

Cuarta Emisión de Obligaciones – Avícola Fernández S.A.

| | |
|--|--|
| Comités No: 171-2020 | Fecha de Comité: 31 de julio de 2020 |
| Informe con Estados Financieros no auditados: 31 de mayo de 2020 | Quito – Ecuador |
| Econ. María Fernanda Tituana (593) 2323-0541 | mtituana@ratingspcr.com |

| Instrumento Calificado | Calificación | Revisión | Resolución SCVS |
|--------------------------------|--------------|----------|--|
| Cuarta Emisión de Obligaciones | AAA | Séptima | SCVS.INMV.DNAR.17.0000990 (16 de marzo de 2017) |

Significado de la Calificación

Categoría AAA: Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen excelente capacidad de pago del capital e intereses, en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se vería afectada 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 información empleada en la presente calificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. Las calificaciones de la Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A. constituyen una evaluación sobre el riesgo involucrado y una opinión sobre la calidad crediticia, y la misma no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio"

Racionalidad

En comité de Calificación de Riesgo, PCR decidió por unanimidad mantener la calificación "AAA" a la **Cuarta Emisión de Obligaciones de Avícola Fernández S.A.** La calificación se sustenta en la muy buena capacidad de generación de flujos para hacer frente a sus obligaciones con el mercado de valores, entidades financieras y obligaciones con empleados en entornos adversos como el que se presenta en la actualidad (COVID-19). Esto se debe a la buena diversificación de productos que mantiene la empresa en su mercado objetivo y a la naturaleza prioritaria de los bienes que oferta (alimentos), así como también a la elaboración propia de su principal insumo (balanceado) lo cual ha influenciado favorablemente sobre los costos. La calificación también considera el cumplimiento de las obligaciones del emisor con el mercado de valores durante el primer trimestre del 2020, los estándares de calidad que maneja la empresa en todas sus áreas y las nuevas estrategias de venta que se han diseñado para satisfacer las necesidades actuales del consumidor para mantener las ventas en lo que resta del año. Por otra parte, la calificación considera las garantías específicas del instrumento vigente, el cumplimiento de la garantía general y resguardos de ley.

Riesgos Previsibles

- Las fluctuaciones en los precios de materia prima (maíz) derivada de las condiciones de oferta en el mercado nacional, situación que evidencia su mayor impacto en la época de post cosecha, aspecto que afecta la composición del costo. Como estrategia de mitigación, la empresa aprovecha las épocas de cosecha para provisionarse de materia prima y almacenarla en silos.
- El panorama económico del país se ha visto fuertemente afectado a causa de la propagación de la epidemia COVID-19, lo cual ha ocasionado la paralización total y parcial de actividades económico-productivas a nivel nacional e internacional, esto ha afectado a todos los sectores productivos del país ocasionando una fuerte contracción en la demanda a corto y mediano plazo. Sin embargo, el hecho de que la empresa pertenezca al sector prioritario, le permitió continuar con sus actividades sin presentar cambios abruptos en sus niveles de ingresos y márgenes.

Aspectos de la Calificación

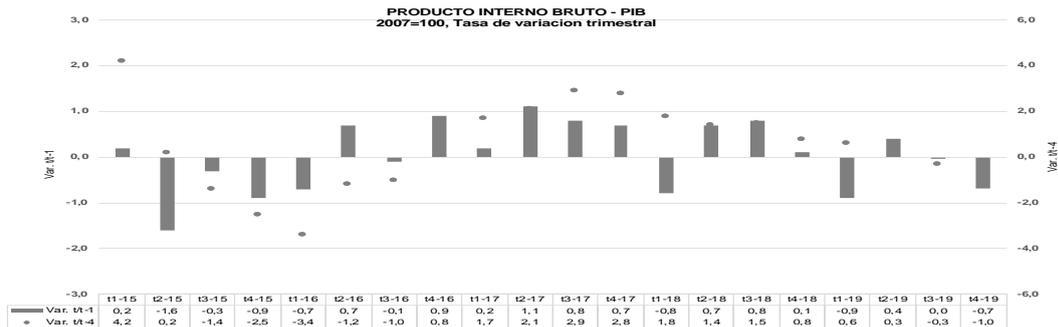
La calificación de riesgo otorgada al instrumento se basó en la evaluación de los siguientes aspectos:

Entorno Macroeconómico:

El 11 de marzo de 2020 la Organización Mundial de la Salud (OMS) declaró a la propagación del virus COVID-19 como una pandemia de escala global. La incertidumbre y desconocimiento de los mecanismos de contagio del nuevo virus limitan las opciones de control y respuesta para la prevención. Por esto, además de fuertes medidas de control sanitario e higiene, la OMS y demás epidemiólogos consideran el distanciamiento social como la única alternativa viable para reducir la curva de transmisión del virus y, de esta manera, disminuir la presión sobre los sistemas de salud alrededor del mundo. El distanciamiento social se ha traducido en cuarentenas generalizadas en todos los continentes, por lo que la actividad económica se ha reducido dramáticamente en todo el mundo. La prioridad de líderes y profesionales a nivel global es evitar la irreparable pérdida de vidas, tanto por la pandemia como por los

efectos económicos de esta.

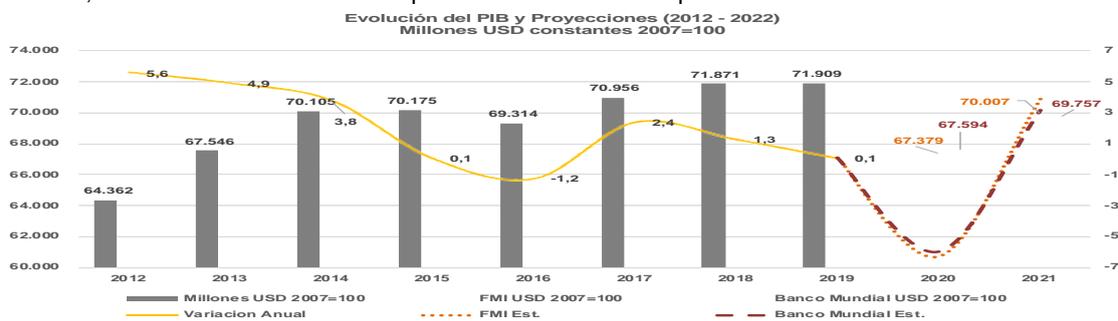
Frente a la coyuntura económica mundial desatada por la pandemia del COVID-19, el Fondo Monetario Internacional (FMI) sugiere a los gobiernos implementar políticas fuertes durante el proceso de respuesta a la crisis para salvaguardar los eslabones productivos de la economía. Para América Latina en particular, se recomienda la utilización de mecanismo de transparencia en el uso de los recursos, lo cual ha sido acatado por el gobierno ecuatoriano mediante la creación de la Cuenta de Asistencia Humanitaria en su plan económico de emergencia por el COVID-19. Este mismo organismo prevé una contracción de 6,3% del PIB real de Ecuador para el 2020, mientras que el promedio de contracción para Sudamérica sería de 5,0%. La severidad del declive económico del país se fundamenta en la débil posición en la que se encontraba previo a la pandemia: el 2019 mostró un crecimiento mínimo (0,05%) entrando en recesión durante los dos últimos trimestres del año, con una variación interanual de -0,3% para el tercer trimestre y de -1,0% para el cuarto trimestre. Si bien la economía había mostrado indicios de un proceso de desaceleración a principios de año, la coyuntura política y social de la segunda mitad del 2019 agudizaron los obstáculos para el crecimiento. No solo se evidencia un debilitamiento productivo, sino también social: la pobreza a nivel nacional alcanzó 25,0% a diciembre de 2019 (+1,8 p.p. var. Interanual) con un incremento de 0,5 p.p. de pobreza extrema, mientras que el empleo adecuado disminuyó en 1,8 p.p. a nivel interanual.



Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: BCE

A esto debe sumarse la caída de los precios del petróleo y la ruptura de dos oleoductos que transportan el crudo para su exportación. Esto no solo genera un impacto negativo para los ingresos fiscales, sino que también genera distorsión en la cadena productiva debido a la dependencia de la economía al sector petrolero, fenómeno evidente en el periodo de contracción 2014-2016. Si bien las exportaciones petroleras y no petroleras se han visto afectadas por la pandemia, las importaciones también muestran debilitamientos, incluso en mayor proporción a las exportaciones, por lo que el efecto sobre la balanza comercial ha sido marginal a febrero 2020. La disminución de la actividad económica del país tendrá también repercusiones para el sistema financiero nacional al reducirse sus niveles de intermediación financiera, en parte por la desaceleración de la demanda de crédito y por el incremento del riesgo asociado y los niveles de liquidez.

La evolución anual del PIB en el acumulado de 2019 muestra una contracción del gasto de consumo final del gobierno en 2,4% y una expansión del gasto consumo final de los hogares en 1,5%. El gasto del consumo final del gobierno revierte la expansión experimentada durante 2017 (+3,2%) y 2018 (+3,5%), mientras que el gasto de consumo final de los hogares ha desacelerado su crecimiento en comparación a 2017 (+3,7%) y 2018 (+2,1%). Ambas variables son de particular importancia para la economía nacional ya que generan la mayor cantidad de transacciones, donde observamos que una velocidad de circulación del dinero de aproximadamente 4,03 a diciembre de 2019 (4,15 para 2017 y 4,14 para 2018).¹ El incremento de tasas pasivas en el sistema financiero pudo haber ralentizado la velocidad de circulación, además de la débil inflación que reduce los estímulos para incrementar la circulación del dinero.



Fuente: Banco Central del Ecuador – FMI – Banco Mundial / Elaboración: BCE

El Banco Central del Ecuador (BCE) realizó una operación de corto plazo en el mercado internacional por US\$ 300,00 millones respaldada con sus reservas de oro, para así garantizar la disponibilidad de las reservas bancarias y resguardar la liquidez del sistema financiero. De igual forma, la Corporación de Seguro de Depósitos emitió un informe técnico (CTRE-FSL-2020-02) mediante el cual se estima un requerimiento de liquidez del sistema financiero de US\$ 200,00 millones (aproximadamente el 7% del Fideicomiso del Fondo de Liquidez), en base al riesgo de interconexión del sistema de bancos. No obstante, el BCE no tiene la capacidad de emisión de moneda, por lo que programas de estímulo monetario no son factible en el contexto ecuatoriano. Si bien se observa un incremento del crédito al gobierno

¹ Velocidad de circulación del dinero: ingreso nacional bruto / oferta monetaria (M1). Para el cálculo de 2019 se estimó el ingreso nacional bruto en base al promedio de la relación entre el PIB y el ingreso nacional bruto entre 2009 y 2018.

central en el balance del BCE (+US\$ 574,00 millones entre enero y marzo 2020), este comportamiento se registra desde mediados del 2019 y no necesariamente incrementa la liquidez de la economía ya que reduce las reservas del BCE. Una verdadera inyección de liquidez al sistema monetario dolarizado del país se espera mediante la captación de recursos del exterior, tanto por parte del gobierno central como por entidades del sistema financiero nacional con capacidad de gestionar líneas de crédito en el exterior.

| PREVISIONES DE CRECIMIENTO ECONOMICO (PIB) DEL BANCO MUNDIAL Y EL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL | | | | | | |
|---|---------------|-------|------|-------|-------|------|
| | Banco Mundial | | | FMI | | |
| | 2019 | 2020 | 2021 | 2019 | 2020 | 2021 |
| Latinoamerica y el Caribe | 0,1% | -4,6% | 2,6% | 0,1% | -5,2% | 3,4% |
| Ecuador | 0,1% | -6,0% | 3,2% | 0,1% | -6,3% | 3,9% |
| Colombia | 3,3% | -2,0% | 3,4% | 3,3% | -2,4% | 3,7% |
| Peru | 2,2% | -4,7% | 6,6% | 2,2% | -4,5% | 5,2% |
| Brasil | 1,1% | -5,0% | 1,5% | 1,1% | -5,3% | 2,9% |
| Argentina | -2,2% | -5,2% | 2,2% | -2,2% | -5,7% | 4,4% |
| Chile | 1,1% | -3,0% | 4,8% | 1,1% | -4,5% | 5,3% |

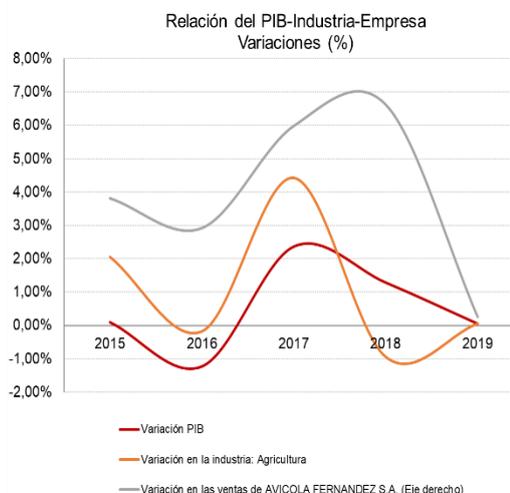
El panorama macroeconómico de Ecuador se ve fuertemente limitado por las condiciones previas a la propagación de la pandemia declarada por el COVID-19. La crisis de salud pública requiere una respuesta contundente del gobierno central y sus escasos recursos; al mismo tiempo que paraliza la actividad económica de manera drástica a funciones netamente esenciales. Bajo estas premisas, la prioridad para el manejo económico del país será la captación de recursos que permitan fortalecer el sistema de salud pública para incrementar su capacidad de respuesta en el corto y mediano plazo; así como, fondos para la implementación de programas sociales que brinden ingresos vitales a los sectores más vulnerables de la sociedad.

