

CALIFICACIÓN:

Quinta Emisión de Obligaciones	AAA
Tendencia	
Acción de calificación	Inicial
Metodología	Calificación de Obligaciones
Fecha última calificación	N/A

DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:

Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen una excelente capacidad de pago del 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 pertenece y a la economía en general.

El signo más (+) indicará que la calificación podrá subir hacia su inmediato superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso en la categoría inmediata inferior.

Las categorías de calificación para los valores representativos de deuda están definidas de acuerdo con lo establecido en la normativa ecuatoriana.

Conforme el Artículo 3, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, la calificación de un instrumento o de un emisor no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo, ni la estabilidad de su precio sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste. Es por lo tanto evidente que la calificación de riesgos es una opinión sobre la solvencia del emisor para cumplir oportunamente con el pago de capital, de intereses y demás compromisos adquiridos por la empresa de acuerdo con los términos y condiciones del Prospecto de Oferta Pública, de la respectiva Escritura Pública de Emisión y de más documentos habilitantes.

CONTACTO

Mariana Ávila
Gerente de Análisis
mavila@globalratings.com.ec

Hernán López
Gerente General
hlopez@globalratings.com.ec

GLOBAL RATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AAA para el Quinta Emisión de Obligaciones de AVÍCOLA FERNÁNDEZ S.A. en comité No.166-2020, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 02 de junio de 2020; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2016, 2017 y 2018, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha diciembre 2019 y abril de 2020. (Aprobada por la Junta General Extraordinaria de Accionistas el 14 de mayo de 2020).

FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- El sector agroindustrial se ha consolidado como uno de los eslabones fundamentales en la cadena productiva del país y uno de los motores no petroleros de la economía ecuatoriana. Asimismo, es un importante generador de empleo de mano de obra calificada y no calificada. Actualmente, alrededor del 65% de los alimentos procesados provienen de la producción agrícola. Al cierre de 2019, el sector de la agricultura se mantuvo estable con respecto a 2018, con un crecimiento marginal
- AVÍCOLA FERNÁNDEZ S.A. es una compañía que tiene una importante posición en los segmentos de mercado en los que opera desde el año 2000 con una óptima dirección, siendo su giro principal de negocio la venta de cárnicos y aves. La empresa compete directamente con otros supermercados especializados en ventas de carnes y aves, adicionalmente dentro del mercado de retail con las principales cadenas nacionales, específicamente en la provincia del Guayas y la región costa en general, alcanzando un posicionamiento adecuado a nivel nacional.
- En el contexto de la emergencia actual, AVÍCOLA FERNÁNDEZ S.A. mantiene abiertas y en operación todas las áreas que se necesitan para el abastecimiento de alimentos a nivel nacional, incluidas las actividades de producción, comercialización y distribución, que se han llevado a cabo con relativa normalidad, en cumplimiento con normas de seguridad y limpieza tanto para el personal como para las instalaciones. En respuesta a las condiciones de mercado actuales, caracterizadas por las restricciones de movilidad, AVÍCOLA FERNÁNDEZ S.A. incorporó una tienda digital, que le ha permitido brindar una solución ante la problemática actual, así como incrementar el acceso a un mayor número de clientes.
- La emisión bajo análisis se encuentra debidamente instrumentada y estructurada que cuenta con resguardos de ley.

DESEMPEÑO HISTÓRICO

Los ingresos de AVÍCOLA FERNÁNDEZ S.A. provienen de la venta de productos cárnicos y aves principalmente ha expandido su catálogo de productos abarcando una gran variedad de productos de origen animal y comercializando dentro de su cadena de supermercados de consumo masivo, entre otros. La compañía presentó ventas crecientes durante el periodo analizado (2016 – 2019) con una presencia progresiva en los mercados que sirve. El comparativo interanual a abril de 2020, aun cuando las actividades económicas a nivel nacional se vieron restringidas por la emergencia sanitaria la empresa demuestra crecimiento. La compañía ha mantenido una constante optimización del costo de ventas, tanto por la dinámica de precios de mercado de sus principales líneas de productos (aves, y res) como por una adecuada gestión de costos.

La compañía presentó un incremento paulatino en el monto de activos gracias a una fuerte inversión en planta y equipo lo que le permitió expandir sus operaciones y a un incremento controlado de su cartera y sus inventarios. Sus niveles de rentabilidad fueron incrementales y la deuda neta se mantuvo dentro de niveles controlados. El rendimiento sobre el patrimonio fue satisfactorio y los niveles de apalancamiento rondaron la unidad.

