

**CALIFICACIÓN:**

Sexta Emisión de Obligaciones	AAA
Tendencia	
Acción de calificación	Inicial
Metodología	Valores de deuda
Fecha última calificación	N/A

**DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:**

*Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen una excelente capacidad de pago del capital e intereses, en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenece y a la economía en general.*

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

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

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

**CONTACTO**

**Mariana Ávila**  
Gerente de Análisis  
[mavila@globalratings.com.ec](mailto:mavila@globalratings.com.ec)

**Hernán López**  
Gerente General  
[hlopez@globalratings.com.ec](mailto:hlopez@globalratings.com.ec)

GLOBAL RATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AAA para la Sexta Emisión de Obligaciones de CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNÁNDEZ S.A. en comité No.064-2022, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 04 de marzo de 2022; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2018, 2019 y 2020, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha diciembre 2021 y enero 2022. (Aprobado por la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas el 07 de febrero de 2022 por un monto de hasta USD 7.000.000).

**FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN**

- Los productos alimenticios que en su mayoría conforman la cadena agroindustrial fueron uno de los pocos sectores que incrementaron la producción durante la pandemia. La importancia que tienen para garantizar la seguridad alimentaria lo convierte en un sector clave, hecho que lo transformó en un sector resiliente. En el Ecuador la agroindustria se muestra como uno de los sectores más relevantes e importantes del país, considerando todos sus encadenamientos, llegó a representar algo más que el 18% del PIB, siendo además clave para el abastecimiento de productos para suplir la demanda nacional. Para 2022, el BCE prevé que la agroindustria crezca un 2,8%, un crecimiento superior al que presentaría la economía en su conjunto (+2,5%).
- CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNÁNDEZ S.A. es una compañía que tiene una importante posición en los segmentos de mercado en los que opera desde el año 2000, siendo su giro principal de negocio la venta de cárnicos y aves. La empresa compete directamente con otros supermercados especializados en ventas de carnes y aves, adicionalmente dentro del mercado de *retail* con las principales cadenas nacionales, específicamente en la provincia del Guayas y la región costa en general, alcanzando un posicionamiento adecuado a nivel nacional.
- Actualmente la empresa cuenta con un comité gerencial, que es el pilar principal en la toma de decisiones y planificación de las acciones que realiza, hasta la instauración de un directorio formal cumple sus funciones y lineamiento de Gobierno Corporativo.
- En respuesta a las condiciones de mercado actuales, caracterizadas por la vuelta a la normalidad, CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNÁNDEZ S.A. incorporó una tienda digital, que le ha permitido brindar una solución a los clientes inclusive incrementar el acceso a un mayor número de nuevos clientes manteniéndolo hasta la actualidad, adicionalmente, la compañía ha expandido su cobertura con la apertura de nuevos locales comerciales.
- La compañía mantiene una adecuada posición financiera, contó con una fortaleza patrimonial importante con constantes aumentos de capital social, presentó una adecuada estructura de la deuda entre el corto y largo plazo, una cobertura adecuada del EBITDA sobre los gastos financieros y la capacidad suficiente para hacer frente a sus obligaciones tanto financieras como no financieras. Sus niveles de ingresos se presentan incrementales a enero de 2022 con premisas favorables para el cierre de año.
- La emisión bajo análisis se encuentra debidamente instrumentada y estructurada, está respaldada por garantía general y amparada por resguardos de ley. Las proyecciones evidencian que la compañía estaría en capacidad de hacer frente a los pagos correspondientes a la Sexta Emisión de Obligaciones de manera oportuna, a la misma vez en que disminuirá la deuda con costo total.

**DESEMPEÑO HISTÓRICO**

Los ingresos de CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNÁNDEZ S.A. provienen principalmente de la venta de productos cárnicos y aves, aunque ha expandido su catálogo de productos abarcando una gran variedad de productos de origen animal y otros que se comercializan a través de su cadena de supermercados de consumo masivo, y la nueva tienda digital. La compañía presentó ventas crecientes durante el periodo analizado (2018 – 2021) con una presencia progresiva en los mercados a los que sirve. El comparativo interanual a enero de 2022, aun cuando las actividades económicas a nivel nacional presentaron crecimiento en el escenario post pandemia (2021), demuestra crecimiento en los ingresos con respecto a enero de 2021, tomando en cuenta que debido al sector al cual pertenece, la compañía no se vio afectada durante el año de pandemia.

CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNÁNDEZ S.A. mantuvo un incremento paulatino en la participación del costo de ventas, tanto por la dinámica de precios de mercado de sus principales líneas de productos (aves y res), como por las aperturas de nuevos locales comerciales las cuales generan un mayor peso sobre la participación sobre las ventas. Sin embargo, para el cierre de 2021 reversa el escenario optimizando fuertemente el costo de ventas, lo que podría suponer una reestructura entre los costos y gastos al ser balances preliminares internos.

En función de palear las variaciones del costo ventas, influenciados por precios de materia prima de acuerdo con la realidad del mercado, la estrategia de la compañía es optimizar los gastos operativos, los cuales presentaron una reducción continua hasta 2020 de su participación sobre los ingresos. Para el cierre de 2021, en función de la apertura de nuevos locales comerciales y la necesidad de mayor demanda de mano de obra, los gastos operativos tuvieron un incremento representativo tanto a nivel monetario como en su presentación sobre los ingresos. Consecuentemente, la utilidad operativa para el 2021 se mantuvo similar a lo reportado en 2020, sin embargo, manteniendo valores que permitieron cubrir las cargas financieras para dicho periodo.

Los niveles de rentabilidad fueron favorables y la deuda neta se mantuvo dentro de niveles controlados. El rendimiento sobre el patrimonio fue satisfactorio frente a inversiones alternativas de similar riesgo y los niveles de apalancamiento rondaron la unidad, lo que supone una estructura de capital conservadora.

La compañía presentó un incremento paulatino en el monto de activos gracias a una fuerte inversión en propiedad, planta y equipo, lo que le permitió expandir operaciones, e inventarios de mercaderías como biológicos. Adicionalmente, los niveles de cartera se presentaron óptimos tomando en cuenta el giro de negocio y el comportamiento de las ventas, en promedio 9 días de cobro, lo que supone que las ventas en su mayor parte son realizadas al contado. Históricamente la compañía presentó indicadores de liquidez inferiores a la unidad, de acuerdo con la estructura de activos, que se concentran mayoritariamente en activos fijos. Este comportamiento es característico de empresas manufactureras con fuertes inversiones en activos fijos y pocas ventas a crédito, sin suponer esto un riesgo de pago a las obligaciones de corto plazo. Para 2021 se revierte el capital de trabajo negativo, ante la reestructura de la deuda con costo y al crecimiento antes señalado de los inventarios y cuentas por cobrar.

El crecimiento de la compañía requirió una mayor necesidad de financiamiento, comportamiento observado en el incremento de los pasivos de la compañía para el cierre de 2021. La principal fuente de fondeo históricamente fueron las obligaciones con entidades financieras

RESULTADOS E INDICADORES	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
	REAL			PRELIMINAR	PROYECTADO							
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	62.424	62.589	62.956	66.968	67.638	68.314	68.997	69.687	70.384	71.088	71.799	72.517
Utilidad operativa (miles USD)	6.904	5.227	4.439	4.364	4.268	4.311	4.354	4.398	4.442	4.486	4.531	4.576
Utilidad neta (miles USD)	3.225	2.259	1.731	2.400	1.563	1.316	1.556	1.735	1.912	2.072	2.249	2.497
EBITDA (miles USD)	8.837	7.534	7.130	7.367	7.283	7.325	7.369	7.412	7.456	7.500	7.545	7.591
Deuda neta (miles USD)	15.642	13.065	14.860	27.670	25.569	22.956	20.264	17.555	14.796	11.983	9.082	6.014
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	6.909	8.576	9.295	(200)	7.648	4.498	4.632	4.709	4.818	4.935	5.085	5.318
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	917	(441)	643	4.837	5.145	5.243	5.297	5.351	5.406	5.461	5.517	5.574
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	7.865	7.540	6.818	9.255	9.929	8.492	7.387	6.131	5.912	6.450	5.890	3.465
Razón de cobertura de deuda DSCRC	1,12	1,00	1,05	0,80	0,73	0,86	1,00	1,21	1,26	1,16	1,28	2,19
Capital de trabajo (miles USD)	(1.258)	(2.585)	(3.676)	971	4.176	5.177	6.480	6.986	6.331	6.740	9.093	7.202
ROE	12,44%	7,95%	5,79%	7,43%	4,61%	3,74%	4,23%	4,51%	4,73%	4,88%	5,03%	5,29%
Apalancamiento	1,20	1,08	1,10	1,47	1,32	1,18	1,04	0,92	0,79	0,68	0,57	0,47

Fuente: CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNÁNDEZ S.A.

## EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

Las premisas de la proyección de la situación financiera de CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNÁNDEZ S.A. para el periodo 2022 – 2029 se basan en los resultados reales de la compañía y en un escenario conservador para el futuro. En este caso, igual que en todas las empresas ecuatorianas (y mundiales), la realidad a la fecha del presente informe estuvo condicionada por la emergencia sanitaria y la consecuente paralización de actividades económicas, además del escenario post pandemia y posterior recuperación paulatina tras el avance de los planes de vacunación a nivel nacional. Sin embargo, el sector en el que CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNÁNDEZ S.A. se desenvuelve y el buen manejo y prestigio de la empresa han contribuido a que la compañía mantenga sus operaciones con relativa normalidad. Por lo tanto, en un escenario conservador, para 2022 se proyecta un incremento conservador de las ventas respecto de 2021 (1%) manteniendo la tasa de crecimiento para los años siguientes.

Los esfuerzos de la compañía por optimizar los costos fijos en toda la cadena de valor, incrementar la eficiencia de los procesos y la automatización de ciertas actividades permitirán proyectar una participación sobre ventas del 64,25% para los años siguientes, disminuyendo el peso que tuvo con respecto a años anteriores. Los gastos operativos fluctuarán de acuerdo con el comportamiento de las ventas y en concordancia con el comportamiento histórico, y la continua búsqueda de optimización disminuyendo su participación sobre las ventas. Por su parte, los gastos financieros responderán a la colocación y amortización de las deudas con entidades financieras y el Mercado de Valores de acuerdo con las necesidades de fondeo estimadas.

Los activos de la compañía presentan un crecimiento constante en función de la estrategia de expansión adoptada por la compañía con incrementos constantes en inventarios, tanto de mercaderías en stock como inventarios biológicos, adicionalmente de la continua inversión en propiedad, planta y equipo para la construcción y adecuación de nuevos locales comerciales. De la misma manera, la cartera de la compañía mantendrá la tendencia creciente de las ventas, proyectándose días de cartera similares al cierre de 2021. Dado que se proyecta un comportamiento lineal en las ventas, los días de inventario promedio se proyectan estables para el periodo de vigencia de la Emisión, con un leve incremento con respecto al de 2021.

Por su parte, el plazo promedio de pago a proveedores se proyecta similar al promedio histórico, comportamiento conservador tomando en cuenta los acuerdos actuales con diversos proveedores, y que permiten un correcto calce de flujos al mantener días de cobro inferiores a los de pago. Las proyecciones no consideran una nueva colocación de Emisión de Obligaciones, más si, la renovación de créditos con entidades financieras.

En el escenario descrito, la compañía presenta niveles de venta incrementales, muy buenos resultados con un retorno sobre el patrimonio que alcanza el 5,29% en la proyección y con niveles de deuda neta que se estima bajarán progresivamente en el futuro, después de su incremento para el 2021. La proyección arroja como resultado excelentes indicadores financieros, con un capital de trabajo en constante ascenso, un apalancamiento cada vez menor, llegando por debajo de la unidad, y una disponibilidad de fondos más que suficiente para cubrir sus obligaciones e incrementar la planta y equipo de acuerdo con la propia estrategia de la compañía.

## FACTORES DE RIESGO

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica como riesgos previsible en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables, los siguientes:

- Riesgo general del entorno económico, que puede materializarse cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoque que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos. De esta manera, el incumplimiento de pagos por parte de cualquier empresa podría eventualmente afectar los flujos de la compañía. Un rebrote inflacionario a nivel nacional y mundial y medidas gubernamentales tendientes a dinamizar la economía son elementos que mitigan el riesgo de iliquidez y permiten suponer una recuperación de la actividad productiva lo que es beneficioso para todas las empresas. Además, la empresa se inscribe dentro de un sector que no resulta directamente afectado producto de la pandemia, lo que permite suponer que sus clientes cubrirán sus obligaciones en los plazos y condiciones previstos.
- Promulgación de nuevas medidas impositivas, incrementos de aranceles, restricciones de importaciones u otras políticas gubernamentales son una constante permanente que genera incertidumbre para el sector incrementando los precios de bienes importados. La compañía mantiene una adecuada diversificación de proveedores lo que permite mitigar este riesgo. Sin embargo, ante cualquier contingencia de esta naturaleza, la empresa tiene una gran capacidad de recuperación, una buena diversificación de productos y no depende en demasía de productos importados.
- Cambios en la normativa y en el marco legal en el que se desenvuelve la empresa son inherentes a las operaciones de cualquier compañía en el Ecuador. En el caso puntual de CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNÁNDEZ S.A., lo anterior representa un riesgo debido a que estos cambios pueden alterar las condiciones operativas. Sin embargo, este riesgo se mitiga debido a que la mayor parte de los contratos

suscritos con compañías privadas, lo que hace difícil que existan cambios en las condiciones previamente pactadas.

- La continuidad de la operación de la compañía puede verse en riesgo efecto de la pérdida de la información; la compañía mitiga este riesgo ya que posee políticas y procedimientos para la administración de respaldos de bases de datos, para proteger la información, así como mediante aplicaciones de software contra fallas que puedan ocurrir, para así posibilitar la recuperación en el menor tiempo posible y sin pérdida de la información.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica como riesgos específicos previsible en el futuro en el sector en el que se desempeña el emisor o en sectores relacionados, los siguientes:

- Afectación en la variación de los precios de la materia prima, lo que podría generar variación en los márgenes. Este riesgo se mitiga con contratos con proveedores a plazos más largos y un adecuado nivel de inventarios.
- El mercado ecuatoriano está sujeto a problemas de contrabando lo que además de incrementar la oferta e incidir en los precios crea problemas sanitarios, desarrollo de enfermedades aviarias, generadas principalmente por el ingreso al país de aves sin control sanitario ni permisos. CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNÁNDEZ S.A. para minimizar el impacto que estas enfermedades puedan causar cumple con filtros y controles de bioseguridad y monitoreo constante de las instalaciones productivas y cuenta con un departamento técnico debidamente estructurado, así como un laboratorio equipado con tecnología de punta. Esto permite competir en mejores condiciones frente a las aves que ingresan eludiendo los controles del Ecuador.
- Especulación del precio de las materias primas (alimentos-activos biológicos) tanto a nivel nacional como internacional, podría afectar el desempeño de la empresa directamente. Este riesgo es mitigado mediante una adecuada planificación financiera, adquiriendo materia prima en temporadas de mayor oferta en el mercado y mediante derivados financieros que contribuyen a mantener un precio estable del *commodity*.

Se debe indicar que los activos que respaldan la Emisión, de acuerdo con la declaración juramentada, son efectivo y equivalentes de efectivo hasta por la suma de USD 1.718.740, cuentas por cobrar comerciales hasta por la suma de USD 1.001.658, otras cuentas por cobrar hasta por la suma de USD 511.541, impuesto cobrado hasta por la suma de USD 606.642, inventarios hasta por la suma de USD 8.287.771 y otros inventarios activos biológicos hasta por la suma de USD 5.440.438. Los activos que respaldan la presente Emisión pueden ser liquidados por su naturaleza y de acuerdo con las condiciones del mercado. Al respecto:

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

económicas a la compañía. El riesgo se mitiga con una póliza de seguros que mantienen sobre los activos con la compañía Seguros Equinoccial S.A. por un valor asegurado de USD 93 millones

- Al ser el 17,30% de los activos correspondiente a inventarios, existe el riesgo de que estos sufran daños, por mal manejo, por pérdidas u obsolescencias. La empresa mitiga el riesgo través de un permanente control de inventarios evitando de esta forma pérdidas y daños, además, de una póliza de seguros que cubre en su totalidad la mercadería de la compañía.

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNÁNDEZ S.A. se registran cuentas por cobrar compañías relacionadas por USD 2,34 millones correspondiente al Fideicomiso Ebenezer, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar compañías relacionadas corresponden al 2,95% de los activos totales. Por lo que su efecto sobre el respaldo de la Emisión de Obligaciones no es representativo, si alguna de las compañías relacionadas llegara a incumplir con sus obligaciones ya sea por motivos internos de las empresas o por motivos exógenos atribuibles a escenarios económicos adversos no se tendría un efecto negativo en los flujos de la empresa.