Para este propósito, la reestructuración de las obligaciones del estado es fundamental para liberar recursos de la caja fiscal y minimizar los requerimientos de acciones tributarias extraordinarias que pudieren restringir la liquidez de los hogares. El aporte tributario incluido en las medidas económicas planteadas por el gobierno muestra la progresividad al apelar a la solidaridad de todos los sectores. Los organismos multilaterales han realizado un llamado a la solidaridad entre deudores y acreedores en todo nivel, por lo que se espera facilidades para la renegociación de deuda y gestión de nuevas líneas de crédito; sin embargo, una dinámica similar será necesaria al interior del país para soportar el periodo de iliquidez generado por la crisis sanitaria. Al igual que el FMI y otros organismos internacionales, PCR considera que las acciones de respuesta tanto en el frente económico, como el social y sanitario, serán de vital importancia para la recuperación y reconstrucción de los entramados sociales y productivos posterior a la crisis.

Análisis de la Industria:

Para analizar la elasticidad ante cambios en el entorno económico frente a cambios cíclicos, se tomará en cuenta la relación del comportamiento del Producto Interno Bruto (PIB), industria y empresa.

En este sentido, Avícola Fernández S.A. desarrolla sus actividades en el sector alimenticio, que a su vez pertenece a la industria agrícola. Esta industria es una de las más representativas de la economía ecuatoriana si se considera el nivel de aportación al Producto Interno Bruto (PIB), que en el año 2019 fue de 7,71%. Se debe mencionar que pese a la recesión experimentada en los años 2016 (-0,18%) y 2018 (-0,94%) por la industria, esta presentó un crecimiento promedio de 1,08% entre 2015 y 2019. En efecto, el sector alimenticio es uno de los sectores claves en el cambio de la Matriz Productiva del Ecuador, ya que posee una creciente demanda interna en términos de necesidades alimentarias de la población, así como de los propios requerimientos que se hacen desde el sector externo.



Durante el periodo de análisis (2015-2019), la empresa presenta un comportamiento similar al de la industria y la economía. Es muy destacable que durante el periodo 2017-2018, las ventas de Avícola Fernández S.A. presentaron variaciones positivas de +5,98% y 6,62% respectivamente, gracias a las distintas estrategias que fueron implantadas por la empresa, la cual ha mantenido un mejor comportamiento que la industria y el PIB durante los últimos 5 años. No obstante, se observa que durante el año 2019 la economía ecuatoriana sufrió una desaceleración que también afectó a las ventas de Avícola Fernández S.A.; en este año la industria agrícola decayó debido a los ajustes de los presupuestos del Estado, provocando trabas en la importación de insumos y de bienes de capital que son requeridos para tecnificar y mejorar los niveles de productividad los cuales aún siguen siendo bajos en comparación con los vecinos comerciales. En conclusión, se observa que la empresa tiene un alto grado de sensibilidad al entorno macroeconómico; sin embargo, las estrategias comerciales que ha implementado le ayudan a lograr mejores resultados en comparación al promedio de la industria. El crecimiento observado durante los últimos años ciertamente será beneficioso para enfrentar la crisis económica y sanitaria que vive el país con mayores herramientas comerciales y así contener el impacto durante el 2020.

De acuerdo con el Banco Central del Ecuador² en el año 2018 el sector alimenticio ejerció un importante peso (38%) dentro de la manufactura del país, causado por la alta demanda interna y el comercio exterior de productos alimenticios. Este sector está dividido en diferentes segmentos, entre los principales se encuentran el procesamiento y conservación de pescados, camarones y otras especies acuáticas (27%); el cual tiene una importante orientación exportadora, y productos cárnicos (14%) debido principalmente a la alta demanda de consumo en los hogares, el resto (59%) se encuentra distribuido entre grasas y aceites, bebidas, productos lácteos, panadería, molinería y entre otros.

En general, la industria avícola se conforma por una cadena de eslabones que inicia en el cultivo, comercialización e importación de materias primas como maíz, sorgo y soya principalmente (durante el 2019 CONAVE registra una importación de 1,133,491 TM de torta de Soya y 27.792 TM de maíz amarillo); seguido de la producción de alimento balanceado, la crianza de aves, el procesamiento, la distribución, el transporte, la comercialización, el valor agregado y la exportación; dentro de cada uno de estos segmentos existen varios círculos humanos, tales como mayoristas, compañías comercializadoras, intermediarios, importadores, exportadores, almaceneras y alrededor de esto existen varios servicios, tales como financieros, proveedores de insumos, asesoría técnica e investigativa, quienes, directa o indirectamente dependen de esta actividad.

En cuanto a la industria avícola ecuatoriana, esta se fundamenta en dos actividades: la producción de carne de pollo y la del huevo comercial; entre estas dos actividades pecuarias, sobresale muy por encima la crianza de pollos de carne; CONAVE³ (Corporación Nacional de Avicultores) estima que a 2019 se produjeron alrededor de 281 millones de pollos y 3.944 millones de huevos, los cuales representaron el 12% de la producción pecuaria total del país, por otra parte el consumo per capita de estos productos avícolas ha experimentado una tasa de crecimiento muy marcada en la última década.

El panorama económico desatado por la pandemia COVID-19 a inicios del año 2020, ha provocado la contracción de diversos sectores económicos, afectando directamente la demanda del consumidor y por ende los niveles de ventas. El sector de producción agrícola ha sufrido importantes caídas en los ingresos, no obstante, el sector alimenticio ha sido uno de los menos afectados debido a la naturaleza prioritaria de los bienes que se ofertan a nivel nacional, sin embargo, a nivel internacional este ha sufrido importantes pérdidas a causa de las restricciones en importaciones impuestas por países con demanda de producto internacional.

Entre los riesgos que enfrenta el sector están: la paralización parcial de actividades económicas a causa de la pandemia COVID-19, problemas climáticos y la volatilidad de las materias primas tras el incremento de la demanda por parte de países industrializados como China e India y la utilización de estas materias primas para la fabricación de biocombustibles.

Perfil y Posicionamiento del Emisor:

Corporación FERNÁNDEZ, inicia sus actividades comerciales hace 30 años en las calles Pedro Pablo Gómez y Los Ríos, en la ciudad de Guayaquil Ecuador. Fundada por el empresario Eugenio Fernández, la empresa se dedica a la crianza, faena y comercialización de productos cárnicos ya que cuenta con sus propias plantas de producción y procesos; actividad que combina con la venta y distribución de productos de primera necesidad.

En la actualidad, la empresa cuenta con 20 locales y 2 centros de distribución estratégicamente ubicados donde se comercializan los productos cárnicos logrando así un proceso integral. Actualmente, son más de 1000 colaboradores trabajando todos en equipo y enfocando sus esfuerzos en ser la primera opción de los ecuatorianos en productos cárnicos, y que este logro los lleve a exportar su calidad al mundo.

Competencia

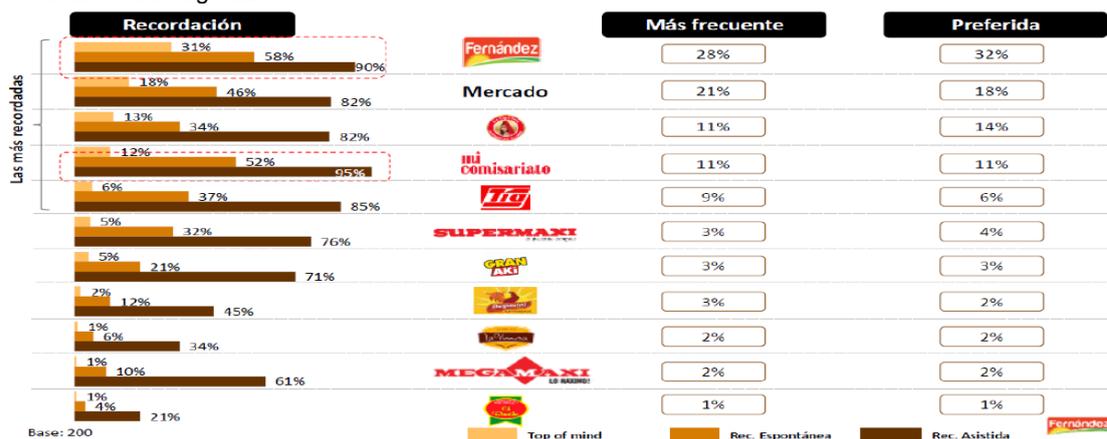
El mercado objetivo en el cual incursiona la compañía tiene una competencia diversificada y diferenciada por cada una de sus líneas de negocio. Avícola Fernández agrupa su mercado en base a lo siguiente:



² Banco Central Ecuador

³ Corporación Nacional De Avicultores Del Ecuador

Fernández es la marca más recordada espontáneamente. Asimismo, es la que mayor preferencia posee dentro de los clientes de esta categoría.



Regulaciones a las que está expuesta la empresa de acuerdo con su actividad.

- ✓ Ley de Control de poder de mercado y regulaciones
- ✓ Regulaciones de Agrocalidad
- ✓ Agencia Nacional de Regulación, Control y Vigilancia Sanitaria (ARCSA)
- ✓ Regulaciones de la Superintendencia de Mercado de Valores
- ✓ Regulaciones de la Dirección del Municipio de Guayaquil
- ✓ Regulaciones de la Dirección del Municipio de Santa Elena
- ✓ Regulaciones del Ministerio del Medio Ambiente
- ✓ Regulaciones del Benemérito Cuerpo de Bomberos (Especificaciones técnicas)
- ✓ Regulaciones de la Secretaría del Agua (SENAGUA)

Cumplimiento de disposiciones del Gobierno en cuanto a compra de producción nacional de materia prima (maíz, soya en grano) con fines de importación

Productos

Entre los principales servicios que ofrece la empresa están:

- Carnicería
- Centro de distribución
- Crédito Corporativo

Estrategias

A raíz de la pandemia COVID-19 la compañía ha diseñado un plan estratégico para continuación del negocio. Entre las principales actividades se encuentran:

- *Nuevos enfoques en el canal de distribución:*
 - Plan ciudadelas: Se realizará visitas a ciudadelas según cronograma y se promocionará un asesoramiento especial.
 - Vecino Fernández: Tiene como estrategia principal el llegar a periferias y sectores donde no llega el servicio a domicilio, proporcionará beneficios especiales de descuento al consumidor, equipará inicialmente al contado con productos e incluirá el equipo de frío a crédito y dará políticas a los vecinos Fernández de cómo conservar la cadena de productos.
 - Puntos móviles para el consumidor final: Acercamiento con las autoridades para obtener permiso de venta en puntos móviles y realizar cronogramas en ciudades aledañas para vender el producto en varios puntos.
- *Plan demanda de cerdo:*
 - Investigación de mercado para entender qué productos consume cada nuevo canal.
 - Cronograma promocional con Acciones específicas para los sku derivados en los diferentes canales para cada mes.
 - Alianzas estrategias Alianzas con proveedores y comunicación en redes de ambas partes para aprovechar el número de fans y generar tráfico.
 - Estrategia de comunicación con promociones específicas de cerdo para tener más interacción en RRSS y generar tráfico y consumo para los locales.
 - Capacitación al personal en temas varios relacionados con venta Retail y capacitaciones enfocadas en promociones estacionales.
 - Creación de productos nuevos; como "Menú Fernández Listos Para Cocinar" este tiene platos de cocina precocidos con salsas, el cliente solo debe elegir que desea comprar.

- *Enfoque Estratégico 2020*



Gobierno Corporativo

Producto del análisis efectuado, PCR considera que la empresa Avícola Fernández S.A. tiene un nivel de desempeño bueno (Categoría GC3, donde GC1 es la categoría máxima y GC6 es la mínima), respecto a sus prácticas de Gobierno Corporativo.

Avícola Fernández S.A. es una persona jurídica bajo la denominación de Sociedad Anónima de acuerdo con la normativa local. El capital social de la empresa es US\$ 5,50 millones con una mayor parte accionaria correspondiente a Eugenio Fernández (Anexo). Los accionistas de la misma clase tienen los mismos derechos. Los accionistas; los cuales pueden introducir puntos en la agenda de la Junta General de Accionistas sin necesidad de seguir un procedimiento formal, por medio de las Juntas Universales y extraordinarias.