RESULTADOS E INDICADORES	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
	Actual	Actual	Actual	Actual	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado
Ingresos de actividades ordinarias	55.240	58.546	62.424	62.589	63.728	66.915	70.261	73.774	77.462
Utilidad operativa	2.327	4.454	6.148	5.346	6.865	7.209	7.569	7.947	8.345
Utilidad neta	558	1.969	3.225	3.511	4.454	5.023	5.613	6.161	6.640
EBITDA	4.062	6.258	8.082	7.588	9.107	9.451	9.811	10.189	10.587
Deuda Neta	11.676	15.241	15.888	13.199	8.229	3.339	-	-	-
Flujo Libre de Efectivo (FLE)	3.665	3.141	6.663	6.568	6.118	6.910	7.491	8.029	8.496
Necesidad Operativa de Fondos	1.222	3.416	3.956	2.138	2.491	2.615	2.746	2.883	3.027
Servicio de Deuda (SD)	-	6.186	8.110	7.327	3.451	1.552	11	(5.702)	(13.502)
Razón de Cobertura de Deuda DSCRC	-	1	1	1	3	6	856	(2)	(1)
Capital de Trabajo	(3.823)	(4.156)	(1.258)	(1.795)	2.071	3.254	7.190	12.369	19.100
ROE	2,75%	8,86%	12,44%	12,35%	13,55%	13,26%	12,90%	12,40%	11,79%
Apalancamiento	1,27	1,26	1,20	1,09	0,88	0,67	0,49	0,38	0,32

Tabla 1: Resultados e indicadores.

Fuente: AVÍCOLA FERNÁNDEZ S.A.; Elaboración: GlobalRatings

EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

Las premisas de la proyección de la situación financiera de AVÍCOLA FERNÁNDEZ S.A. para el periodo 2020 - 2024 se basan en los resultados reales de la compañía y en un escenario conservador para el futuro. En este caso, igual que en todas las empresas ecuatorianas (y mundiales) la realidad a la fecha del presente informe está condicionada por la emergencia sanitaria y la consecuente paralización de actividades económicas. Sin embargo, el sector en el que AVÍCOLA FERNÁNDEZ S.A. se desenvuelve y el buen manejo y prestigio de la empresa han contribuido a que la compañía mantenga sus operaciones con relativa normalidad. Por lo tanto, en un escenario conservador, para 2020 se proyecta un incremento moderado de las ventas respecto de 2019 (2%) para retomar un crecimiento más alto (5%) en los años siguientes. En lo que respecta al del costo de ventas, se proyecta una participación sobre ventas del 62% para los años siguientes. Los gastos operativos fluctuarán de acuerdo con el comportamiento de las ventas y en concordancia con el comportamiento histórico, mientras que los gastos financieros responderán a la colocación y amortización de las deudas con entidades financieras y el mercado de valores de acuerdo con las necesidades de fondeo estimadas.

En el escenario descrito, la compañía presenta niveles de venta incrementales, muy buenos resultados con un retorno sobre el patrimonio que alcanza el 13% en la proyección y con niveles de deuda neta que se estima bajarán progresivamente en el futuro. La proyección arroja como resultado excelentes indicadores financieros, con un capital de trabajo en constante ascenso, un apalancamiento cada vez menor y una disponibilidad de fondos más que suficiente para cubrir sus obligaciones e incrementar la planta y equipo si la compañía lo estimara necesario.

FACTORES ADICIONALES

La emergencia sanitaria que atraviesa el mundo ha hecho que el corto plazo sea altamente incierto dado que aún no se vislumbra un final y que las consecuencias económicas sean difíciles de proyectar. Pensar en el largo plazo es más complejo aun dado que el escenario económico post pandemia es casi imposible de predecir. En este contexto la compañía ha demostrado las fortalezas ya señaladas en lo que respecta a la calidad de sus activos y de su administración.

FACTORES DE RIESGO

Según el Literal g, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. identifica como riesgos previsibles en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables, los siguientes:

- Riesgo general del entorno económico, que afecta a todo el entorno, y que se puede materializar cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoca que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos que puede terminar colapsando todo el funcionamiento del mecanismo, por lo que ante el incumplimiento de pagos por parte cualquiera

de la empresas se verían afectados los flujos de la compañía. El riesgo se mitiga por un análisis detallado del portafolio de clientes y con políticas de cobro definidas. Actualmente, el riesgo de una cadena de impago es más elevado fruto de la paralización económica y su efecto sobre la liquidez del sector real. No obstante, el Gobierno ha implementado una política tendiente a aminorar el efecto de la situación sanitaria actual en las empresas en la medida de lo posible, a través de facilidades crediticias emergentes, lo cual reduce el riesgo en el entorno. Asimismo, la compañía ha adaptado sus políticas de crédito para prevenir el riesgo de crédito en sus operaciones con los clientes.