## INSTRUMENTO

SEXTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
Características	CLASES	MONTO	PLAZO	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	C D	USD 7.000.000	1.800 días 2.520 días	7,00% 7,00%	Trimestral Trimestral	Trimestral Trimestral
Tipo de emisión	Títulos desmaterializados					
Amortización de capital	Clase C: 20 pagos de capital amortizados de la siguiente manera: a) del primer al cuarto cupón se pagará el 1.25% de capital cada cupón; b) del quinto al décimo noveno cupón, se pagará el 5.93% de capital cada cupón y c) el vigésimo cupón pagará 6.05% de capital. Clase D: 28 pagos de capital amortizados de la siguiente manera: a) del primer al cuarto cupón se pagará el 1.25% de capital cada cupón; b) del quinto al vigésimo séptimo cupón, se pagará el 3.95% de capital cada cupón y c) el vigésimo octavo cupón pagará 4.15% de capital. En ambas Clases, los cupones se pagarán cada 90 días y no contemplan sorteos ni rescates anticipados.					
Amortización de intereses	Clase C: 20 pagos de intereses. Clase D: 28 pagos de intereses. En ambas Clases, los cupones se pagarán cada 90 días, no contemplan sorteos ni rescates anticipados y el cálculo de los mismos se hará sobre el saldo del capital insoluto.					
Saldo vigente (enero 2022)	N/A					
Garantía	Garantía General de acuerdo con el Art. 162 de la Ley de Mercado de Valores					
Garantía específica	No aplica					
Destino de los recursos	Los recursos captados servirán en un 100% para financiar el capital de trabajo de la empresa: pago a proveedores, pago de impuestos, pago de sueldos y salarios, adquisición de activos para el giro propio de la empresa, y pago a empresas y personas no vinculadas.					
Estructurador financiero	Intervalores Casa de Valores S.A.					
Agente colocador	Casa de Valores ADVFIN S.A.					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					
Representante de obligacionistas	Estudio Pandzic & Asociados S.A.					
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> <li>Los activos reales sobre los pasivos exigibles deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.</li> <li>No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.</li> <li>Mantener, durante la vigencia de la Emisión, la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.</li> </ul>					
Límite de endeudamiento	La compañía CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNÁNDEZ S.A. se compromete a mantener durante el periodo de vigencia de esta 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.					

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

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

Atentamente,

**Ing. Hernán Enrique López Aguirre MSc.**  
Gerente General

**PERFIL EXTERNO**

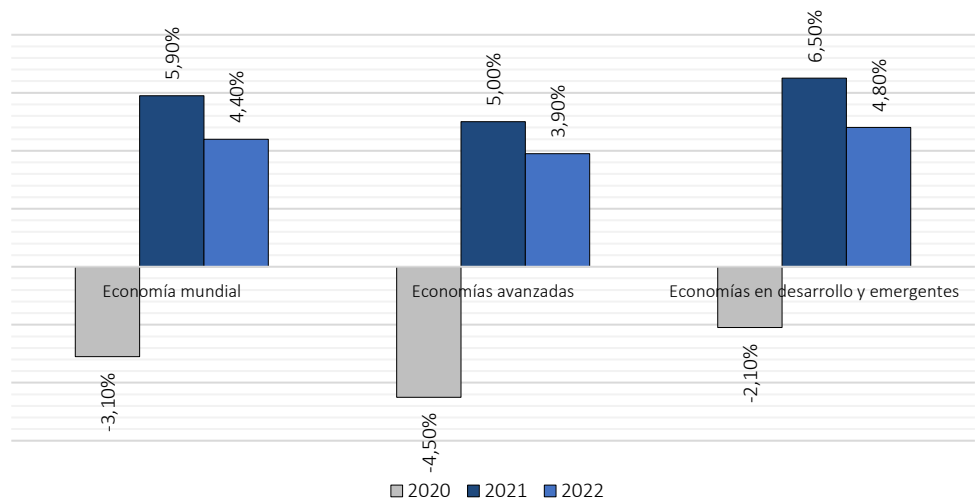
**ECUADOR: SITUACIÓN Y PERSPECTIVAS MACROECONÓMICAS 2022**

**CONTEXTO:** a nivel internacional la recuperación económica en 2022 se avizora menos dinámica de lo inicialmente previsto<sup>1</sup>.

La expansión de la variante ÓMICRON – COVID-19<sup>2</sup>, la recuperación dispar y el incremento de la inflación mundial, han sido calificados por el Fondo Monetario Internacional -FMI como los principales riesgos que deberá afrontar la economía mundial en 2022<sup>3</sup>. Escenario con el cual coincide la Comisión Económica para América Latina y el Caribe -CEPAL, organismo que estima que el crecimiento regional será menos dinámico, con una tasa que podría fluctuar entre 2,1% y 2,4%, como resultado de una condición errática en los países desarrollados, debido a la falta de coordinación e incluso la posibilidad de un nuevo conflicto bélico.

La reducción de los estímulos fiscales en los Estados Unidos será gravitante en la reducción del consumo de los hogares, así como el posible aumento de las tasas de interés, como política para contrarrestar la elevada inflación. China a su vez, refleja una condición económica más vulnerable, en vista de la política de Cero COVID implementado, que ha conllevado incluso al cierre de puertos marítimos, podrían ocasionar que el crecimiento del gigante asiático disminuya en 0,8% en 2022.

**PIB: ECONOMÍA MUNDIAL VS AVANZADAS Y VS EMERGENTES (% ANUAL)**



Fuente: FMI

**POR REGIONES: el crecimiento económico esperado para 2022 sería desigual.**

Las regiones del mundo en 2022 experimentarán de forma general un crecimiento menos robusto, en respuesta a los efectos de ÓMICRON-COVID-19, la crisis logística y la dificultad de acelerar la producción perdida durante la pandemia. Según las cifras del FMI, los mercados emergentes y los países en desarrollo del Asia crecerían en 5,9%, mientras que en el caso la Unión Europea se espera una tasa de 3,9%, en África Subsahariana de 3,7%, dejando a la cola a América Latina, con un crecimiento de 2,4%.

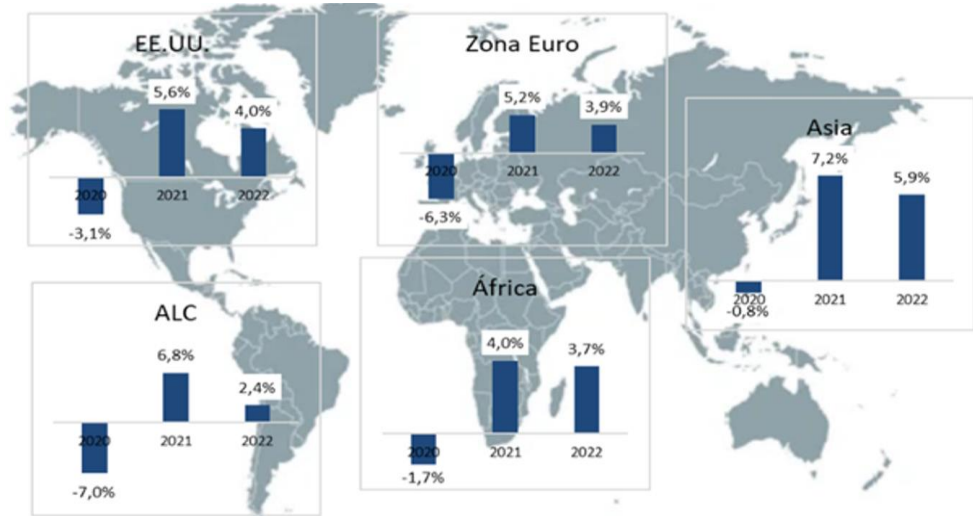
En el caso de la región latinoamericana, la CEPAL señala que la baja inversión, productividad y lenta recuperación del empleo, corresponden a los principales elementos que impiden un crecimiento más prominente. A lo anterior se agrega que los gobiernos no cuentan con espacio fiscal y aún mantiene serios desbalances financieros. En lo social persiste una pobreza galopante en la región y una presión inflacionaria que afecta al poder adquisitivo de los habitantes.

<sup>1</sup> <https://blog-dialogoafondo.imf.org/?p=16691>

<sup>2</sup> <https://www.who.int/es/news/item/28-11-2021-update-on-omicron>

<sup>3</sup> <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2022/01/25/world-economic-outlook-update-january-2022>

Previsiones de crecimiento por región al 2022 (% anual): se espera una desaceleración en América Latina



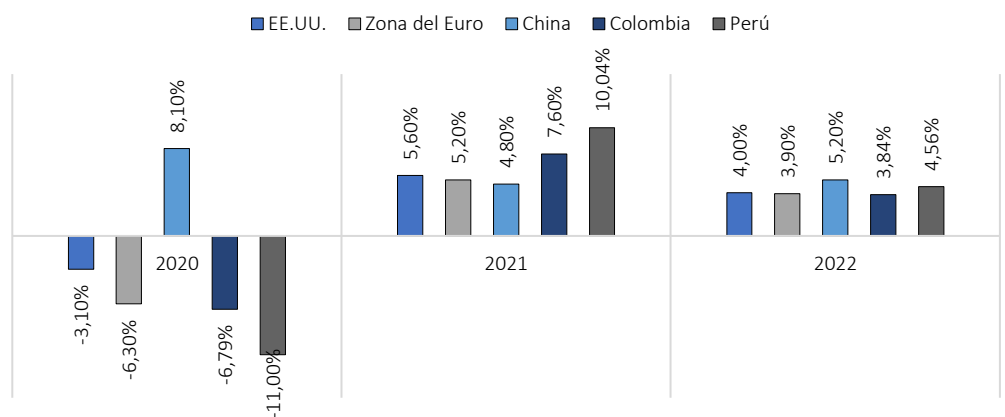
Fuente: FMI

Actividad económica esperada de los principales socios comerciales seguirá siendo favorable pero aún menor ritmo de crecimiento

Los EE. UU. y la zona del euro se constituyen para el mercado ecuatoriano como los principales referentes para el comercio transfronterizo. Para 2021, el crecimiento promedio que alcanzarían ambos mercados rondaría el 5,5%, mientras que para 2022 se reduciría hasta 4,75%<sup>4</sup>, lo anterior podría repercutir en las exportaciones de ciertos productos no tradicionales, cuyo destinado son estos mercados (productos orgánicos y alimenticios especialmente). Sin embargo, este efecto podría ser compensando, siempre y cuando Ecuador logre concretar un acuerdo comercial con los EE. UU., la China y el ingreso a la Alianza del Pacífico.