Los miembros de la plana gerencial de Avícola Fernández S.A. son profesionales con vasta experiencia y debidamente capacitados para llevar a cabo sus funciones. La empresa cuenta con políticas para la gestión de riesgos, las cuales forman parte de su política integral de riesgo, así como, de Política de Seguridad Alimentaria, Seguridad Industrial, Medio Ambiente, Calidad, Buenas prácticas pecuarias y Responsabilidad Social.

| Plana Gerencial | | |
|-------------------------------------|--------------------------------------|---------------------------------|
| Nombre | Cargo | Experiencia ⁴ (años) |
| Fernández Zambrano Eugenio De Jesús | Presidente Ejecutivo | 20 Años |
| Galarza Castillo Jazmín Elvira | Gerente De Ventas | 16 Años |
| Gallo Martínez Alexandra Amparito | Gerente De Talento Humano | 2 Años |
| García Garaicoa Francisco Xavier | Director De Desarrollo Institucional | 5 Meses |
| Guerra Delgado Gisselle María | Gerente De Sistemas y Procesos | 3 Años |
| Méndez Frayre Rubén Darío | Gerente Planta De Procesos | 1 Año |
| Moreira Muñoz Patricia Janeth | Directora Ejecutiva | 13 Años |
| Muñoz Procel Pedro Antonio | Gerente Financiero Administrativo | 6 Meses |

Empleados, Sistemas de evaluación y de Administración y Planificación

Avícola Fernández cuenta con un total de 1137 empleados distribuidos en el área de administración, comercial, pecuaria, planta y planta balanceado; todos los empleados son evaluados periódicamente; cabe mencionar, que de este total 35 poseen una discapacidad. La entidad cuenta con una plana gerencial de 8 miembros altamente cualificados para las funciones que desempeñan. Por otra parte, cuenta con el siguiente sistema contable: Panacea es un Sistema Administrativo Contable, y de Punto de Venta el cual permite realizar las tareas de Backoffice y Venta Comercial en los Puntos de Venta.

Posee los siguientes módulos

- Orden de Compra e Inventarios
- Cuentas por pagar
- Caja – Bancos
- Facturación General
- Cobros
- Contabilidad General
- Activo Fijo
- Punto de Venta
- Presupuesto

Así mismo tiene los módulos de Consultas y Reportes que sirven de ayuda a los usuarios para la generación de información necesaria para el negocio.

⁴ Tiempo laborando en la Compañía

Responsabilidad Social

Producto del análisis efectuado, PCR considera que la empresa Avícola Fernández S.A., tiene un nivel de desempeño bueno (Categoría RSE3, donde RSE1 es la máxima y RSE6 es la mínima), respecto a sus prácticas de Responsabilidad Social Empresarial.

Respecto a la responsabilidad social, es importante considerar que las operaciones y actividades de la compañía pueden afectar al medioambiente, incluyéndose dentro de este a todo el conjunto de recursos humanos y naturales que nos rodean, por lo cual la compañía busca minimizar el impacto negativo que pueden generar sus actividades; por lo cual, la empresa cuenta con políticas formales para promover el reciclaje y el consumo racional del agua.

Avícola cuenta con un Procedimiento de Mantenimiento en Planta de Tratamiento de Agua Residual, aprobado el 11 de noviembre de 2013 y el Manual de Aseguramiento de Calidad Comercial, aprobado el 18 de febrero del 2019.

Calidad de Activos:

Avícola Fernández S.A. presenta una tendencia creciente en el total sus activos durante los últimos cinco años, con un promedio de 12,73%. A la fecha de corte, estos mantienen la tendencia, experimentando un incremento interanual de 7,83% para contabilizar US\$ 60,18 millones. Históricamente, debido al giro del negocio, el activo total se ha concentrado en el no corriente con 71,99% y la diferencia en activos de corto plazo con 28,01%. Las cuentas más representativas del activo a mayo 2020 son: propiedades, maquinarias y equipos (59,40%), inventarios (15,43%), cuentas por cobrar comerciales (8,33%) y la diferencia se ubica en otros rubros con una participación individual inferior al 8,00%.



Como se mencionó anteriormente, el rubro más representativo dentro de los activos de la institución corresponde a propiedad planta y equipo, a mayo 2020 contabilizó US\$ 35,75 millones cuya variación a nivel interanual corresponde a -3,05% (esta contracción es causada por la implementación de la norma NIIF 16 donde se contemplan los arrendamientos como parte del activo y pasivo); dentro de esta cuenta se contabilizan los terrenos, edificios, galpones, equipos de computación, vehículos, muebles y enseres, maquinarias y obras en construcción. Dentro de las obras en construcción se registran los aportes entregados de aproximadamente US\$ 2,05 millones al Fideicomiso de Administración de Recursos C.C. Oasis⁵, cuyo objeto es la administración de los recursos para la culminación de la construcción del Centro comercial Oasis bajo el régimen de propiedad horizontal.

Para el 2020, la empresa se ha enfocado en la realización de 9 proyectos. A marzo del 2020, se han culminado 5 proyectos, mientras que el resto se mantienen en proceso, estos consisten en adecuaciones y reparaciones en las granjas de pollo, así como la remodelación de Almacén Garzota y la construcción del 3er Muelle Área Despacho. Adicionalmente, la empresa proyecta reinvertir el valor de US\$ 500,00 mil en maquinaria y equipos para la realización del crecimiento proyectado.

| INVERSIONES 2020 | | |
|---|------------|------------|
| PROYECTO | VALOR | STATUS |
| Proyecto Sistema Contra Incendios Planta KM 46 | \$ 41.286 | Culminado |
| Obra. En Construcción remodelación Túneles 5 y 8 Planta km 46 | \$ 101.834 | Culminado |
| Proyecto Compra de equipos Eurogan | \$ 87.248 | Culminado |
| Adecuación de infraestructura en Oficinas administrativas – Garzota | \$ 31.045 | Culminado |
| Túneles De Desinfección Almacenes | \$ 6.056 | Culminado |
| Adecuaciones Galpones | \$ 48.760 | En proceso |
| Construcción 3er Muelle Área Despacho | \$ 9.033 | En proceso |
| Proyecto remodelación Almacén Garzota | \$ 71.760 | En proceso |
| Reparación de Galpón Sacachun 2 | \$ 12.214 | En proceso |
| Total | \$ 409.235 | |

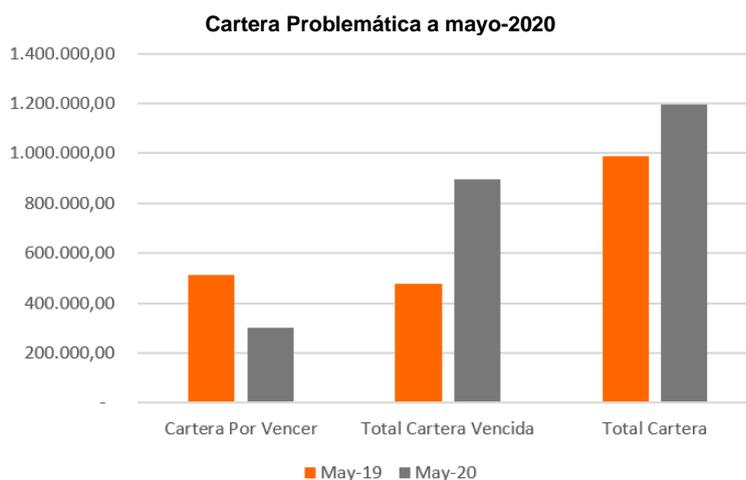
Fuente: Avícola Fernández S.A. / Elaboración: PCR

⁵ El objeto de este Fideicomiso es la administración de recursos para la culminación de la construcción del Centro Comercial Oasis bajo el régimen de propiedad horizontal. El inmueble sobre el cual se construye el mencionado centro comercial, pertenece al Fideicomiso de Tenencia C.C. Oasis cuyo objeto es la de mantener el derecho real de dominio sobre los bienes que se aportaron y una vez finalizado el proyecto, transferir los locales comerciales a los beneficiarios del mencionado fideicomiso de Tenencia. A diciembre 2018, la compañía es beneficiaria de 4 locales comerciales.

El segundo rubro más representativo dentro del activo corresponde a inventarios, esta cuenta ha mantenido un comportamiento creciente durante el periodo de estudio y contabiliza US\$ 9,28 millones a mayo 2020. Dentro de esta cuenta se contabiliza los productos terminados, mercadería disponible para la venta, materias primas, balanceado, inventario en tránsito, materiales y suministros; el producto con mayor representación corresponde a inventario en tránsito.

Por otro lado, los activos biológicos que posee la entidad totalizan US\$ 445,04 mil a la fecha de corte y la cuenta está conformada por las siguientes categorías: aves, cerdos, reses y ganado ovino. Cabe destacar que las aves son activos biológicos con un periodo de crianza menor a un año (periodo de crianza 45 días para pollos y 90 días pavos), por lo cual es registrado como un activo corriente; la empresa contabiliza esos activos al costo equivalente a los gastos de alimento, polluelos, vacunas, medicinas, gastos y demás costos indirectos de producción que son acumulados en cada etapa de crianza, engorde y producción, siendo este costo similar al valor razonable en este activo. Por otra parte, los cerdos son activos biológicos cuyo proceso de crianza depende del destino (730 días para cerdos reproductores y 171 días para cerdos de engorde); en este caso, los cerdos reproductores son contabilizados en los activos no corrientes. Para la determinación del valor razonable del activo biológico cerdos se aplica el enfoque de mercado, el cual parte del precio de venta por kilo en pie y se multiplica por el total de kilos de carne. En cuanto a las reses son denominados activos biológicos cuyo proceso de crianza es menor a un año (en promedio 95 días) y son valorados en relación con los costos y gastos acumulados en la etapa de crianza y engorde.

Adicionalmente, la cartera comercial bruta que presenta Avícola Fernández S.A. para mayo 2020 totalizó US\$ 1,20 millones frente a los US\$ 989,83 mil de mayo de 2019, presentando así un crecimiento interanual de +20,79%. En el mismo orden de ideas, a mayo 2019 la cartera vencida de la empresa fue de US\$ 476,65 mil mientras que a la fecha de corte esta presentó un importante crecimiento interanual del +87,82% (+US\$ 418,61 mil) y se ubicó en US\$ 895,26 mil, este crecimiento se debe en gran parte a la paralización de actividades económicas causada por la crisis sanitaria que enfrentó el país y el Estado de Excepción declarado el 16 de marzo de 2020 con el objetivo de contener la propagación del coronavirus; del total de la cartera vencida el 66,78% posee un plazo mayor a 45 días, seguido del plazo entre 0 y 10 días con 17,56%, el plazo de 21 a 30 días con el 11,13% y el plazo de 11 a 20 días 4,54%. En consecuencia, del crecimiento de la cartera vencida, la morosidad del emisor se deterioró visiblemente a nivel interanual (+26,73%) y se ubicó en 74,88% a mayo del 2020.



En lo que concierne al centro de costo de la cartera, esta se centra en la Planta Km. 46, la cual mantiene una participación de 63,18%, a continuación, se presenta un detalle de la participación:

| Centro de costo May 2020 | Total cartera (%) |
|----------------------------|-------------------|
| CD PPG | 0,54% |
| Cientes contratos | 0,28% |
| CD MANTA | 3,77% |
| PLANTA KM 46 | 63,18% |
| GRANJA KM 86 | 7,48% |
| SITIO 1 | 0,02% |
| SITIO 2 | 4,78% |
| Incubadora | 0,00% |
| Cientes de años anteriores | 5,69% |
| Otros | 0,19% |
| CLIENTES VARIOS | 7,29% |
| CORPORATIVOS | 6,78% |
| Total | 100% |

Fuente: Avícola Fernández S.A. / Elaboración: PCR

Es importante considerar que los plazos de crédito que otorga la empresa a sus clientes son de hasta 30 días a excepción de clientes Hoteleros puntuales en donde amplía los plazos hasta 45 días. Adicional a la cartera de créditos comercial se contabiliza los cheques protestados, tarjeta de crédito, préstamos, anticipos, empleados, anticipos comerciales, deudores varios, cuentas por cobrar al Fideicomiso de Garantía Avícola Fernández y otros. Con ello, se obtuvo que el total de cuentas y documentos por cobrar a mayo 2020 fue de US\$ 5,01 millones lo que representa una contracción del -5,52% respecto su similar anterior.

En cuanto a la cartera de clientes, se puede observar que esta posee un excelente nivel de diversificación. A mayo 2020 el principal cliente es la empresa GRUVALCORP S.A. con una participación del 12%, seguido de DISPOLLHYC Ltda. con el 7% e ITALIMENTOS Ltda. con el 5%, el resto (19%) se encuentra dividido entre 9 entidades.

| Principales Clientes May2020 | | |
|--|-----------------|-----------------|
| Cientes | % Participación | Tipo de empresa |
| GRUVALCORP S.A. | 12% | Privada |
| DISPOLLHYC CIA. LTDA. | 7% | Privada |
| ITALIMENTOS CIA. LTDA. | 5% | Privada |
| UNICOL S.A. | 4% | Privada |
| MUÑOZ CONSTANTE VERONICA GUADALUPE | 2% | Privada |
| BLACIO BLACIO SILVIO ALCIVAR | 2% | Privada |
| MORA RIVAS JHON IGNACIO | 2% | Privada |
| INTRIAGO INTRIAGO GALO EUDALDO | 2% | Privada |
| PLANTA BALANCEADO A.F. | 2% | Privada |
| CHIPRE FLORES ROXANA VIRGINIA | 1% | Privada |
| MOLINA & BLACIO CARNICOS IMPORTADOS CIA. LTDA. | 1% | Privada |
| GALLEGOS SAMANIEGO GUSTAVO DAVID | 1% | Privada |

Fuente: Avícola Fernández S.A. / Elaboración: PCR

El promedio que maneja Avícola Fernández en el periodo 2015-2019 en días de rotación fue el siguiente: cuentas por cobrar 30 días, cuentas por pagar 94 días, inventarios 90 días, lo que nos indica que a la fecha de análisis todos los días de recuperación están sobre el promedio.