- Promulgación de nuevas medidas impositivas, incrementos de aranceles, restricciones de importaciones u otras políticas gubernamentales que son una constante permanente que genera incertidumbre para el mantenimiento del sector. De esta forma se incrementan los precios de los bienes importados. La compañía mantiene variedad de líneas de negocio y una adecuada diversificación entre proveedores locales y del exterior que permite mitigar este riesgo.
- Cambios en la normativa y en el marco legal en el que se desenvuelve la empresa son inherentes a las operaciones de cualquier compañía en el Ecuador. En el caso puntual de la compañía lo anterior representa un riesgo debido a que esos cambios pueden alterar las condiciones operativas. Sin embargo, este riesgo se mitiga debido a que la compañía tiene la mayor parte de sus contratos suscritos con compañías privadas, lo que hace difícil que existan cambios en las condiciones previamente pactadas.
- La continuidad de la operación de la compañía puede verse en riesgo efecto de la pérdida de la información; la compañía mitiga este riesgo ya que posee políticas y procedimientos para la administración de respaldos de bases de datos, para proteger la información, así como mediante aplicaciones de software contra fallas que puedan ocurrir, para así posibilitar la recuperación en el menor tiempo posible y sin la pérdida de la información.

Se debe indicar que los activos que respaldan la Emisión, de acuerdo con la declaración juramentada, son efectivo y equivalentes de efectivo hasta por la suma de USD 864.966,00 y deudores comerciales has por la suma de USD 4.736.519,91. Los activos que respaldan la presente Emisión pueden ser liquidados por su naturaleza y de acuerdo con las condiciones del mercado. Al respecto:

- Uno de los riesgos que puede mermar la calidad de las cuentas por cobrar que respaldan la Emisión son escenarios económicos adversos que afecten la capacidad de pago de los clientes a quienes se ha facturado. La empresa mitiga este riesgo mediante la diversificación de clientes y una minuciosa evaluación previo al otorgamiento de crédito. La situación actual del entorno económico, fuertemente condicionado por la pandemia es evidentemente un escenario económico adverso que afectará la capacidad de pago de los clientes. La mitigación generada a través de las medidas gubernamentales anunciadas por efecto de la situación sanitaria y la consecuente cuarentena puede mitigar parcialmente la situación existente.
- Una concentración en ingresos futuros en determinados clientes podría disminuir la dispersión de las cuentas por cobrar y, por lo tanto, crear un riesgo de concentración. Si la empresa no mantiene altos niveles de gestión de recuperación y cobranza de la cartera por cobrar, podría generar cartera vencida e incobrable, lo que podría crear un riesgo de deterioro de cartera y por lo tanto de los activos que respaldan la Emisión. La empresa considera que toda su cartera es de fácil recuperación y para mitigar el riesgo le da un seguimiento continuo y cercano al comportamiento de la cartera.

Al darse cumplimiento a lo establecido en el Literal h, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, que contempla las consideraciones de riesgo cuando los activos que respaldan la emisión incluyan cuentas por cobrar a empresas vinculadas:

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene AVÍCOLA FERNÁNDEZ S.A., no se registran cuentas por cobrar compañías relacionadas por lo que no se presentan riesgos asociados.

INSTRUMENTO

AVÍCOLA FERNÁNDEZ S.A.						
Características	CLASES	MONTO	PLAZO	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	A	USD 3.000.000	1.080 días	8,00%	Trimestral	Trimestral
	B		1.440 días	8,00%	Trimestral	Trimestral
Garantía	Garantía General de acuerdo al Art.162 Ley de Mercado de Valores.					
Destino de los recursos	Los recursos captados servirán en un 100% para financiar el capital de trabajo de la empresa: pago a proveedores, adquisición de activos para el giro propio de la empresa, y pago a empresas y personas no vinculadas.					
Estructurador financiero	Intervalores Casa de Valores S.A.					
Agente colocador	Casa de Valores Advfin S.A.					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE.					
Representantes de obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.					

- Resguardos
- 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 valores/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.

Tabla 2: Resumen instrumento.

Fuente: AVÍCOLA FERNÁNDEZ S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

El resumen precedente es un extracto del Informe de Calificación de Riesgos Inicial de la Quinta Emisión de Obligaciones AVÍCOLA FERNÁNDEZ S.A. realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,

Ing. Hernán Enrique López Aguirre PhD(c)
Gerente General