La volatilidad en las cadenas de distribución mundial aún persiste y en gran medida han sido las responsables del aumento en el precio de la energía, especialmente el petróleo que nuevamente se encuentra en máximos históricos<sup>5</sup>. Bajo este contexto la previsión de los países con los cuales mantiene una mayor comercial también muestra cambios según la última previsión del FMI a enero de 2022.

**PREVISIONES MUNDIALES**



Fuente: FMI

<sup>4</sup> <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2021/10/12/world-economic-outlook-october-2021>

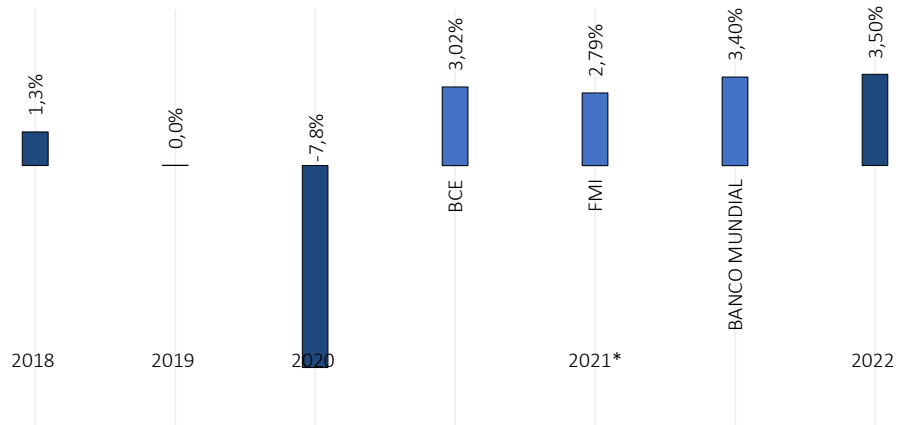
<sup>5</sup> <https://elpais.com/economia/2022-01-18/el-precio-del-petroleo-marca-maximos-de-mas-de-siete-anos-al-filo-de-los-90-dolares-por-barril.html>



[Ecuador: el consumo de los hogares hasta 2022 crecería por debajo del 4% de forma interanual](#)

Pese a que Ecuador mantendría un mejor desenvolvimiento en 2022 al proyectar una tasa de crecimiento económico de 3,5%, sería aún insuficiente para sufrir la contracción económica sufrida en 2020 (-7,8%). Algunas de las variables clave que podrían mejorar esta perspectiva inicial, por ejemplo, el crédito privado, se esperaría que se mantenga con una expansión de 2 dígitos en 2022<sup>6</sup>. A lo anterior, se debe agregar la expectativa del aumento en el nivel de empleo empleado producto de la llegada de mayores flujos de capital extranjero.

ECUADOR: TASA DE CRECIMIENTO ECONÓMICO AL 2022 (% ANUAL)



Fuente: FMI, BM y BCE

**FACTORES DE ÍNDOLE INTERNA Y EXTERNA QUE EXPLICAN EL COMPORTAMIENTO ECONÓMICO DE LA ECONOMÍA ECUATORIANA**

Entre los factores internos que mayor incidencia muestran en el mercado ecuatoriano se puede mencionar: el desempeño de la liquidez, el consumo de los hogares, la inflación y el mercado laboral. Los factores a nivel externo que se destacan son: el nivel de actividad de principales socios comerciales, el precio del petróleo, el riesgo país y la inversión extranjera directa. El análisis del comportamiento de cada variable se presenta a continuación:

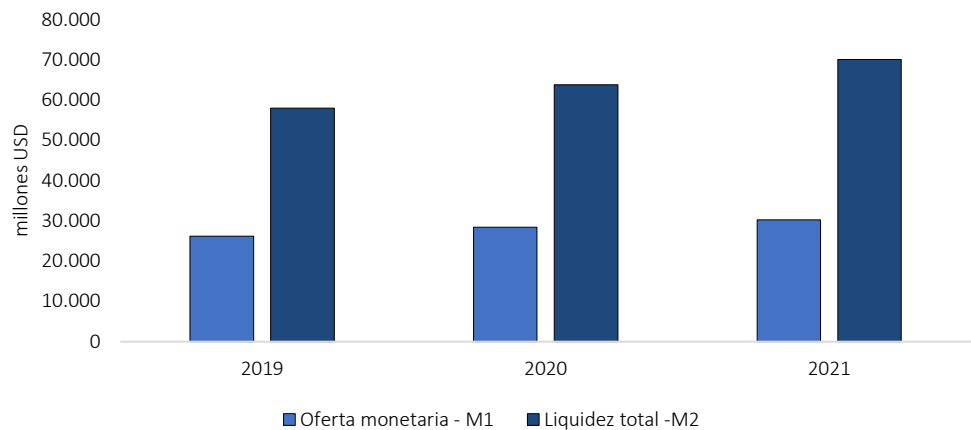
[Liquidez total: en 2021, la liquidez en la economía siguió incrementándose en respuesta a mayores exportaciones, remesas recibidas y el aumento del financiamiento externo](#)

Al cierre de diciembre de 2021, el 43% de la liquidez total correspondió a la oferta monetaria (M1)<sup>7</sup>, conformada por las especies monetarias en circulación, la moneda fraccionaria y los depósitos a la vista, mientras que el otro 57% estuvo conformado por los depósitos de ahorro y a plazo. De forma agregada estos componentes constituyen el indicador denominado M2 (liquidez total), cuyo monto se ubicó en USD 70.075 millones.

El mayor crecimiento de la liquidez al 2021 correspondió a la variación de 13,4% anual que alcanzó el cuasidinero, frente al 5,9% anual en promedio reportado por la oferta monetaria. La expansión que han experimentado las exportaciones con una tasa de crecimiento de 31% anual, sumado al incremento de las remesas y el financiamiento externo recibido por parte de los multilaterales por más de USD 6.000 millones fueron algunos de los elementos que explicaron el mejor desempeño de la liquidez en el mercado ecuatoriano.

<sup>6</sup> Con corte a octubre de 2021, el crecimiento de la cartera de la banca privada fue superior al 11% anual.  
<sup>7</sup> BCE: Boletín monetario semana No.775.

EVOLUCIÓN DE LA LIQUIDEZ TOTAL (M2)

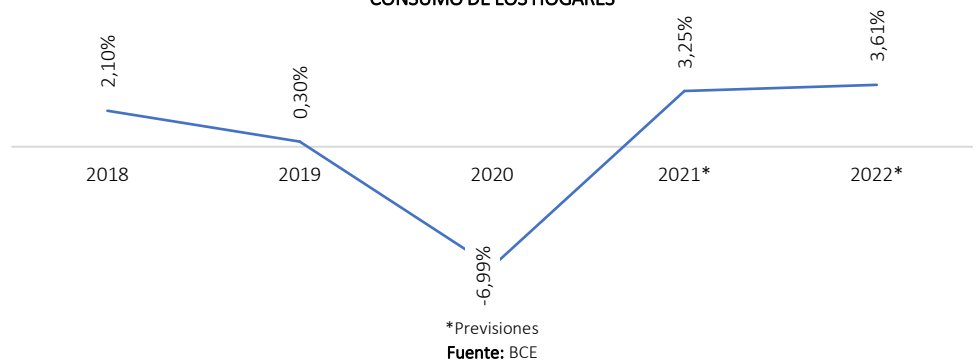


Fuente: FMI, BM y BCE

Consumo de los hogares: el mismo se ha estimado crezca hasta 2022 a una tasa inferior al 4% anual

Para 2022, el gobierno nacional decretó un incremento salarial de USD 25 adicionales por mes, iniciando su pago desde el mes de enero. Bajo este escenario, existe una alta probabilidad que el consumo se incremente en ciertos segmentos considerando, que el impacto de esta medida beneficiaría a más de 300 mil personas que cuentan con un empleo pleno<sup>8</sup> y reciben la remuneración básica. Lo anterior además podría estimular el aumento de la variación inicialmente prevista de 3,61% para 2022, por el FMI. Sin embargo, este desempeño dependerá del comportamiento del mercado laboral, en el cual, el gobierno prevé incrementar de trabajo.