Las inversiones en derechos fiduciarios a la fecha de corte contabilizaron US\$ 4,43 millones, lo cual representa un crecimiento interanual de +73,45% (US\$ +1,88 millones). Este rubro incluye aportes efectuados a fideicomisos, que manejan los bienes que integran el patrimonio autónomo de los fideicomisos. Estos fideicomisos sirven como mecanismo operativo y de garantía específica de la cuarta emisión de obligaciones de la Compañía; dentro de este rubro se contabilizan los valores correspondientes al Fideicomiso de Garantía y Administración "Crianza de Ganada 1 – Avícola Fernández", el cual recibió el flujo e incluye el saldo US\$ 1.000 correspondiente al aporte inicial como Derecho Fiduciario del Fideicomiso de Garantía Avícola Fernández que respalda la cuarta emisión de obligaciones.

Pasivos:

Históricamente los pasivos de Avícola Fernández han mostrado un comportamiento creciente con un promedio de 8,26%. A la fecha de corte, los pasivos totales contabilizaron US\$ 30,73 millones, presentando así un crecimiento interanual de 6,58% (US\$ 1,90 millones) con respecto al mismo periodo del año anterior; entre las cuentas con mayor ponderación dentro del pasivo se encuentra el pasivo financiero (proveedores, parte relacionada y anticipos clientes) (33,02%), obligaciones financieras a largo plazo (27,57%) y otros rubros cuya participación individual es inferior al 10%.

En cuanto a las obligaciones financieras, a la fecha corte estas han presentado una contracción interanual de -13,66% dando un monto de US\$ 13,48 millones, estas obligaciones corresponden a operaciones colocadas en 5 bancos y parte de la 4ta emisión que se mantiene vigente en el mercado; se debe destacar que parte de esta disminución se debe a la cancelación total de los valores de la Tercera Emisión de Obligaciones que mantenía Avícola Fernández en el mercado. Adicionalmente, se debe mencionar que estas se concentran principalmente en el largo plazo con 63,15% y la tasa promedio de las obligaciones oscila entre 6,50% y 8,96%.

| Institución Financiera | Saldo | Corto Plazo | Largo Plazo | Tasa |
|------------------------|---------------|--------------|--------------|-------|
| Banco 1 | 6.540.997,49 | 2.821.735,34 | 3.719.262,15 | 8,76% |
| Banco 2 | 5.035.402,56 | 827.306,54 | 4.199.632,27 | 8,96% |
| 4ta Emisión | 425.000,02 | 318.750,02 | 106.250,00 | 8,00% |
| Banco 3 | 699.833,19 | 174.848,79 | 524.984,40 | 8,44% |
| Banco 4 | 845.046,73 | 845.046,73 | 0,00 | 6,50% |
| Banco 5 | 36.164,75 | 8.910,36 | 27.254,39 | 8,95% |
| Total | 13.582.444,74 | 4.996.597,78 | 8.577.383,21 | 8,66% |

Fuente: Avícola Fernández S.A. / Elaboración: PCR

Avícola Fernández conserva una estructura financiera estable, a mayo de 2020 el nivel de apalancamiento de la entidad se contrajo levemente, la relación entre pasivo y patrimonio es de 1,04 veces a la fecha de corte (1,07 a mayo-2019), en consecuencia, el apalancamiento financiero también presentó una baja y se ubicó en 0,45 a mayo 2020 (0,57 a mayo-2019).

Respecto a los proveedores, a la fecha de corte contabilizaron US\$ 9,71 millones lo que representa un incremento interanual del 24,59% (+US\$ 1,92 millones). Este incremento obedece a la expansión por medio de la apertura de 5 nuevos locales, lo cual demanda mayores niveles de productos. Considerando sus principales proveedores, el mayor es CIA TRADING y representa el 9%; estos otorgan un plazo promedio de crédito entre 30 y 90 días.

| Principales Proveedores May 2020 | | |
|--|-----------------|-----------------|
| Proveedores | % Participación | Tipo de empresa |
| CIA TRADING | 9% | Privada |
| AGROINDUSTRIAS DAJAHU S.A. | 4% | Privada |
| AVESCA AVICOLA ECUATORIANA C.A. | 4% | Privada |
| QUEZADA PATIÑO CARLOS ERMEL | 2% | Publica |
| ROMERO ROMERO CRISTIAN BOLIVAR | 2% | Privada |
| EMPRESA ELECTRICA PUBLICA ESTRATEGICA CORPORACION NACIONAL DE ELECTRICIDAD CNEL EP | 2% | Privada |
| MAXTRADE S.A. | 2% | Privada |
| BANCO INTERNACIONAL S.A. | 2% | Privada |
| DROUET MERA MARIA JOSE | 2% | Privada |
| ECUADPREMEX S.A. | 2% | Privada |
| OLEODAVILA S.A. | 2% | Privada |
| BAILON SALAZAR JOSE GUILLERMO | 2% | Privada |

Fuente: Avícola Fernández S.A. / Elaboración: PCR

A la fecha de corte, la empresa se encuentra al día en el pago de sus obligaciones financieras y las correspondientes al mercado de valores.

Saporte Patrimonial:

La estructura accionaria del emisor se describe a continuación:

| Estructura Accionaria (US\$) | | |
|-------------------------------------|-----------|------------|
| FERNANDEZ ESCOBAR KENYA KATHERINE | 2 | 0,00004% |
| FERNANDEZ ZAMBRANO EUGENIO DE JESUS | 5.502.998 | 99,99996% |
| Total | 5.503.000 | 100,00000% |

Fuente: Avícola Fernández S.A. / Elaboración: PCR

El patrimonio contable del emisor presentó una tendencia anual creciente durante el periodo de estudio (2015 – 2019) con un promedio de crecimiento de +20,57%. A mayo 2020, el patrimonio se ubica en US\$ 29,45 millones, mostrando así un crecimiento interanual de 9,16%. Las cuentas con mayor ponderación dentro de este rubro son resultados acumulados con un 37,71%, seguido de superávit con 22,00%, capital social con 20,38%, Reservas 14,59% y la diferencia se encuentra en ganancia del ejercicio (3,53%) y otros resultados integrales (1,79%).

Durante el periodo de estudio se ha observado que el capital social del emisor presentó un crecimiento promedio positivo (+9,74%; 2015-2019), lo cual evidencia el compromiso y apoyo por parte de sus accionistas. Adicional, Avícola Fernández no ha efectuado repartición de dividendos durante el periodo analizado, lo cual contribuye al fortalecimiento del patrimonio y reafirma el compromiso de sus accionistas. La institución no mantiene una política de dividendo establecida y en un caso de repartición de utilidades se convocará a la Junta de Accionistas.

Desempeño Operativo:

Los ingresos de Avícola Fernández mantienen una tendencia positiva durante el periodo de estudio, estos alcanzaron un crecimiento promedio anual de 3,92%, a mayo 2020 estos totalizaron US\$ 24,54 millones. Sus principales líneas de negocio son ventas de pollo, cerdo, res con una participación del 35,59%, 23,64% y 18,04% respectivamente, la diferencia se ubica en venta de pavo, venta de abarrotos y venta de embutidos (22,74%).

| DESCRIPCION | ACUMULADO A MAYO 2020 | |
|-----------------|-----------------------|----------------------|
| | KILOS | % Sobre Total Ventas |
| VENTAS DE POLLO | 3.264.808,36 | 35,59% |
| VENTAS DE PAVO | 101.698,98 | 1,44% |
| VENTAS DE RES | 1.261.395,68 | 23,64% |
| VENTA DE CERDO | 975.543,61 | 18,04% |
| VENTA EMBUTIDOS | 377.418,05 | 7,68% |
| VENTA ABARROTOS | | 13,62% |
| TOTAL INGRESOS | 5.980.864,68 | 100,00% |

Fuente: Avícola Fernández S.A. / Elaboración: PCR

A la fecha de corte, Avícola Fernández posee 20 locales y 2 cetros de distribución vigentes, el almacén de Ceibos posee la mayor ponderación con 13,68%, seguido de Polaris (10,82%), Garzota (10,03%), y la diferencia se ubica en el resto de los almacenes con una participación individual inferior al 9%.

Por otro lado, a marzo 2020 los costos de venta registran un monto de US\$ 15,39 millones, esto representa un crecimiento de +3,18% con relación al mismo mes del año anterior donde este totalizó US\$14,92 millones. El dinamismo del incremento de los ingresos fue superior al crecimiento de costos de venta, en consecuencia, el emisor obtuvo un crecimiento interanual de +7,55% en su margen bruto el cual contabilizó US\$ 9,14 millones. No obstante, se debe destacar que la entidad ha presentado un crecimiento interanual del margen bruto levemente inferior al

promedio del periodo de estudio (2015-2019) que fue de 11,67%, sin embargo, se debe considerar que la entidad ha presentado la apertura de nuevos locales, lo cual implica un mayor costo y tomará un tiempo hasta que estos locales alcancen el punto de equilibrio en ventas.

En cuanto a los gastos operativos, estos presentaron un crecimiento promedio de 10,82% durante el periodo de estudio (2015-2019), cabe destacar que esta expansión es inferior al crecimiento interanual presentado a la fecha corte (11,81%) y totalizo US\$ 7,73 millones. No obstante, se debe mencionar que la empresa realizó la implementación de 5 nuevos locales y a raíz de la emergencia sanitaria decretada desde mediados de marzo de 2020 por la pandemia COVID-19, la compañía incrementó la nómina, y movilización de personal de almacenes. Adicionalmente, también se incrementó los insumos de protección para el personal y de desinfección para las instalaciones. En consecuencia, la utilidad operativa se deterioró y presentó una contracción interanual de -11,02%.

Por su parte, los gastos financieros se redujeron en -17,55% (US\$ -104,51 mil) y otros ingresos se expandieron en +84,18% (US\$ +53,54 mil) interanualmente. En consecuencia, los beneficios netos de Avícola Fernández registraron una contracción de -1,60% a nivel interanual y contabilizó US\$ 1.04 millones de dólares.

Con respecto a la rentabilidad, se observa que el ROE a mayo 2020 fue de 8,47%, lo cual representa una contracción de -0,93 p.p. frente a mayo 2019 (9,39%). Asimismo, el indicador de rentabilidad ROA presentó una contracción interanual de -0,40 p.p. y se ubicó en 4,14% a mayo de 2020. Esto se debe a la contracción de los beneficios netos de la empresa, causado por el bajo crecimiento de ingresos y la expansión del gasto operativo.

Cobertura con EBITDA:

La generación de flujos operativos del emisor ha sido suficiente para cumplir con sus obligaciones, pese a los desafíos que ha enfrentado el sector en cuanto a competencia de mercado que exige nuevas estrategias de precio. Durante el periodo de estudio, el EBITDA mensual tuvo un crecimiento promedio de 19,78%; que se debe al incremento en el margen bruto en mayor proporción a los gastos operacionales realizados por la compañía. Esta tendencia está justificada por las óptimas negociaciones de materia prima y la elaboración del propio balanceado que ha contribuido a una disminución de los costos.

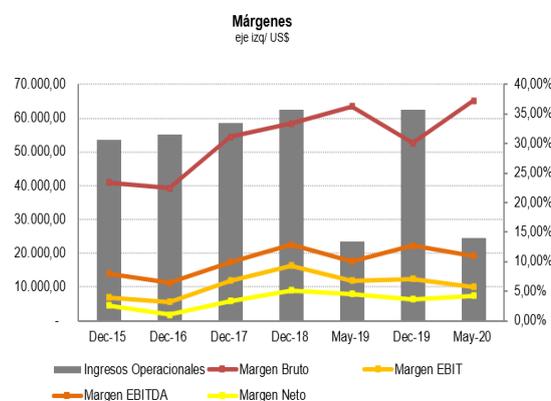
A mayo 2020, el EBITDA mensual se ubica en US\$ 5,50 millones lo que representa una contracción interanual de -3,16% (US\$ 5,69 millones), este comportamiento es causado por la paralización generada por la pandemia Covid-19, que ha contraído la demanda, al igual que por el incremento en el margen de gastos operacionales. El indicador EBITDA/DEUDA FINANCIERA corresponde a 0,40 a la fecha de corte, este ha experimentado una leve expansión en comparación con el 0,35 de mayo 2019. Para diciembre de 2020, la empresa estima cerrar con un margen de gastos del 0,68.

Endeudamiento:

La deuda financiera ha presentado una tendencia creciente hasta diciembre 2018, a partir de esta fecha hasta la actualidad, la entidad ha presentado una tendencia hacia la baja. A mayo 2020, la empresa contabilizó US\$ 13,70 millones en deuda financiera, este rubro presentó una contracción interanual de -16,06% con respecto al mismo mes del año anterior (US\$ 16,32 millones). Es importante mencionar, que parte de esta disminución se debe a la cancelación total de los valores de la Tercera Emisión de obligaciones que mantenía Avícola Fernández en el mercado.

