256,42%	245,32%
Pasivo Total / Activo Total	71,13%	69,26%	74,38%	71,92%	77,41%	79,23%
Capital Social / Activo Total	10,83%	11,21%	9,28%	9,13%	4,67%	4,87%
Deuda Total/ Patrimonio	142,19%	117,37%	201,33%	180,23%	256,42%	245,32%
Deuda Total Corto Plazo/ Deuda Total	80,15%	64,60%	62,72%	43,80%	58,81%	43,75%
Solidez						
Patrimonio Total / Activo Total	28,87%	30,74%	25,62%	28,08%	22,59%	20,77%
Eficiencia						
Periodo de Cobros (días)	70	55	55	46	53	43
Duración de Existencias (días)	68	43	64	97	77	57
Plazo de Proveedores	105	107	75	63	54	81

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 IV: ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA PROYECTADO (USD)

Cuenta	dic-23	dic-24	dic-25	dic-26	dic-27	dic-28
Activo corriente	**16.269.005**	**15.238.197**	**16.097.954**	**14.200.107**	**13.358.433**	**14.746.219**
Efectivo y equivalentes	951.877	318.310	368.110	391.636	365.099	500.846
Activos financieros	4.521.457	5.218.773	5.343.207	5.470.642	5.601.173	5.734.898
Clientes relacionadas	200.000	200.000	200.000	200.000	200.000	200.000
Clientes no relacionadas	5.140.413	5.837.728	5.962.162	6.089.597	6.220.128	6.353.853
(-) Provisión cuentas incobrables	-818.955	-818.955	-818.955	-818.955	-818.955	-818.955
Otras cxc	-	-	-	-	-	-
Inventarios	4.152.085	4.770.021	4.858.569	4.949.762	5.044.429	5.147.417
Impuestos y retenciones	1.921.078	1.921.078	1.921.078	1.921.078	1.921.078	1.921.078
Servicios y otros pagados por anticipado	71.745	71.745	71.745	71.745	71.745	71.745
Otros activos corrientes	4.650.762	2.938.270	3.535.245	1.395.243	354.909	1.370.235
Activo no corriente	**27.622.402**	**26.399.176**	**25.237.112**	**24.133.151**	**23.084.388**	**22.088.063**
Propiedades, planta y equipo	24.464.511	23.241.286	22.079.221	20.975.260	19.926.497	18.930.172
Impuestos diferidos	157.891	157.891	157.891	157.891	157.891	157.891
Activos biológicos	3.000.000	3.000.000	3.000.000	3.000.000	3.000.000	3.000.000
Activos	**43.891.407**	**41.637.373**	**41.335.066**	**38.333.258**	**36.442.821**	**36.834.282**
Pasivo corriente	**14.129.232**	**15.372.604**	**17.566.026**	**16.505.014**	**16.253.199**	**15.760.023**
Préstamos y obligaciones financieras	4.115.468	5.325.765	5.781.319	5.023.211	5.069.513	4.969.513
Proveedores	7.950.326	7.483.402	9.221.270	9.418.365	9.620.249	9.827.072
Porción corriente emisiones	-	-	-	-	-	-
Emisión V EO	1.100.000	1.600.000	1.600.000	1.100.000	600.000	-
Impuestos y contribuciones	29.578	29.578	29.578	29.578	29.578	29.578
Otros pasivos	-	-	-	-	-	-
Anticipos clientes	300.000	300.000	300.000	300.000	300.000	300.000
Beneficios sociales	633.859	633.859	633.859	633.859	633.859	633.859
Otros pasivos corrientes	-	-	-	-	-	-
Pasivo no corriente	**17.640.666**	**13.158.875**	**9.789.534**	**6.975.836**	**4.455.836**	**4.455.836**
Préstamos y obligaciones financieras l/p	9.684.830	6.803.039	5.033.698	3.320.000	1.400.000	1.400.000
Porción no corriente emisiones	-	-	-	-	-	-
Porción no corriente V EO	4.900.000	3.300.000	1.700.000	600.000	-	-
Provisiones beneficios empleados	995.784	995.784	995.784	995.784	995.784	995.784
Impuesto diferido por pagar	1.261.712	1.261.712	1.261.712	1.261.712	1.261.712	1.261.712
Otras cuentas por pagar	798.340	798.340	798.340	798.340	798.340	798.340
PASIVOS	**31.769.898**	**28.531.479**	**27.355.561**	**23.480.850**	**20.709.035**	**20.215.859**
CAPITAL SOCIAL	5.000.000	5.000.000	5.000.000	5.000.000	5.000.000	5.000.000
RESERVAS y AP.FUT.CAP.	668.367	766.806	854.167	941.457	1.029.595	1.118.058
OTROS RESULTADOS INTEGRALES	3.577.946	3.577.946	3.577.946	3.577.946	3.577.946	3.577.946
RESULTADOS ACUMULADOS	1.979.527	2.875.196	3.761.143	4.547.393	5.333.005	6.126.245
UTILIDAD DEL EJERCICIO	895.669	885.947	786.250	785.612	793.240	796.174
PATRIMONIO	**12.121.509**	**13.105.895**	**13.979.506**	**14.852.408**	**15.733.786**	**16.618.424**

Fuente: Estructuración Financiera / 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.