CONSUMO DE LOS HOGARES

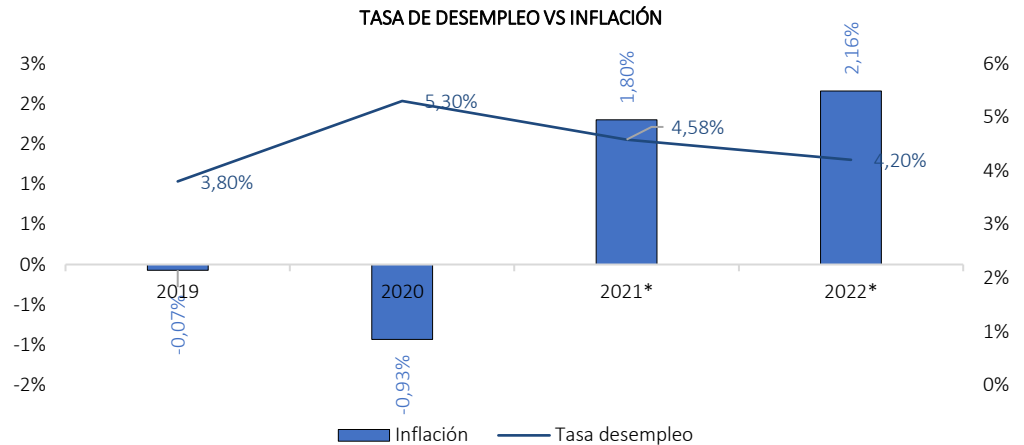


Mercado laboral y la inflación: la tasa de desempleo se redujo por debajo del 5%, mientras que la inflación podría cerrar el 2021 en +1,8%

Si bien la tasa de desempleo sería cercana al 4,3% en promedio al término de 2021, la tasa de subempleo seguiría siendo superior al 55%, lo que implicaría que 6 de cada 10 ecuatorianos no cuentan con un empleo de calidad. La reforma laboral planteada por el gobierno será clave en este aspecto a fin viabilizar la recuperación laboral en sectores altamente deprimidos (sector agrícola, manufacturero y de servicios)<sup>9</sup>, con miras a cubrir a un mayor grupo de personas.

<sup>8</sup> Cámara de Comercio de Quito, informe incremento salarial 2022.

<sup>9</sup> <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/weo-database/2021/October/select-countries?grp=205&sg=All-countries/Emerging-market-and-developing-economies/Latin-America-and-the-Caribbean>



La inflación por su parte ha reportado un aumento durante el 2do y 3er trimestre de 2021, producto del incremento en el precio de las materias primas a nivel internacional, el aumento en el precio de los combustibles y un aumento de la demanda en ciertos segmentos de consumo, lo que ha conducido a que la inflación en términos anuales supere el 1%. Sin embargo, según previsiones del FMI, la variación general de precios sería cercana al +1,8% en 2021. Para 2022, debido al aumento de precios por otros factores como la crisis logística, se espera que la inflación supere el 2% anual, sin embargo, este indicador se mantendría muy por debajo las tasas de Perú y Colombia, que proyectan una inflación superior al 4% anual.

[Las ventas y la inversión extranjera directa: al 2021, el mercado reportó ventas acumuladas por USD 196.796 millones, equivalente a una tasa de crecimiento de 2,5% anual frente a 2019](#)

Al término de 2021<sup>10</sup>, las ventas totales registraron un monto acumulado de USD 196.796 millones, equivalente a una tasa de crecimiento de 2,5% anual, frente al período prepandemia, que reportó ventas por USD 192.054 millones. Frente a 2020, las ventas crecieron a una tasa de 20,8%, que en monto significaron USD 33.841 millones adicionales.

Si bien las ventas mostraron un mejor comportamiento a nivel general, al revisar por provincias, se pudo observar que Pichincha por ejemplo aún registra ventas inferiores al 2019. Los datos del SRI reportaron a 2021 un monto acumulado de USD 77.402 millones, es decir, un 2,7% por debajo de lo reportado en 2019.

La inversión extranjera directa le ha sido esquivada al Ecuador durante los últimos, los montos recibidos por este concepto no han superado el 1% del PIB. En este sentido, el Gobierno Nacional lanzó el programa denominado Ecuador *Open for Business*<sup>11</sup>, cuya intención es atraer en los próximos 4 años un total de USD 30.000 millones hacia sectores estratégicos (hidrocarburos, telecomunicaciones, energía, minería, servicios financieros, entre otros). Para lograrlo, el gobierno ha mencionado que reducirá el impuesto a la salida de divisas (ISD)<sup>12</sup> en 1 punto porcentual el 2022, a razón de 0,25 puntos porcentuales por trimestre.

[Balanza comercial y exportaciones no petroleras: 2021 se convirtió en un año positivo para las exportaciones ecuatorianas](#)

Según cifras reportadas por el BCE al cierre de 2021, las exportaciones no petroleras y no mineras ascendieron a USD 15.969 millones FOB. De esta manera, se registró un crecimiento frente a 2020 de 14% en cuanto al valor exportado y de 6% en cuanto a volumen. El principal destino correspondió a Estados Unidos, con una exportación total de USD 3.641 millones FOB, equivalente a una variación de +24%, seguida a ella se ubicaron las exportaciones a la Unión Europea con USD 3.443 millones FOB y una tasa de crecimiento de 14%. En el caso de China y Rusia, el total exportado fue de USD 2.716 y USD 1.000 millones FOB, respectivamente; cabe anotar que a Colombia se exportó un total de USD 823 millones FOB.

<sup>10</sup> Informe mensual Saiku del SRI, con corte a septiembre de 2021.  
<sup>11</sup> <https://ecuadoropenforbusiness.com/>  
<sup>12</sup> <https://www.sri.gob.ec/impuesto-a-la-salida-de-divisas-isd>

En términos generales, la balanza comercial no petrolera mantiene un ritmo de crecimiento sostenido, sin embargo, su resultado fue negativo en USD 1.080 millones FOB, mientras que la balanza comercial total (incluyendo exportaciones de petróleo y minera) se situó en USD 2.871 millones FOB.

Detalle comercial	2018	2019	2020	2021
Exportaciones no petroleras	-4.937 ↓	-3.700 ↗	757 ↘	-1.080
Variación anual - USD millones FOB		↗ 1.236 ↑	↘ 4.457 ↓	-1.837
Balanza comercial total	-453 ↗	820 ↑	3.407 ↑	2.871
Variación anual - USD millones FOB		↗ 1.274 ↑	↘ 2.587 ↘	-537

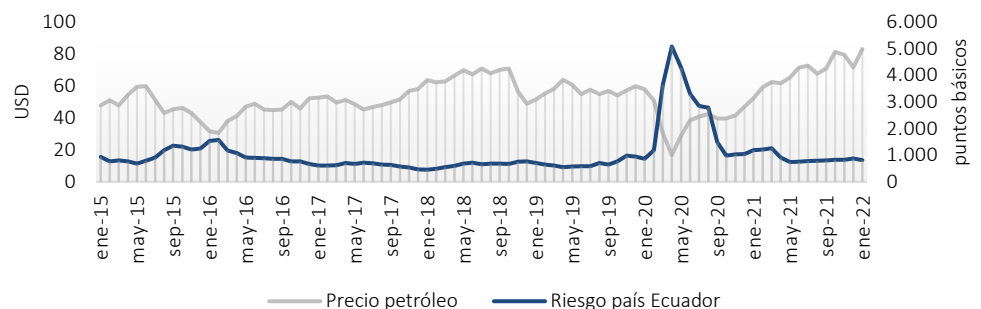
Fuente: BCE

[El precio del petróleo y el riesgo país: durante enero de 2022 el precio del petróleo se ubicó en los niveles más elevados observados en 7 años](#)

Pese a todo pronóstico, el precio del petróleo ha ido incrementándose durante enero de 2022, aun cuando, la variante ÓMICRON – COVID-19 obligó a ciertas actividades a nuevamente a desacelerar la marcha, el crudo invierno en EE. UU. y parte de Europa, sumado al aumento de las tensiones geopolíticas, estimularon el precio al alza. El precio promedio para el barril ecuatoriano se cotizó en USD 83,05, superando ampliamente los USD 52,02 de enero del año previo, y los USD 71,69 registrados en diciembre de 2021.

El riesgo país se ha mantenido cercano a los 800 puntos básicos, en respuesta a las dificultades políticas que ha venido experimentado el país. Según *Keyword*, consultora especializada en economía y política, los problemas de gobernabilidad que han retrasado la aprobación de leyes y normas para favorecer la entrada de nuevos capitales al mercado, han sido factores que no han permitido una mayor reducción de este indicador.