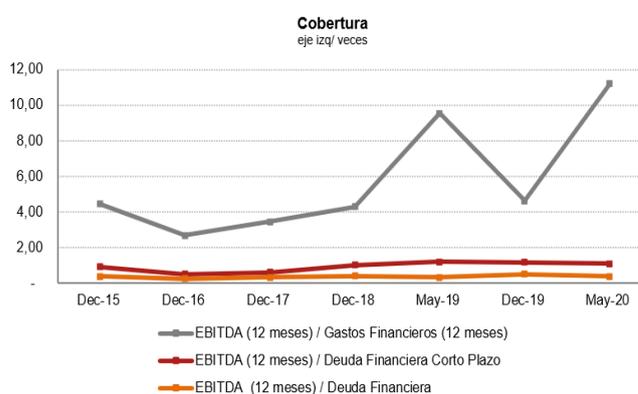
Como fue mencionado anteriormente, las obligaciones bancarias contabilizan US\$ 13,16 millones al finalizar el mes de mayo de 2020; estas se encuentran distribuidas entre cinco entidades financieras las cuales poseen una tasa de interés promedio del

Gráfico No. 1



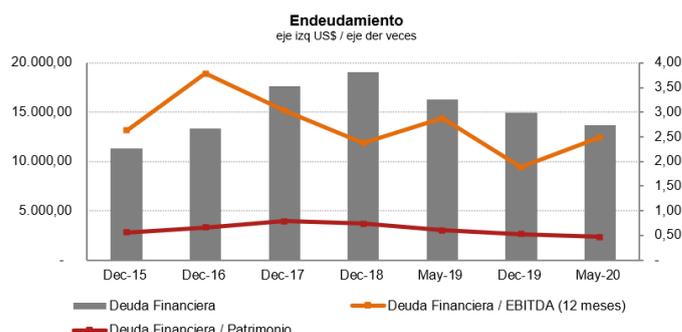
Fuente: Avícola Fernández S.A. / Elaboración: PCR

Gráfico No. 2



Fuente: Avícola Fernández S.A. / Elaboración: PCR

Gráfico No. 3



Fuente: Avícola Fernández S.A. / Elaboración: PCR

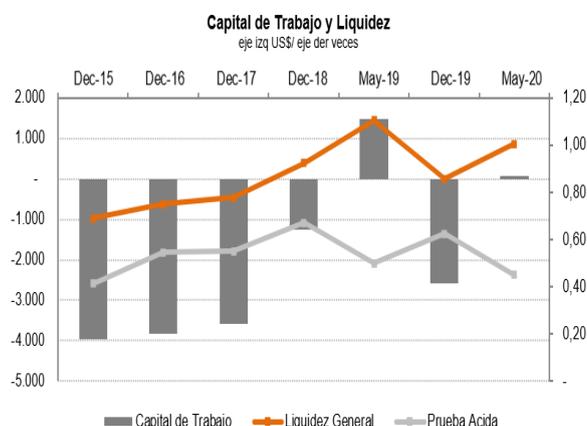
8,94%. Adicionalmente, la compañía presenta un instrumento en el mercado de valores el cual contabiliza US\$ 425,00 mil a la fecha de corte y se concentra principalmente en el corto plazo (US\$ 318,75 mil). Adicionalmente, a mayo de 2020 la empresa mantuvo un indicador de endeudamiento de 1,04 veces en la relación pasivo total frente al patrimonio, mostrando así que gran parte del financiamiento de la entidad viene por obligaciones con terceros, la adquisición de estos recursos fue necesaria para continuar con la operación habitual del negocio.

En referencia al tiempo que le tomaría cubrir al emisor la deuda financiera total con los flujos operativos para mayo 2020 sería de 2,49 años, mientras que a mayo 2019 esta fue de 2,87 años (promedio 2015-2019; 2,74 años).

Liquidez y Flujo de Efectivo:

Los activos corrientes del emisor presentan una tendencia positiva durante el periodo de estudio con un crecimiento promedio de 7,67%; entre las cuentas más representativas dentro de este rubro esta inventarios y cuentas por cobrar. En el mismo orden de ideas, los pasivos corrientes poseen un crecimiento promedio similar (7,54%), entre los que destacan pasivos y obligaciones financieras.

Durante el periodo de estudio los indicadores de liquidez de Avícola Fernández presentaron un promedio inferior a la unidad (0,80 veces), esto se debe a que los activos biológicos que constituyen mayor parte del activo productivo son considerados activos no corrientes. No obstante, a mayo 2020, el indicador de liquidez general se ubicó en 1,00 veces y presentó una leve contracción interanual (1,11 veces; mayo 2019), este índice demuestra la capacidad de la empresa para cubrir completamente sus pasivos a corto plazo. Adicionalmente, el indicador de prueba ácida se ubica en 0,45 veces (0,50 veces; mayo 2019), esto se debe a la alta representatividad que tiene el inventario dentro de los activos.



En el periodo analizado se pudo observar que la cuenta inventarios mantienen sus niveles más altos en los primeros meses del año debido al giro de negocio, a diciembre 2019 este rubro contabilizó US\$ 4,14 millones y a mayo 2020 este fue de US\$ 9,28 millones, asimismo el rubro presentó un importante crecimiento interanual de 10,74%. El dinamismo de este rubro corresponde a estrategias del emisor de incrementar la oferta de productos y satisfacer las necesidades de los consumidores dentro de la crisis sanitaria a través del comercio digital y el abastecimiento de sectores donde no llega el servicio a domicilio. El ciclo de conversión de efectivo ha mantenido un promedio de -9,39 días, lo que demuestra que el pago a proveedores se realiza después de cobrar las ventas, por ende, el negocio cuenta con una buena estructura para el manejo de liquidez. A la fecha de corte, se evidencia un incremento del mismo producto del incremento del inventario con lo que se ubicó en 26,45 días (39,87 días; mayo 2019).

A diciembre 2019 el flujo de efectivo proveniente de las actividades de operación contabilizó US\$ 9,72 millones, este presentó una importante alza interanual de +45,81% (US\$ 6,66 millones; diciembre 2018). Adicionalmente, el flujo de inversión sumó US\$ -6,68 mil debido a la adquisición de propiedad planta y equipo y activos biológicos por parte de la entidad. Asimismo, el flujo de financiamiento presentó un saldo negativo de US\$ -4,52 millones a causa de la contracción de préstamos recibidos con instituciones financieras, el pago de intereses de la Cuarta Emisión de obligaciones y la finalización del pago de la Tercera Emisión de obligaciones durante este periodo. Estos valores sumados al saldo inicial de efectivo (US\$ 3,38 millones) contabilizan US\$ 1,90 millones, el cual presentó una contracción interanual de -43,79% en comparación a diciembre 2018.

En cuanto a mayo 2020, el flujo de efectivo de actividades de operación presentó una importante contracción interanual de -110,10% y totalizó US\$ -24,22 mil; esto se debe a la contracción interanual del efectivo recibido de clientes por ventas (-2,75%; US\$ -129,39 mil) y al incremento del efectivo pagado a proveedores y empleados (+1,38%; US\$ 48,59 mil) (+14,35%; US\$ 103,95 mil). Por otra parte, el efectivo neto usado en actividades de inversión se redujo interanualmente en -60,54%, totalizando así US\$ -97,77 mil. En cuanto al flujo de efectivo en actividades de financiamiento presentó un saldo negativo de US\$ -54,98 millones a causa de la contracción de préstamos recibidos con instituciones financieras y el pago de intereses de la Cuarta Emisión de obligaciones durante el primer trimestre del presente año, estos valores sumados al saldo inicial de efectivo (US\$ 568,40 mil) contabilizan US\$ 391,43 mil, el cual presentó un crecimiento interanual de 542,30% en comparación a mayo 2019. Se debe mencionar que este saldo corresponde únicamente al saldo de efectivo en bancos, mientras que el saldo de efectivo en cajas totalizó US\$ 467,56 mil, dando así un rubro de efectivo y equivalentes de efectivo total de US\$ 858,99 mil.

Situación de la Emisión:

La cuarta emisión de obligaciones por US\$ 3.000.000,00 además de estar respaldada por la Garantía General de Avícola Fernández S.A. y de los activos que respaldan la emisión, cuenta con una garantía específica consistente en un Fideicomiso Mercantil Irrevocable de Administración y Garantía específica denominado "FIDEICOMISO GARANTÍA AVÍCOLA FERNÁNDEZ", el mismo que sirve como mecanismo de garantía específica de la Cuarta Emisión de Obligaciones de la compañía Avícola Fernández S.A.

Instrumento Calificado

Cuarta Emisión de Obligaciones

La Junta General Extraordinaria Universal de la Compañía Avícola Fernández S.A., celebrada el 05 de diciembre de 2016, resolvió autorizar la Emisión de Obligaciones con Garantía General y específica, por un monto de US\$ 3.000.000,00 según el siguiente detalle que consta el Prospecto de Oferta Pública:

| Características de la Emisión Obligaciones | | | | |
|---|--|---------------------|--------------|-------------|
| Emisor: | Avícola Fernández | | | |
| Monto de la Emisión: | US\$ 3.000.000 | | | |
| Unidad Monetaria: | Dólares de los Estados Unidos de América | | | |
| Características | Clase | Monto (US\$) | Plazo | Tasa |
| | B | 1.000.000 | 1.080 días | 8,00% |
| | C | 2.000.000 | 1.440 días | 8,00% |
| Valor nominal | Los títulos son desmaterializados y negociados en valor nominal mayor a US\$ 1 cada uno, mediante al mercado bursátil. | | | |
| Descripción de las Obligaciones | Valores desmaterializados y representados mediante anotaciones en cuenta; tendrán la característica de Títulos Ejecutivos y se mantendrán la misma forma de amortización. | | | |
| Base de Cálculo | Se consideró años comerciales de 360 días. | | | |
| Modalidad de pago de capital e Intereses | El pago de capital e intereses se realizará cada 90 días. Se pagará intereses cada trimestre vencido, y el cálculo de los mismo se hará sobre el saldo del capital insoluto. | | | |
| Sorteos y rescates anticipados | La presente emisión no contempla sorteos y rescates anticipados | | | |
| Destino de los recursos: | Los recursos captados servirán en un 100% para financiar parte del capital de trabajo de la empresa: desarrollo de la producción de alimento balanceado y la utilización de éste para la alimentación de aves y la comercialización de las mismas. | | | |
| Garantía: | Garantía General en los términos establecidos en la Ley de Mercado de Valores y garantía específica. | | | |
| Resguardos de Ley | I. Determinar al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del emisor. a) Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de oferta pública y hasta la redención total de los valores: y, b) Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. II. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. III. Mantener, durante la vigencia del programa, la relación de activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el artículo 2 de la Sección I del Capítulo IV del Título II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros (Libro II del Mercado de Valores). | | | |
| Endeudamiento | El emisor se compromete a mantener durante la vigencia de la presente emisión un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el ochenta por ciento (80%) de los activos de la empresa, todo esto en defensa de los intereses de los Obligacionistas. | | | |
| Garantía Específica | La presente Emisión de Obligaciones cuenta con la garantía específica consistente en un Fideicomiso Mercantil Irrevocable de Administración y Garantía específica denominado "FIDEICOMISO GARANTÍA AVÍCOLA FERNÁNDEZ", el mismo que sirve como mecanismo de garantía específica de la Cuarta Emisión de Obligaciones de la compañía Avícola Fernández S.A. | | | |
| Sistema de Colocación y contrato underwriting: | La colocación de las obligaciones se realizará a través del mercado bursátil. No existe contrato de underwriting. | | | |
| Agente Colocador: | Casa de Valores Advfin S.A. | | | |
| Agente Pagador: | DEPÓSITO CENTRALIZADO DE COMPENSACION Y LIQUIDACION DE VALORES DECEVALE S.A. | | | |
| Estructurador Legal y Financiero: | INTERVALORES Casa de Valores S.A. | | | |
| Representante Obligacionistas: | Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A. | | | |
| Fecha de Emisión: | 24 de marzo de 2017 | | | |
| Fecha de Vencimiento: | 24 de marzo de 2021 | | | |

Fuente: Prospecto de Oferta Pública. / Elaboración: PCR

El 16 de marzo de 2017, mediante Resolución No. SCVS.INMV.DNAR.17.0000990, la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros aprobó la Cuarta Emisión de Obligaciones, por un monto de US\$ 3,00 millones. El 24 de marzo de 2017 se inició la colocación de los valores y se colocó el 100% de la emisión. La tabla de amortización de cada clase se muestra en los anexos. Por otra parte, la presente emisión cuenta con una restructuración por concepto de modificación de los valores de las pólizas de la garantía específica y fue aprobada mediante resolución SCVS.INMV.DNAR.2018.00005724 con fecha 03 de julio de 2018.

| Resumen del Pago de Dividendos por Clase- Al 31 de mayo de 2020 | | | | |
|---|------------------|----------------|------------------|------------------|
| Clase | Capital Pagado | Interés Pagado | Total | Saldo de Capital |
| B | 1.000.000 | 125.667 | 1.125.667 | 0 |
| C | 1.575.000 | 303.225 | 1.878.225 | 425.000 |
| Total | 2.575.000 | 428.892 | 3.003.892 | 425.000 |

Fuente: Avícola Fernández S.A. / Elaboración: PCR

Resguardos de ley y Cumplimiento:

El emisor se obliga a mantener los siguientes resguardos de ley estipulados en el Prospecto de Oferta Pública de la Emisión de Obligaciones, que se detallan a continuación:

I. Determinar al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del emisor:

a) Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de oferta pública y hasta la redención total de los valores:

| Resguardos de liquidez 4ta Emisión de Obligaciones | | | | | | | | | |
|--|--------------------------|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|----------|--------------|
| Relación | Límite | I Semestre | | | | | | Promedio | Cumplimiento |
| | | ago-19 | sep-19 | oct-19 | nov-19 | dic-19 | ene-20 | | |
| Liquidez General | Semestral \geq 1 veces | 1,22 | 1,24 | 1,26 | 1,25 | 0,90 | 0,90 | 1,13 | Si |
| | | II Semestre | | | | | | | |
| | | feb-20 | mar-20 | abr-20 | may-20 | jun-20 | jul-20 | | |
| | | 0,93 | 0,96 | 0,99 | 1,00 | NA | NA | 0,97 | NA |

Fuente: Avícola Fernández S.A. / Elaboración: PCR

En el semestre desde agosto 2019 a enero 2020 hubo cumplimiento del resguardo de liquidez semestral con un promedio de 1,13 veces. En el siguiente semestre, si bien, no han transcurrido los seis meses para completar el periodo de revisión, el indicador ya se ubica en 0,97 veces hasta el mes de mayo, por lo que se observa una tendencia decreciente en la liquidez, que de no regularizarse en los meses de junio y julio podría comprometer el cumplimiento de este resguardo.

a) Los activos reales⁶ sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.

| Activos reales/Pasivos exigibles | | | |
|----------------------------------|----------------|--------|--------------|
| Indicador | Límite | may-20 | Cumplimiento |
| Activos reales/Pasivos exigibles | \geq 1 veces | 1,59 | Si |

Fuente: Avícola Fernández S.A. / Elaboración: PCR

A la fecha de corte, los activos reales / pasivos exigibles se ubica en 1,59 veces; lo cual se da cumplimiento al resguardo de ley

II. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.