**EVOLUCIÓN PRECIO DEL BARRIL DE PETRÓLEO VS RIESGO PAÍS**



Fuente: JP Morgan

El gobierno ha estimado para la proforma presupuestaria 2022<sup>13</sup>, un precio promedio del barril de petróleo de USD 59,20, cifra que implicaría ingresos por exportaciones de USD 7.301 millones. Por otro lado, la condición política adversa ha elevado el nivel del riesgo país, sin embargo, la renovación del acuerdo con el FMI y el apoyo de organismos internacionales como el Banco Mundial, el BID, la CAF, entre otros, permitirán mantener un grado de riesgo aceptable en el próximo año. Entre aquellos factores internos que mayor impacto tienen sobre la economía ecuatoriana se encuentran el consumo de los hogares, el nivel de empleo, la venta de las empresas y la inflación.

**CONCLUSIONES**

La previsión de crecimiento para 2022, luce modesta para la región Latinoamérica, luego del efecto rebote experimentado en 2021. Los efectos de la pandemia persisten, a lo cual se ha sumado una tasa de inversión modesta que ha impedido reactivar el mercado laboral, manteniendo además tasas elevadas de pobreza. Para

<sup>13</sup> <https://www.finanzas.gob.ec/proforma-enviada-2022-30-de-octubre-de-2021/>

Ecuador, esta realidad es semejante y aunque, los efectos de ÓMICRON -COVID-19 se estima hayan disminuido, la recuperación económica aún es lenta y compleja.

La economía ecuatoriana experimentaría para 2021 y 2022 tasas de crecimiento modestas, en el orden del 3,2% en promedio anual, cifra que aún le es insuficiente para superar la pérdida de producción y empleo derivadas de la pandemia. Sin embargo, estos resultados podrían variar especialmente para 2022, en respuesta, al impacto de la implementación de las reformas tributaria y laboral que ha planteado el gobierno.

El consumo de los hogares en Ecuador ha experimentado una recuperación lenta y progresiva, como resultado de la tenue expansión del mercado laboral y la dificultad que muchas actividades económicas han experimentado ante la falta de capital de trabajo y de demanda. Para 2021 y 2022, se espera que este indicador crezca en el orden de 3,2% y 3,6%, respectivamente, alentado por un mayor acceso a crédito, mayor liquidez, y mayor acceso al mercado laboral.

El comportamiento del precio de *commodities* como el barril de petróleo seguirá siendo un importante termómetro para la economía, en vista de influencia en el nivel de riesgo país y una mejor disponibilidad de recursos para enfrentar pagos y obligaciones. En ese sentido, y sumado a un mejor ambiente de negocios, la economía ecuatoriana estima atraer cerca de USD 30.000 millones para inversión en los próximos 4 años

## SECTOR AGROINDUSTRIAL

**CONTEXTO: La agroindustria ecuatoriana posee una ventaja productiva frente a otros mercados por la variedad de microclimas existentes.**

La agroindustria se dedica a la producción, industrialización y comercialización de productos agrícolas, forestales y algunos recursos naturales. Agrega valor a los productos de la industria y garantiza que los alimentos sean aptos para el consumo en general. Esta industria se caracteriza por mantener una participación significativa dentro de la producción nacional de países en desarrollo como el Ecuador, debido a que los principales productos de exportación provienen de la agricultura, pero mediante procesos de manufactura son industrializados para su posterior venta y comercialización. Según la Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura (2017) -FAO por sus siglas en inglés, la agroindustria representa más del 50% del total del valor añadido manufacturero en los países de ingresos bajos, y el 30% en aquellos de ingresos medios. Ecuador tiene una ventaja productiva especialmente en esta industria considerando el clima y biodiversidad de ecosistemas que posee, lo que le permite, entre otros aspectos, obtener mayores horas de luz al día, precipitaciones marcadas por estaciones invernales y ciclos de productos corto y largo.

**DESEMPEÑO ECONÓMICO EN GENERAL: El sector agroindustrial fue estratégico durante la pandemia para evitar la interrupción en el suministro de alimentos y bebidas.**

Al término del año 2020, la actividad agroindustrial fue uno de los sectores económicos menos afectados por la pandemia de la Covid-19, como resultado del incremento en la demanda de alimentos y bebidas. En ese sentido, las exportaciones de camarón y banano (los productos no petroleros más representativos para Ecuador), presentaron tasas de crecimiento de hasta 2 dígitos frente al 2019. Consecuentemente, varias empresas que forma parte de estos sectores tuvieron que incrementar la capacidad productiva, a través, de la ampliación de plantas y fábricas de producción para satisfacer la creciente demanda; hecho que aportó de manera directa a la recuperación económica del país.

Durante el brote la pandemia el país no contaba con planes de contingencia, lo que dificultó evitar la paralización de la producción en la cadena de valor de algunos sectores que forma parte de la agroindustria, sin embargo, en vista de que se corresponden a sectores estratégicos, el gobierno facilitó acciones para evitar su paralización y no interrumpir la cadena de suministro de alimentos, especialmente en aquellos que se masifican como la producción de carne, leche, huevos, molinería, aceites vegetales, frutas, verduras y ciertas bebidas.

El aporte de la actividad agroindustrial hacia la producción nacional la convierten en una de las actividades más relevantes en la economía ecuatoriana. Desde el año 2015 hasta el 2019, este sector representó en promedio el 6% del PIB nacional, superando a actividades como el transporte. En esta misma línea, el impacto de esta

actividad toma especial relevancia por la capacidad de generar un efecto multiplicador, al consumidor o servirse de otras industrias base, que en promedio a 2020, representó el 17% del total nacional.

Las provincias con mayor superficie agropecuaria que sirven de base la producción industrial se encuentran ubicadas la región Costa, especialmente en Guayas, Los Ríos, Manabí y Esmeraldas. En Guayas la producción de caña de azúcar y arroz son algunos de los sectores más destacado, mientras que Esmeraldas la producción de palma africana constituye las actividades más relevantes, y para los Ríos con la producción de maíz seco. A este hecho se suma las condiciones climáticas favorables que permiten que los productos agrícolas se cosechen durante todo el año, condición que permite mantener un flujo constante de exportaciones a los mercados internacionales.

La agricultura en los países de América Latina sigue siendo un pilar clave en la generación de empleos y reducción de la pobreza, especialmente en zonas rurales. Según el BID, un crecimiento de 1% del PIB agrícola, tiene un impacto positivo de un 0,12% en el PIB general, "lo cual es un dato significativo". Además, el crecimiento de un 1% del PIB agrícola se traduce en un incremento en el gasto de la población más pobre de hasta 2,5 veces más en comparación con el crecimiento del PIB no agrícola, desempeñando así un rol fundamental en la reducción de la pobreza<sup>14</sup>. Para el mercado ecuatoriano esta realidad es similar, considerando que la actividad agroindustrial en los últimos años ha representado el 18.1% del PIB total.

La metodología de clasificación sectorial del Banco Central del Ecuador (BCE) ubica a la agroindustria como una actividad económica base y motor para el mercado nacional, en vista de su relacionamiento y encadenamiento con otras ramas económicas, estimulando el desarrollo y producción incluso de otras actividades económicas conexas, entre las que se destacan: el transporte y la comercialización al por mayor y menor de productos en mercados y centros de distribución. La innovación y procesos de transformación, pero sobre todo la industrialización ha permitido que la actividad agrícola transite a un proceso agroindustrial, mediante la cual se incorpora valor añadido a las materias primas, generando al mismo tiempo ingresos y oportunidades de empleo, especialmente a los países en desarrollo<sup>15</sup>.

La agroindustria además está caracterizada, considerando su integración vertical en la economía, por el mayor aporte a la generación de empleo, representando más del 35% del empleo total (entre la agricultura y el sector agroindustrial). Dentro del entorno rural la importación de esta actividad aumenta, tomando en cuenta que más de dos tercios del empleo existente, corresponde a esta actividad, especialmente en sectores como la de cría de animales (ganado y otras especies).

## SECTOR MACROECONÓMICO

[PIB del sector: Al 2020, el PIB agroindustrial representó el 18,1% de la producción nacional total, superando a actividades como la minera y el petróleo.](#)

La agroindustria ecuatoriana está conformada por más de 13 actividades económicas que van desde la producción de alimentos y bebidas hasta la producción de muebles y papel. Con base a lo anterior, la construcción del PIB ha considerado la Clasificación Industrial Internacional Uniforme (CIIU) tomando en cuenta los siguientes sectores: 1) Agricultura, 2) Acuicultura y Pesca de Camarón, 3) Pesca (excepto camarón), 4) Actividades manufactureras de origen agropecuario (elaboración de productos alimenticios, bebidas y productos de tabaco, fabricación de productos textiles, prendas de vestir y cueros, producción de madera y productos de madera, incluidos muebles, fabricación de papel y de productos de papel, y actividades de edición e impresión; fabricación de productos de caucho, entre otras)<sup>16</sup>.

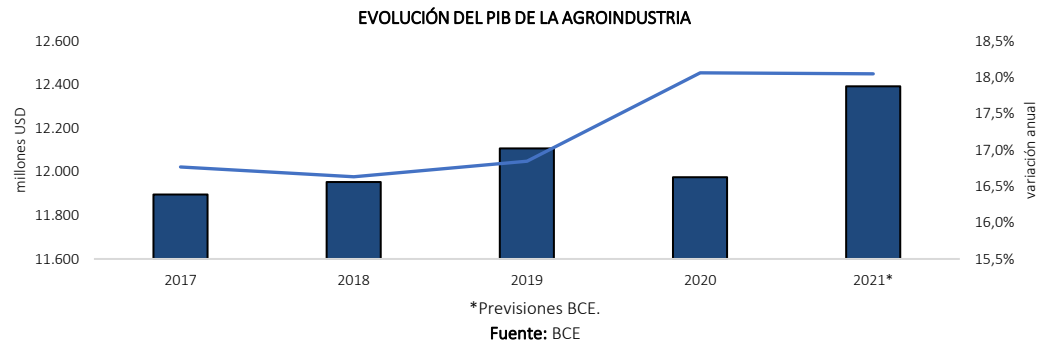
Con cifras al término de 2020, el PIB real de la agroindustria fue de USD 11.975 millones, equivalente al 18,1% del PIB nacional, superando a actividades como la minería y el petróleo. A pesar de que durante el año anterior este indicador se contrajo en un 1,5%, la participación respecto del PIB total creció con relación a 2019, año en el que representó el 16,8% del PIB, en respuesta, a la caída que experimentó la economía en 2020. A lo anterior se agregó que esta industria fue uno de los sectores más resilientes durante la pandemia, comportamiento que

<sup>14</sup> <http://www.fao.org/3/a-i2421b.pdf>

<sup>15</sup> <http://www.fao.org/biotech/sectoral-overviews/agro-industry/es/>

<sup>16</sup> <http://extwprlegs1.fao.org/docs/pdf/ecu183434.pdf>

se explica debido a la alta demanda de alimentos a nivel nacional y extranjera y a ser considera un sector estratégico<sup>17</sup>.

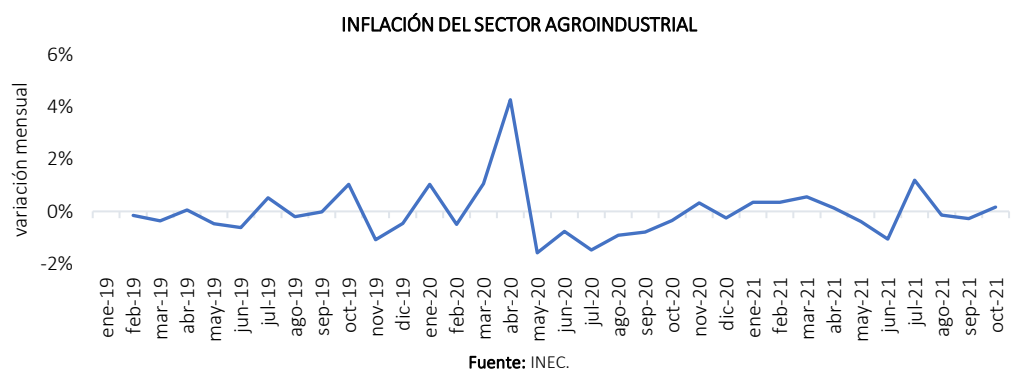


Dentro del sector, la elaboración de otros productos alimenticios fue la que más creció expandiéndose 8,6% anual, seguido por las actividades de procesamiento y conservación de camarón y acuicultura y pesca de camarón -esta última representa el 8,2% del PIB agroindustrial- que crecieron en un 6,7% y 5,2% respectivamente. La razón del crecimiento de la acuicultura se explicó, principalmente, por mayores volúmenes de exportación hacia los Estados Unidos que aumentaron en 47,1% anual<sup>18</sup>. De igual manera, el cultivo de banano, café y cacao – actividad que representa el 12,3% del PIB agroindustrial- creció un 3,6%, comportamiento que también se explica por un buen desempeño de sus exportaciones. Hacia el año 2020, las exportaciones de banano y de cacao y elaborados crecieron 11% y 22% anual, respectivamente. En contraste, las actividades agroindustriales que más se contrajeron fueron: silvicultura y extracción de madera (-8,35%), fabricación de productos textiles (-10,7%) y producción de madera y productos de madera (-19,5%).

El Producto Interno Bruto del sector de agroindustria al segundo trimestre de 2021 mostró un decrecimiento de 0,01% frente al trimestre anterior. Este decrecimiento estuvo asociado con la caída de los cultivos de cacao, café, banano y flores, que implicaron menores ventas externas, sumado a la crisis de logística y el precio elevado de los fletes para el transporte de estas mercancías.

[Inflación: La inflación promedio del sector agroindustrial entre enero y octubre de 2021 presentó una variación mensual negativa del 1,4% frente al mismo periodo del año anterior](#)

La inflación promedio del sector agroindustrial entre enero y octubre de 2021 presentó una variación mensual de -1,4%, frente al mismo periodo del año anterior. Sin embargo, en el mes de octubre a pesar de la menor demanda en ciertos productos alimenticios, la inflación presentó una variación de 0,0344%, explicado por la alta sensibilidad de esta industria y la demanda inelástica de varios productos. En contraste, para 2020, la inflación luego del mes de marzo de 2020 (inicio de la pandemia) fue progresivamente retornando a nivel de positivos, explicados por la incertidumbre de las personas en cuanto al fin del cofinanciamiento. A estos factores se sumó el evento de las protestas de octubre de 2019, cuando se incrementaron los precios de los combustibles afectando a la cadena de producción, efecto que sin embargo fue menor al esperado.



<sup>17</sup> <https://investigacionyestudios.supercias.gob.ec/wp-content/uploads/2021/08/Estudio-Agroindustria.pdf>

<sup>18</sup> Reporte estadístico comercio exterior de Fedexpor <https://drive.google.com/file/d/1Xly8NT8oAAg7Za6YQMqBvsVKRwhwNck0/view>

Las restricciones de movilidad y la especulación generaron un incremento en el precio general de los alimentos en 2020 con respecto al 2019, según el reporte de inflación del Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC)<sup>19</sup>. La Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación anunció para noviembre de 2021, los alimentos alcanzaron la mayor alza del planeta en los últimos diez años. En la misma línea, la falta de recursos para cuidar los cultivos y el incremento en los precios de insumos y fertilizantes generaron una disminución de calidad en los productos, de esta manera los precios de los productos agrícolas no reflejaron la realidad del sector.

## SECTOR MICROECONÓMICO

Empresas del sector: El 80% de las empresas de la agroindustria se dedican a la agricultura y ganadería.

EMPRESAS DEDICADAS COMERCIO AL POR MAYOR	NÚMERO DE EMPRESAS 2019	NÚMERO DE EMPRESAS 2020	TASA DE VARIACIÓN ANUAL
Microempresa	92.267	88.673	-3,9%
Pequeña	4.508	3.890	-13,71%
Mediana	1.429	1.379	-3,5%
Grande	552	552	0%
<b>Total</b>	<b>98.756</b>	<b>94.494</b>	<b>-4,32%</b>

Fuente: INEC

El Directorio de Empresas y Establecimientos del Instituto Nacional de Estadística y Censos registró en el año 2020 94.494 empresas que se dedican a las actividades relacionadas con la agroindustria, 4,3% menos que en el año 2019. El 93,8% se trata de microempresas, de las cuales 71.191 (80%) se dedican a la agricultura y ganadería. Las empresas que tuvieron un desempeño favorable en 2020 fueron las procesadoras de pescado, camarón y otros productos del mar, elaboración de productos alimenticios, y aquellas industrias que se dedican a generar productos de la molinería, panadería y fideos, las cuales compensaron la reducción y el efecto de la pandemia. Entre las empresas con mayor beneficio del sector se encuentran Agropesa, Agripac y Pronaca.

En virtud de lo mencionado en párrafos anteriores, varias empresas del sector agroindustrial incrementaron las ventas en 2020 entre un 15% al 40% adicional incluso, pese a que este período estuvo marcado por la pandemia. El confinamiento y la incertidumbre por parte de los consumidores, quienes se dedicaron a generar compras de “bunker”, obligaron a incrementar la producción de ciertos productos hasta en un 200%, según reportes de las Cámaras de Producción de Quito y Guayaquil.

Empleo del sector: El 12,3% de las personas empleadas en la agricultura tuvo un empleo adecuado hasta septiembre de 2021.