III. Mantener, durante la vigencia del programa, la relación de activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros (Libro II del Mercado de Valores).

A la fecha de corte, el emisor cumple con el resguardo de ley.

Garantía específica

Adicionalmente y de manera voluntaria, el emisor se compromete a mantener el siguiente resguardo adicional a la emisión:

La presente Emisión de Obligaciones cuenta con la garantía específica consistente en un Fideicomiso Mercantil Irrevocable de Administración y Garantía específica denominado "FIDEICOMISO GARANTÍA AVÍCOLA FERNÁNDEZ", el mismo que sirve como mecanismo de garantía específica de la Cuarta Emisión de Obligaciones de la compañía Avícola Fernández S.A.

⁶ El emisor considera las siguientes cuentas como Activos Reales = Clientes – corporativos + provisión – tarjeta de crédito + otras cuentas por cobrar + empleados + deudores varios + provisión cuentas incobrables + inventario + activos fijos netos.
Pasivos exigibles = Sobregiro bancario + obligaciones financieras + obligaciones emisión + proveedores + varios acreedores + gastos acumulados por pagar + aportes patronales IECE, SECAP+ otras cuentas por pagar + bonificación por desahucio.

En la ciudad de Guayaquil, el 16 de diciembre de 2016 se constituyó el Fideicomiso Garantía Avícola Fernández S.A., el administrador Fiduciario es FIDUCIA S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos; los bienes aportados al fideicomiso es mercadería (consistente en aves faenadas y alimento balanceado), aves en pie y dinero. El objeto del fideicomiso es que los bienes y recursos que integran el patrimonio autónomo sirvan como garantía de la cancelación y fuente de pago de las obligaciones.

El FIDEICOMISO GARANTÍA AVÍCOLA FERNÁNDEZ” mantiene vigentes las siguientes pólizas de seguro:

- (i) Póliza de Incendio amparando los Bienes por un mínimo equivalente al cien por ciento (100%) del valor de los Bienes que se encuentre bajo custodia del Almacenador en un momento determinado;
- (ii) Póliza de robo y/o asalto amparando los Bienes por un valor de hasta ciento cincuenta mil dólares de los Estados Unidos de América (US\$ 150,000); y
- (iii) Póliza de seguro de fidelidad por un valor de hasta ciento cincuenta mil dólares de los Estados Unidos de América (US\$ 100,000).

Cobertura: Los valores fideicomitados deben cubrir al menos el 125% del valor que señale el representante de los obligacionistas mensualmente, dentro de los primeros 5 días de cada mes, correspondientes al saldo insoluto de las obligaciones en circulación. Avícola Fernández es el responsable de mantener el porcentaje de cobertura en el fideicomiso con los bienes aportados por el mismo patrimonio autónomo.

Según las certificaciones emitidas al Fideicomiso Garantía Avícola Fernández por el aporte del inventario, a mayo 2020 el total de valores fideicomitados es de US\$ 485,10 mil mientras que los valores pendientes en circulación son de US\$ 425,00 mil por lo cual se mantiene una cobertura de 114%, la cual es inferior al porcentaje de cobertura requerido, no obstante, a junio de 2020 la entidad presentó una cobertura del 125,49%.

Límite de Endeudamiento:

El emisor se compromete a mantener durante la vigencia de la presente emisión un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el ochenta por ciento (80%) de los activos de la empresa, todo esto en defensa de los intereses de los Obligacionistas.

El emisor cumple con este límite de endeudamiento, siendo este del 23%.

Cumplimiento de Proyecciones de las Emisiones

A continuación, se muestran las proyecciones del estado de resultados del emisor que corresponden al período 2019-2020. PCR tomó las últimas proyecciones realizadas por el emisor y que constan en el Prospecto de Oferta Pública de la Cuarta Emisión de Obligaciones.

Al cierre del año 2019, la compañía se acercó visiblemente al nivel de ingresos proyectado, lo que demuestra un avance el cumplimiento de sus proyecciones, esto es producto del crecimiento en sus líneas de negocio y nuevas estrategias de distribución del producto. Adicionalmente, el adecuado control de los costos ha permitido un avance en el cumplimiento de la proyección del margen bruto. No obstante, la utilidad neta de la empresa únicamente logro alcanzar el 67,91% de la proyección, lo que muestra que la entidad debe realizar ciertos ajustes en sus operaciones para el cumplimiento total de la proyección establecida.

A mayo 2020, la compañía alcanzó el 32,82% de sus ventas proyectadas a diciembre del 2020, lo que muestra un buen avance para cumplimiento de la proyección, asimismo, los costos poseen un avance similar al de los ingresos (32,17%). Por otro lado, la utilidad bruta presenta un cumplimiento del 13,99% y la utilidad neta un 21,22%. Si bien, el avance de las proyecciones es adecuado hay que considerar que el crecimiento de estas se puede verse afectado por la paralización de las actividades económicas a causa de la pandemia COVID-19 y la recesión económica que afronta el país.

| Proyecciones Estado de Resultados Escenario Conservador (Miles US\$) | | | | | | |
|--|-----------|----------------|----------------|-----------|---------------|----------------|
| Estado De Pérdidas y Ganancias | Dic-19 | Dic -19 (Real) | % Cumplimiento | Dic-20 | May-20 | % Cumplimiento |
| Ingresos | 71.875,61 | 62.588,66 | 87,08% | 74.750,64 | 24.535 | 32,82% |
| Costo De Ventas | 46.014,77 | 43.761,57 | 95,10% | 47.855,36 | 15.394 | 32,17% |
| Utilidad Bruta | 25.860,84 | 18.827,09 | 72,80% | 26.895,28 | 9.141 | 33,99% |
| Gastos Operacionales | 16.147,18 | 14.377,39 | 89,04% | 16.793,06 | 7.728 | 46,02% |
| Utilidad Bruta | 9.713,67 | 4.449,71 | 45,81% | 10.102,21 | 1.413 | 13,99% |
| Gastos Financieros | 1.993,27 | 1.719,43 | 86,26% | 2.073,00 | 491 | 23,68% |
| Otros Ingresos y Gastos | 2.180,48 | 250,62 | 11,49% | 2.267,70 | 117 | 5,17% |
| Utilidad antes de Pat. e impuesto a la renta | 5.539,92 | 2.980,90 | 53,81% | 5.761,52 | 1.039 | 18,04% |
| Participación Trabajadores | 830,99 | 722,05 | 86,89% | 864,23 | 0 | 0,00% |
| Utilidad antes del impuesto a la renta | 4.708,93 | 2.258,85 | 47,97% | 4.897,29 | 1.039 | 21,22% |
| Otros Resultados Integrales | 1.035,97 | 235,28 | 22,71% | 1.077,40 | 0 | 0,00% |
| Utilidad Neta | 3.672,96 | 2.494,14 | 67,91% | 3.819,89 | 1.039 | 27,21% |

Fuente: Avícola Fernández S.A. / Elaboración: PCR

Con todo, PCR considera que el emisor presenta una buena capacidad de generación de flujos dentro de sus proyecciones, derivado de su posicionamiento y adecuada administración de capital de trabajo. No obstante, como fue mencionado anteriormente se debe considerar que la generación de flujos puede verse afectada por la

paralización de las actividades económicas a causa de la pandemia COVID-19 y la recesión económica que afronta el país. Por lo que PCR, monitoreará su comportamiento en las siguientes revisiones.

Garantía General de la Emisión

PCR ha recibido por parte del emisor el certificado de activos libres de gravamen con corte al 31 de mayo de 2020. Las emisiones en circulación presentan una relación porcentual del 1,39% frente a la garantía general, por lo que cumple con lo establecido por Ley.

| Activos Libres de Gravamen a mayo 2020 (US\$) | |
|--|-------------------|
| Detalle | Monto |
| Total Activos | 60.183.453 |
| (-) Activos Diferidos | 159.831 |
| (-) Impuestos Diferidos | |
| (-) Activos Gravados (*) | 23.321.491 |
| (-) Activos en Litigio | 2.761.374 |
| (-) Impugnaciones Tributarias | |
| (-) Monto no redimido de Emisiones en Circulación | 425.000 |
| (-) Monto no redimido de Titularización de Flujos en Circulación | |
| (-) Derechos Fiduciarios en Fideicomiso en Garantía | 2.954.287 |
| (-) Documentos por cobrar provenientes de la negociación de Derechos Fiduciarios | |
| (-) Saldo de valores no redimido de REVNI | |
| (-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y | |
| (=) Activos Libres de Gravamen | 30.561.471 |
| 80% Activos Libres de Gravámenes | 24.449.176 |
| Saldo total del monto no redimido de emisiones /ALG más monto no redimido | 1,39% |

Fuente: Avícola Fernández S.A. / Elaboración: PCR

Activos en litigio

A la fecha de corte, el emisor registra activos en litigio por aproximadamente US\$ 2,76 millones; valor que representa alrededor del 9,38% sobre el total de su patrimonio.

En cuanto a las impugnaciones tributarias, si bien, el emisor no registró en el certificado de activos libres de gravamen impugnaciones tributarias, en la revisión realizada a la fecha de corte la calificadora encontró en la página web del Servicio de Rentas Internas (SRI) que estas totalizan US\$ 557,08 mil; su determinación corresponde al ejercicio fiscal del año 2015 y fue recibida en el periodo 2019. A la fecha de corte, esta se encuentra impugnada por parte de Avícola Fernández y en el mes de junio 2020 se entregaron todos los descargos solicitados por el Servicio de Rentas Internas (SRI), por lo que la empresa se encuentra a la espera de la resolución final por parte del ente de control.

Adicional, la Calificadora ha revisado que, al 31 de mayo de 2020, los valores que mantiene Avícola Fernández S.A. en el mercado de valores se encuentran bajo el 200% de su patrimonio, según lo estipulado en la normativa.

| Monto Máximo de Valores en Circulación (Miles US\$) – A mayo 2020 | |
|--|------------------|
| Detalle | Valor |
| Patrimonio | 29.453,82 |
| 200% Patrimonio | 58.907,64 |
| Monto no redimido de obligaciones en circulación | 425,00 |
| Total Valores en Circulación y por Emitirse | 425,00 |
| Total Valores en Circulación y por Emitirse / Patrimonio (debe ser menor al 200%) | 1,44% |

Fuente: Avícola Fernández S.A. / Elaboración: PCR

Para el emisor, el saldo con el mercado de valores ocupa una prelación de pago 2, la cual está respaldada por los activos libres de gravamen en 20,97 veces a la fecha de corte.

| Posición Relativa de la Garantía General (US\$ miles) | | | | |
|--|----------------------|--------------------|-----------|-------------|
| Orden de Prelación de Pagos | Primera | Segunda | Tercera | Cuarta |
| Detalle | IESS, SRI, Empleados | Mercado de Valores | Bancos | Proveedores |
| Saldo Contable | 1.052,95 | 425,00 | 14.556,52 | 13.148,98 |
| Pasivo Acumulado | 1.052,95 | 1.477,95 | 16.034,46 | 29.183,45 |
| Fondos Líquidos (Caja y Bancos) | 858,99 | | | |
| Activos Libres de Gravamen + saldo emisiones en circulación | 30.986,47 | | | |
| Cobertura Fondos Líquidos | 0,82 | 0,58 | 0,05 | 0,03 |
| Cobertura ALG | 29,43 | 20,97 | 1,93 | 1,06 |

Fuente: Avícola Fernández S.A. / Elaboración: PCR

Activos que respaldan la Emisión: Análisis de la calidad y capacidad para ser liquidados

Los activos descritos a continuación conforman el realizable y la capacidad instalada del emisor, elementos que en conjunto representan la esencia de la explotación del negocio; respecto a su capacidad para ser liquidados denotan un alto nivel de rotación derivado del crecimiento sostenido de los ingresos generados por su posicionamiento en

su mercado objetivo.

Para mayo 2020, la cobertura de la cuarta emisión respecto a los activos que la respaldan alcanzó 21,84 veces, lo cual cumple el estándar requerido por la normativa vigente.

El segundo rubro más representativo dentro del activo corresponde a inventarios, esta cuenta ha mantenido un comportamiento creciente durante el periodo de estudio y contabiliza US\$ 9,28 millones a mayo 2020. Dentro de esta cuenta se contabiliza los productos terminados, mercadería disponible para la venta, materias primas, balanceado, inventario en tránsito, materiales y suministros; el producto con mayor representación corresponde a inventario en tránsito.

| Activos que respaldan la emisión a mayo 2020 (Miles US\$) | | |
|---|------------------|-------------|
| 4ta Emisión de Obligaciones | | |
| Granjas, producto terminado, mercadería en tránsito y planta de balanceado (Inventario) | Saldo de capital | Cobertura |
| 9.283 | 425,00 | 21,84 veces |

Fuente: Avícola Fernández S.A. / Elaboración: PCR

Metodología utilizada

- Manual de Calificación de Riesgo-PCR.

Información utilizada para la Calificación

- Información financiera:** Estados Financieros auditados de Avícola Fernández S.A. para los períodos 2014, 2015, 2016 y 2017. Los Balances Auditados para el año 2014 fueron realizados por la firma MREMOORES Cía. Ltda. y los del año 2015, 2016 y 2017 auditó la firma KPMG y para los años 2018 y 2019 PWC informes que se presentan con opinión limpia. Además, se empleó información interna con corte a mayo 2019 y mayo 2020.
- Prospecto de Oferta Pública de Cuarta Emisión de Obligaciones
- Escritura de Cuarta Emisión de Obligaciones.
- Certificado de Activos Libres de Gravamen con corte al 31 de mayo de 2020
- Otros papeles de trabajo

Presencia Bursátil

Situación del Mercado de Valores:

El mercado de valores canaliza los recursos financieros hacia las actividades productivas a través de la negociación de valores. Este, constituye una fuente directa de financiamiento y una interesante opción de rentabilidad para los inversionistas. Entre las principales ventajas del mercado de valores esta, que es un mercado organizado, eficaz y transparente en donde la intermediación es competitiva, estimula la generación de ahorro que deriva en inversión, genera un flujo importante y permanente de recursos para el financiamiento a mediano y largo plazo, entre otras.

La cultura bursátil del Ecuador no se acopla a las alternativas de financiamiento e inversión que ofrece este mercado, todo ello reflejado en los montos negociados del mercado secundario que en 2019 evidenció una participación del 12% y a febrero 2020 un 9%; mientras que la diferencia se ubica en el mercado primario. Uno de los motivos por lo que se ve involutivo este mercado se debe a la competencia presentada por las instituciones financieras. Para el 2019, el monto bursátil nacional negociado fue de US\$ 11.797 millones lo que representa un 10,98% del PIB ecuatoriano y refleja un dinamismo del 57,82% en comparación con su similar periodo anterior. A enero 2020 el monto negociado es de US\$ 1.632 millones.

Las negociaciones del sector privado (Certificados de Inversión, Certificados de Depósito, Papel Comercial, otros) aportaron con el 38,03%, mientras que los valores del sector público (Certificados de tesorería, Certificados de Inversión, Notas de crédito, otros) lo hicieron con el 61,97%. Por su parte, los principales sectores que participan en el mercado bursátil a nivel nacional son el Comercial (30,15%), seguido del Industrial (26,46%), Servicios (13,85%), Agrícola (11,69%) y la diferencia se ubica en otros 6 sectores con una participación individual inferior al 10%. De todos estos emisores, aproximadamente el 85% corresponden a Guayas y Pichincha. Como es de esperar, las principales ciudades del país son los primordiales dinamizadores del mercado de valores en el Ecuador, comportamiento observado durante los últimos periodos de análisis.

El hito más importante durante el 2019 fue la emisión de US\$ 150 millones en bonos verdes. Ecuador es uno de los primeros países en Iberoamérica en lanzar bonos verdes del sector financiero, cuyo propósito es financiar líneas de crédito para proyectos que tienen un componente ambiental. En 2020 se espera que se coloquen los US\$ 100 millones restantes que son parte de la operación inicial. Si bien, hay varios emisores que están en proceso debido a que como primer requisito los proyectos deben contar con una certificación verde; entre los interesados se encuentran instituciones financieras, sectores productivos como el maderero, pesquero, textil y de alimentos. Otro hecho relevante, es la obtención de liquidez a través de la venta de facturas comerciales negociables; este es un producto, bien controlado y estructurado con perspectivas de crecimiento para el mercado de valores.

Si bien se observó un gran dinamismo en el monto negociado, aún persisten varias reformas pendientes para que el mercado de valores repunte en el país, reformas que pueden tardar debido a la priorización de sectores que se experimentará en el transcurso del 2020 tras presenciar varios factores macroeconómicos que afectan la economía ecuatoriana, como la baja en el precio del petróleo, caída en valor y volumen de las exportaciones por una menor

demanda a nivel internacional tras la pandemia mundial de Covid-19 que ha paralizado la actividad económica. Adicional, la falta de liquidez podría impactar en el monto de negociación durante el 2020, si bien, varios emisores de deuda recurrirán al mercado de valores por las ventajas que este ofrece, se espera que los inversionistas en el mercado de valores sean más cautelosos con los títulos que adquieran.

Indicador de Presencia Bursátil

La presencia bursátil, es un indicador que permite medir la liquidez de los valores sean éstos de renta fija o variable¹¹. Cuyo principal objetivo es dar a conocer al inversionista que tan fácil puede ser un negociado un valor en el mercado secundario. Para su cálculo se considera la siguiente formula:

$$\text{Indicador presencia bursátil} = \frac{\text{N}^{\circ} \text{ de días negociados mes}}{\text{N}^{\circ} \text{ de ruedas mes}}$$

Las negociaciones en mercado secundario se detallan a continuación, presentado una liquidez promedio de 5% hasta abril 2020. Esto obedece al comportamiento del mercado de valores en el país, en donde en mayor medida se ofertan títulos de renta fija y en mercado primario.

| Indicador Presencia Bursátil | | | | | | | | | | |
|------------------------------|---|-----------------------|-----------|-------------------|-----------------|-----------------|--------|---------------------|------------|--------------------|
| Emisor | Instrumento | Monto Autorizado US\$ | Bolsa | No. transacciones | Monto Negociado | Días bursátiles | Meses | Días negociados Mes | Ruedas Mes | Presencia Bursátil |
| Avícola Fernández S.A. | Cuarta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo Avícola Fernández | 3.000.000 | Guayaquil | 1 | 250,000 | 1 | Ene-20 | 1 | 22 | 5% |

Fuente: Bolsa de Valores Quito / Elaboración: PCR

PCR considera que el indicador de presencia bursátil en valores de renta fija no refleja la liquidez real del valor, dado que en el país el mercado secundario es mínimo; el rendimiento atractivo que ofrecen los títulos de renta fija incentiva a mantener la inversión hasta el vencimiento. Es por esto que PCR opina que la calificación de riesgo es la que influye en la liquidez del valor en el mercado.

Al mes de mayo 2020, el emisor mantuvo vigente en el mercado de valores detallados a continuación:

| Presencia Bursátil (US\$) | | | | | |
|---|-------------------------------|------------------|----------------|------------------------------|----------------|
| Instrumento | Resolución Aprobatoria | Monto Autorizado | Monto Colocado | Saldo de capital a mayo 2020 | Calificaciones |
| Cuarta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo Avícola Fernández | No. SCVS.INMV.DNAR.17.0000990 | 3.000.000 | 3.000.000 | 425.000 | AAA PCR |
| Total | | 3.000.000 | | 425.000 | |

Fuente: Avícola Fernández S.A. / Elaboración: PCR

En cuanto al grado de aceptabilidad del valor, cabe indicar que la colocación de la cuarta emisión de obligaciones se colocó en su totalidad el mismo día que iniciaron los valores en el mercado.

Hechos de Importancia

- A la fecha corte los valores de la Tercera Emisión de obligaciones ya fueron cancelados en su totalidad, por lo que queda vigente únicamente la Cuarta Emisión de Obligaciones.

Relación con Empresas Vinculadas

A la fecha de corte Avícola Fernández mantiene las siguientes cuentas por cobrar con sus relacionadas:

| Cuentas por cobrar relacionadas (Fideicomiso) | 2019 | 2020 |
|---|---------------------|---------------------|
| | Mayo | Mayo |
| Fideicomiso De Garantía y Administ. Avícola Fernandez | 315.306,04 | 315.306,04 |
| Fideicomiso de garantía y Ad. Crianza de ganado 1 AF | 580.990,06 | 599.760,53 |
| Cuentas Por Cobrar Fid.Gtia.Avicola Fernandez | | |
| Clientes Planta Balanceado | 2.426.875,31 | 2.907.818,91 |
| Ebenezer Farm | 6.866,38 | |
| TOTAL | 3.330.037,79 | 3.822.885,48 |
| DERECHOS FIDUCIARIOS | | |
| Derecho Fiduciario (L/P) | 2.442.173,02 | 2.468.190,69 |
| Derecho Fiduciario Fid. Gtia. Avicola Fernandez | 1.000,01 | 1.000,01 |
| TOTAL DERECHO FIDUCIARIO | 2.443.173,03 | 2.469.190,70 |

Fuente: Avícola Fernández S.A. / Elaboración: PCR

| ANEXO 1: ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO | | | | |
|--|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|
| | | May-19 | May-20 | |
| | PARCIAL | TOTAL | PARCIAL | TOTAL |
| FLUJO DE EFECTIVO DE ACTIVIDADES DE OPERACIÓN | | | | |
| Efectivo recibido de clientes por ventas (cobros procedentes de la venta de bienes y pre | 4.710.645,42 | | 4.581.259,52 | |
| Efectivo pagado a proveedores (pagos a proveedores por suministro de bienes y servicio | (3.531.929,36) | | (3.580.517,15) | |
| Efectivo pagado a empleados (pagos a y por cuenta de empleados) | (724.410,31) | | (828.362,31) | |
| EFFECTIVO PROVENIENTE DE OPERACIONES | 454.305,75 | | 172.380,06 | |
| gastos financieros (intreses pagados) | (114.030,55) | | (95.558,15) | |
| (Otros pagos por actividades de operación) | | | | |
| Impuestos y Contribuciones (impuestos a las ganancias pagados) | (100.490,11) | | (101.038,78) | |
| | (214.520,66) | | (196.596,93) | |
| EFFECTIVO NETO PROVENIENTES DE ACTIVIDADES OPERATIVAS | | 239.785,09 | | (24.216,87) |
| FLUJO DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE INVERSIÓN | | | | |
| Importes procedentes por la venta de propiedades, planta y equipo | | | | |
| Adquisiciones de propiedades, planta y equipo | (247.756,86) | | (97.771,23) | |
| Importes procedentes de ventas de activos intangibles | | | | |
| Compras de activos intangibles | | | | |
| Importes procedentes de otros activos a largo plazo | | | | |
| Compras de otros activos a largo plazo | | | | |
| EFFECTIVO NETO USADO EN ACTIVIDADES DE INVERSIÓN | | (247.756,86) | | (97.771,23) |
| FLUJO DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO | | | | |
| Otras entradas, salidas de efectivo | | | | |
| Pagos de préstamos | (362.724,69) | | (54.984,94) | |
| Financiación por préstamos a largo plazo | | | | |
| EFFECTIVO NETO USADO EN ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO | | (362.724,69) | | (54.984,94) |
| VARIACION EN EL EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFECVTIVO | | (370.696,46) | | (176.973,04) |
| SALDO BANCARIO AL PRINCIPIO DEL PERIODO | | 431.637,48 | | 568.398,47 |
| SALDO BANCARIO AL FINAL DEL PERIODO | | 60.941,02 | | 391.425,43 |

Fuente: Avícola Fernández S.A. / Elaboración: PCR

Anexo 7: Balance General y Estado de Resultado (US\$ Miles)

| AVÍCOLA FERNANDEZ S.A. | | | | | | | |
|---|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Estados Financieros Individuales | dic-15 | dic-16 | dic-17 | dic-18 | may-19 | dic-19 | may-20 |
| Balance General | | | | | | | |
| Efectivo y equivalentes de Efectivo | 582,95 | 1.657,09 | 2.365,28 | 3.132,91 | 205,92 | 1.897,10 | 858,99 |
| Derecho fiduciario | - | - | - | - | - | - | - |
| Cuentas por cobrar comerciales | 1.036,95 | 1.851,96 | 1.940,65 | 1.452,02 | 5.306,10 | 1.824,77 | 5.013,02 |
| Otras cuentas por cobrar | 605,15 | 1.672,52 | 1.757,96 | 553,15 | 1.187,99 | 303,15 | 1.337,55 |
| Cuentas por cobrar relacionadas | - | - | - | 2.915,87 | - | 3.611,60 | - |
| Inventarios | 3.513,63 | 3.159,58 | 3.706,54 | 4.188,01 | 8.383,03 | 4.138,87 | 9.283,64 |
| Activos Biológicos | 2.979,57 | 2.576,83 | 2.767,36 | 3.038,54 | - | 3.547,07 | - |
| Activo por impuesto corriente | - | - | - | - | - | - | - |
| Servicios y otros pagos anticipados | 50,75 | 598,12 | 90,08 | 76,02 | 207,45 | 36,22 | 362,17 |
| Activo Corriente prueba ácida | 5.255,37 | 8.356,52 | 8.921,32 | 11.168,50 | 6.907,45 | 11.219,91 | 7.571,73 |
| Activo Corriente | 8.769,00 | 11.516,10 | 12.627,87 | 15.356,51 | 15.290,49 | 15.358,77 | 16.855,37 |
| Propiedades, maquinarias y equipos | 28.422,37 | 30.244,61 | 34.145,98 | 37.474,99 | 36.875,29 | 36.074,48 | 35.750,37 |
| Propiedades de inversión | - | 438,84 | 438,84 | 517,84 | 517,84 | 513,89 | 511,59 |
| Activos Intangibles | 546,77 | 618,21 | 3,36 | - | - | - | - |
| Activos Biológicos | 400,44 | 415,55 | 380,35 | 458,86 | 472,74 | 490,10 | 445,04 |
| Activos por derecho de uso | - | - | - | - | - | 1.814,62 | 2.029,19 |
| Inversiones en derechos fiduciarios | - | 2.623,00 | 2.476,70 | 2.486,70 | 2.555,27 | 2.469,19 | 4.432,06 |
| Otros Activos | 3.930,11 | 78,51 | 94,88 | 692,01 | 103,97 | 2.443,81 | 159,83 |
| Activo No Corriente | 33.299,68 | 34.418,71 | 37.540,11 | 41.630,39 | 40.525,11 | 43.806,09 | 43.328,08 |
| Activo Total | 42.068,68 | 45.934,81 | 50.167,97 | 56.986,90 | 55.815,59 | 59.164,86 | 60.183,45 |
| Obligaciones Financieras | 4.569,73 | 6.870,93 | 9.462,34 | 5.983,77 | 4.721,26 | 6.253,12 | 4.996,60 |
| Vencimiento corriente de emisión de obligaciones | - | - | - | 1.734,13 | - | 492,60 | - |
| Pasivos financieros | 6.986,52 | 7.407,22 | 5.283,93 | 6.097,59 | 7.858,23 | 8.921,33 | 10.146,92 |
| <i>Proveedores</i> | 6.608,68 | 7.174,94 | 4.813,58 | 4.861,12 | 7.797,44 | 6.597,86 | 9.714,97 |
| <i>Parte Relacionada</i> | 11,14 | 232,28 | 470,35 | 1.236,47 | 17,84 | 2.323,47 | 103,93 |
| <i>Anticipos clientes</i> | - | - | - | - | 42,95 | - | 328,03 |
| Pasivo por impuestos corrientes | 10,99 | - | 6,78 | 706,34 | 117,72 | 350,89 | 117,49 |
| Pasivos de arrendamientos | - | - | - | - | - | 266,09 | 208,76 |
| Otras obligaciones corrientes | 1.152,79 | 1.061,15 | 1.463,62 | 2.092,23 | 1.125,73 | 1.659,42 | 1.314,37 |
| Pasivo Corriente | 12.720,04 | 15.339,30 | 16.216,67 | 16.614,07 | 13.822,94 | 17.943,45 | 16.784,14 |
| Obligaciones Financieras | 6.725,91 | 6.462,01 | 8.144,34 | 10.594,26 | 10.876,53 | 8.110,24 | 8.471,13 |
| Emisión de obligaciones | - | - | - | 708,33 | 725,43 | 106,25 | 233,76 |
| Cuentas por pagar a largo plazo - Partes relacionadas | 136,19 | 1.063,08 | 323,40 | - | 1.825,06 | - | 1.882,37 |
| Pasivos de arrendamientos | - | - | - | - | - | 1.561,48 | - |
| Otros Pasivos | 2.495,21 | 2.810,54 | 3.249,81 | 3.144,41 | 1.583,60 | 3.029,15 | 3.358,23 |
| Pasivo No Corriente | 9.357,31 | 10.335,64 | 11.717,55 | 14.447,00 | 15.010,61 | 12.807,12 | 13.945,50 |
| Pasivo Total | 22.077,35 | 25.674,94 | 27.934,22 | 31.061,07 | 28.833,54 | 30.750,56 | 30.729,63 |
| Capital Social | 4.803,00 | 5.003,00 | 5.003,00 | 5.503,00 | 5.503,00 | 6.003,00 | 6.003,00 |
| Reservas Legal y Facultativa | 3.582,23 | 3.720,67 | 3.776,48 | 3.973,37 | 3.973,37 | 4.295,89 | 4.295,89 |
| Superávit por Valuación | - | - | - | - | - | - | 6.481,13 |
| Resultados acumulados | 11.606,11 | 11.536,21 | 13.454,28 | 16.449,46 | 16.449,46 | 18.115,40 | 11.107,68 |
| Ganancia del Ejercicio y actuariales | - | - | - | - | 1.056,22 | - | 1.039,28 |
| Otros Resultados Integrales | - | - | - | - | - | - | 526,84 |
| Total Patrimonio | 19.991,34 | 20.259,88 | 22.233,76 | 25.925,83 | 26.982,05 | 28.414,29 | 29.453,82 |
| Deuda Financiera | 11.295,64 | 13.332,94 | 17.606,68 | 19.020,49 | 16.323,21 | 14.962,20 | 13.701,49 |
| Corto Plazo | 4.569,73 | 6.870,93 | 9.462,34 | 7.717,91 | 4.721,26 | 6.745,72 | 4.996,60 |
| Largo Plazo | 6.725,91 | 6.462,01 | 8.144,34 | 11.302,59 | 11.601,96 | 8.216,49 | 8.704,89 |
| Estado de Ganancia y Pérdidas | | | | | | | |
| Ingresos Operacionales | 53.670,26 | 55.239,99 | 58.546,05 | 62.424,10 | 23.418,96 | 62.588,66 | 24.535,07 |
| (-) Costos de ventas | 41.112,81 | 42.856,49 | 40.327,39 | 41.584,33 | 14.919,62 | 43.761,57 | 15.394,36 |
| Utilidad Bruta | 12.557,45 | 12.383,49 | 18.218,66 | 20.839,77 | 8.499,34 | 18.827,09 | 9.140,71 |
| (-) Gastos operacionales | 10.447,50 | 10.625,57 | 14.224,69 | 15.033,78 | 6.911,35 | 14.377,39 | 7.727,71 |
| Utilidad Operativa | 2.109,95 | 1.757,93 | 3.993,97 | 5.805,99 | 1.587,99 | 4.449,71 | 1.413,00 |
| (-) Gastos Financieros | 963,49 | 1.315,54 | 1.680,55 | 1.862,97 | 595,37 | 1.719,43 | 490,85 |
| (+) Otros Ingresos y Gastos Netos | 724,29 | 569,16 | 459,54 | 342,21 | 63,60 | 250,62 | 117,13 |
| Resultado antes de Participaciones e Impuestos | 1.870,75 | 1.011,55 | 2.772,96 | 4.285,23 | 1.056,22 | 2.980,90 | 1.039,28 |
| (-) Part. Trabajadores e impuestos | 486,31 | 453,45 | 804,09 | 1.059,96 | - | 722,05 | - |
| Utilidad (Pérdida) Neta del Ejercicio | 1.384,44 | 558,10 | 1.968,87 | 3.225,27 | 1.056,22 | 2.258,85 | 1.039,28 |
| Otros resultados integrales | 7.856,00 | -209,48 | 5,01 | 466,81 | - | 235,28 | - |
| Utilidad Neta y Resultado integral del año | 9.240,44 | 348,62 | 1.973,88 | 3.692,07 | 1.056,22 | 2.494,14 | 1.039,28 |

Fuente: Avicola Fernández S.A. / Elaboración: PCR

| Anexo 8: Márgenes e Indicadores Financieros (US\$ Miles) | | | | | | | |
|--|---------|---------|---------|---------|--------|---------|--------------|
| AVÍCOLA FERNANDEZ S.A. | | | | | | | |
| Estados Financieros Individuales | dic-15 | dic-16 | dic-17 | dic-18 | may-19 | dic-19 | may-20 |
| Márgenes | | | | | | | |
| Costos de Venta / Ingresos | 76,60% | 77,58% | 68,88% | 66,62% | 63,71% | 69,92% | 62,74% |
| Margen Bruto | 23,40% | 22,42% | 31,12% | 33,38% | 36,29% | 30,08% | 37,26% |
| Gastos Operacionales / Ingresos | 19,47% | 19,24% | 24,30% | 24,08% | 29,51% | 22,97% | 31,50% |
| Margen EBIT | 3,93% | 3,18% | 6,82% | 9,30% | 6,78% | 7,11% | 5,76% |
| Gastos Financieros/Ingresos | 1,80% | 2,38% | 2,87% | 2,98% | 2,54% | 2,75% | 2,00% |
| Margen Neto | 2,58% | 1,01% | 3,36% | 5,17% | 4,51% | 3,61% | 4,24% |
| Margen EBITDA | 7,99% | 6,38% | 9,92% | 12,83% | 10,11% | 11,15% | 9,35% |
| EBITDA y Cobertura | | | | | | | |
| Depreciación y Amortización | 2.179 | 1.768 | 1.813 | 2.202 | 781 | 2.528 | 881 |
| EBITDA (12 meses) | 4.289 | 3.526 | 5.807 | 8.008 | 5.685 | 6.978 | 5.505 |
| EBITDA (acumulado) | 4.289 | 3.526 | 5.807 | 8.008 | 2.369 | 6.978 | 2.294 |
| EBITDA (12 meses) / Gastos Financieros (12 meses) | 4,45 | 2,68 | 3,46 | 4,30 | 9,55 | 4,06 | 11,22 |
| EBITDA (12 meses) / Deuda Financiera Corto Plazo | 0,94 | 0,51 | 0,61 | 1,04 | 1,20 | 1,03 | 1,10 |
| EBITDA (12 meses) / Deuda Financiera | 0,38 | 0,26 | 0,33 | 0,42 | 0,35 | 0,47 | 0,40 |
| EBITDA (12 meses) / Pasivo total | 0,19 | 0,14 | 0,21 | 0,26 | 0,20 | 0,23 | 0,18 |
| Solvencia | | | | | | | |
| Pasivo Corriente / Pasivo Total | 0,58 | 0,60 | 0,58 | 0,53 | 0,48 | 0,58 | 0,55 |
| Pasivo No Corriente / Pasivo Total | 0,42 | 0,40 | 0,42 | 0,47 | 0,52 | 0,42 | 0,45 |
| Deuda Financiera / Patrimonio | 0,57 | 0,66 | 0,79 | 0,73 | 0,60 | 0,53 | 0,47 |
| Deuda Financiera / Pasivo Total | 0,51 | 0,52 | 0,63 | 0,61 | 0,57 | 0,49 | 0,45 |
| Pasivo Total / Capital Social | 4,60 | 5,13 | 5,58 | 5,64 | 5,24 | 5,12 | 5,12 |
| Pasivo Total / Patrimonio | 1,10 | 1,27 | 1,26 | 1,20 | 1,07 | 1,08 | 1,04 |
| Deuda Financiera / EBITDA (12 meses) | 2,63 | 3,78 | 3,03 | 2,38 | 2,87 | 2,14 | 2,49 |
| Pasivo Total / EBITDA (12 meses) | 5,15 | 7,28 | 4,81 | 3,88 | 5,07 | 4,41 | 5,58 |
| Rentabilidad | | | | | | | |
| ROA (12 meses) | 21,97% | 0,76% | 3,93% | 6,48% | 4,54% | 4,22% | 4,14% |
| ROE (12 meses) | 6,93% | 1,72% | 8,88% | 14,24% | 9,39% | 8,78% | 8,47% |
| Liquidez | | | | | | | |
| Liquidez General | 0,69 | 0,75 | 0,78 | 0,92 | 1,11 | 0,86 | 1,00 |
| Prueba Acida | 0,41 | 0,54 | 0,55 | 0,67 | 0,50 | 0,63 | 0,45 |
| Capital de Trabajo | -3.951 | -3.823 | -3.589 | -1.258 | 1.468 | -2.585 | 71,23 |
| Flujo de efectivo/ deuda de corto plazo | 12,76% | 24,12% | 25,00% | 40,59% | 4,36% | 28,12% | 17,19% |
| Rotación | | | | | | | |
| Días de Cuentas por Cobrar Comerciales | 6,96 | 12,07 | 11,93 | 8,37 | 33,99 | 10,50 | 30,65 |
| Días de Cuentas por Pagar Comerciales | 57,87 | 60,27 | 42,97 | 42,08 | 78,39 | 54,28 | 94,66 |
| Días de Inventarios | 30,77 | 26,54 | 33,09 | 36,26 | 84,28 | 34,05 | 90,46 |
| Ciclo de Conversión de Efectivo | -20,15 | -21,66 | 2,05 | 2,55 | 39,87 | -9,73 | 26,45 |
| Flujo de Efectivo | | | | | | | |
| Flujo Operativo | 936 | 3.665 | 1.575 | 6.663 | 240 | 9.715 | (24) |
| Flujo de Inversión | (1.384) | (4.268) | (5.140) | (7.212) | (248) | (6.682) | (98) |
| Flujo de Financiamiento | 175 | 2.044 | 4.274 | 1.316 | (363) | (4.515) | (55) |
| Saldo al inicio del período | 489 | 216 | 1.657 | 2.365 | 432 | 3.378 | 568 |
| Saldo al final del período | 216 | 1.657 | 2.365 | 3.133 | 61 | 1.897 | 391 |

Fuente: Avícola Fernández S.A. / Elaboración: PCR

Atentamente,



Econ. Santiago Coello
Gerente General
Calificadora de Riesgos Pacific Credit Ratings S.A.



Econ. María Fernanda Tituaña
Analista