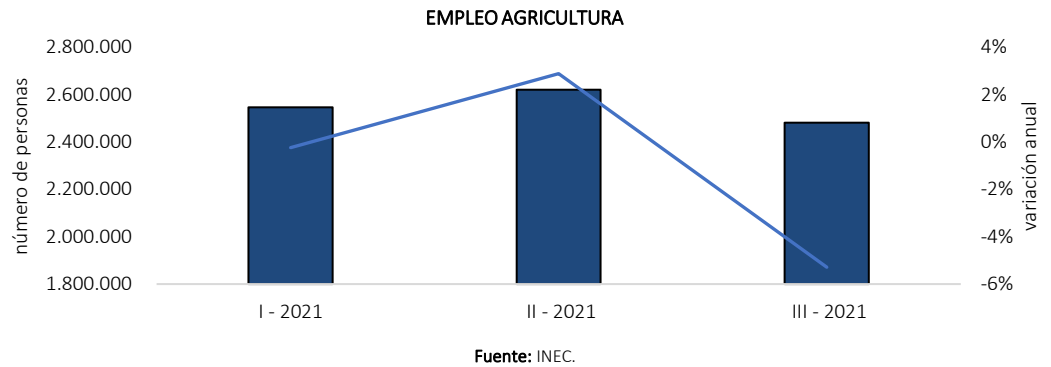
Debido a limitaciones metodológicas<sup>20</sup>, en la presente sección el análisis se enfocará principalmente en el empleo generado por la agricultura únicamente, debido a la falta de información por agroindustrias de forma específica. Con base a cifras del INEC, a diciembre de 2020 más 2.553.000 personas estaban empleadas en la agricultura, representando la tercera parte del total de personas con empleo en el mercado nacional. Según el Ministerio de Producción, el 62% de la población rural depende o trabaja en alguna actividad agrícola, evidenciando la importancia de esta industria en la ruralidad<sup>21</sup>. Al tercer trimestre de 2021 (última información disponible), el empleo generado por el sector se redujo en 5,3% respecto del segundo trimestre de 2021, lo cual, en parte, obedece a un tema estacional.

<sup>19</sup> <https://www.eluniverso.com/noticias/informes/los-alimentos-suben-de-precio-por-tercer-mes-consecutivo-en-ecuador-una-tendencia-a-nivel-mundial-nota/>

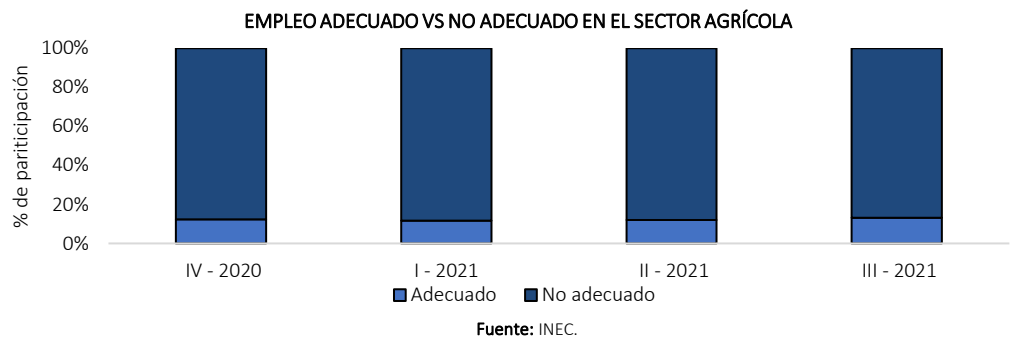
<sup>20</sup> El INEC únicamente presenta el empleo adecuado generado por el sector agroindustrial, no el empleo total. Por esta razón, el análisis se centra en la agricultura que sí se presenta el empleo total.

<sup>21</sup> <http://extwprlegs1.fao.org/docs/pdf/ecu183434.pdf>





A pesar de que algo más de la tercera parte de la PEA se encuentra empleada en el sector agrícola, es preciso destacar que este se caracteriza por una alta informalidad. Durante el último año, en promedio el 12,3% de las personas empleadas en la agricultura tuvo un empleo adecuado<sup>22</sup>, mientras que el 87,7% restante un empleo no adecuado. No obstante, la participación del empleo adecuado agrícola ha venido creciendo, pasando del 12,4% en el último trimestre de 2021 al 13,2% en el tercer trimestre de 2021.



Respecto del empleo generado por la agroindustria, considerando las limitaciones metodológicas mencionadas anteriormente, en 2020 el empleo adecuado generado por la agroindustria en conjunto alcanzó más de 450 plazas de trabajo, lo que implica una reducción del 6,3% respecto de 2019. Cerca del 40% del empleo de la cadena agroindustrial se concentra en la agricultura, seguido por la elaboración de productos alimenticios que representa el 30,5%. La tercera actividad que más empleo adecuado generó dentro de la agroindustria fue la pesca y acuicultura que abarcó el 9% del empleo total.

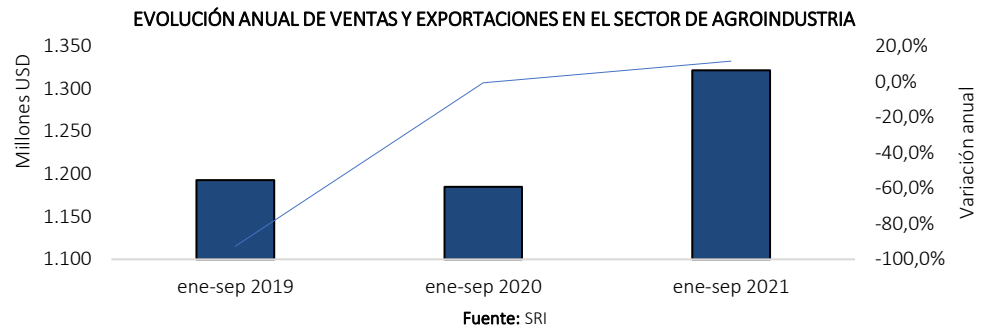
[Ventas y exportaciones del sector: Las ventas anuales del sector de agroindustria presentan un incremento de 11,5% de forma interanual al tercer trimestre de 2021.](#)

Entre enero y septiembre de 2021, las ventas anuales del sector de agroindustrial presentaron un incremento de 11,5%, al comparar este resultado con el año 2019 (prepandemia), se observó un crecimiento de +10,8%, que se explica en gran medida por el crecimiento explosivo de las ventas de productos como camarón, el atún, harina de pescado, aceite de palma, entre otros productos semielaborados y elaborados que aumentaron su demanda especialmente en el mercado europeo y asiático.

Entre las subactividades que reportaron un mejor desempeño en las ventas, se observó a la cría de pollos y aves de corral, que alcanzaron los 186 USD millones en septiembre de 2021, con una participación del 14% con respecto al total de las ventas registradas durante ese mes. El sector de cultivo de banano o plátano por su parte registraron ventas por 169 USD millones y una variación mensual de +0,85%. En contraste, la venta de lana presentó una caída de 90%, explicado por el aumento del contrabando y una menor demanda de este tipo de productos. De forma general, varios productos derivados de la agroindustria se vieron afectados en 2021, por el alza de los precios en fertilizantes y químicos básicos para la producción, a lo que se sumó la escasez de contenedores por la crisis logística mundial, afectando a la exportación de varios productos no petroleros tradicionales y no tradicionales. Cabe recalcar que una industria creciente en estos 2 últimos años ha sido el

<sup>22</sup> Personas con empleo que perciben ingresos laborales iguales o superiores al salario mínimo, trabajan no menos de 40 horas a la semana y/o menos de ese tiempo porque no desean trabajar horas adicionales.

cannabis para uso medicinal, cuyo cultivo, procesamiento y comercialización se expandió a septiembre de 2021 en el 100% anual.



La balanza comercial total, es un indicador que permite observar de forma agregada el comportamiento de productos derivados de la agroindustria, los cuales, según las cifras presentadas por el BCE crecieron entre enero y octubre de 2021 en +14,7%, generando ventas externas por un monto de USD 14.068 millones. Cabe mencionar que el 65% de las exportaciones que ha efectuado el país durante este período correspondieron a productos no petroleros, de los cuales más del 35% correspondieron únicamente a productos como el camarón y banano.

**BALANZA COMERCIAL ENE-OCT 2021 (MILLONES FOB USD Y % DE VARIACIÓN ANUAL)**

	EXPORTACIONES	VARIACIÓN ANUAL EXPORTACIONES	IMPORTACIONES	VARIACIÓN ANUAL IMPORTACIONES	BALANZA COMERCIAL
Petroleras	7.491	+78,4%	3.663	+73,9%	3.828
No petroleras	14.068	+14,7%	15.563	34%	-1496
<b>Total</b>	<b>21.558</b>	<b>+31%</b>	<b>19.227</b>	<b>40,1%</b>	<b>2.332</b>

Fuente: BCE / Elaboración: Keyword.

Dentro de las exportaciones no petroleras, el camarón tuvo un papel destacado, incrementando su presencia en el mercado chino. Hasta octubre de 2021, las exportaciones de este producto fueron de USD 4.174 millones FOB, un 31,7% superior respecto de 2020. El atún y pescado se ubicaron como el segundo producto con mayor crecimiento, con una expansión de sus exportaciones del 11,4% anual, alcanzando los USD 303 millones, seguido por enlatados de pescado que creció un 7,3% llegando a los USD 1.060 millones. En el gráfico se observa el dinamismo que experimentó la cesta de los principales productos que comercializó Ecuador con el mundo.

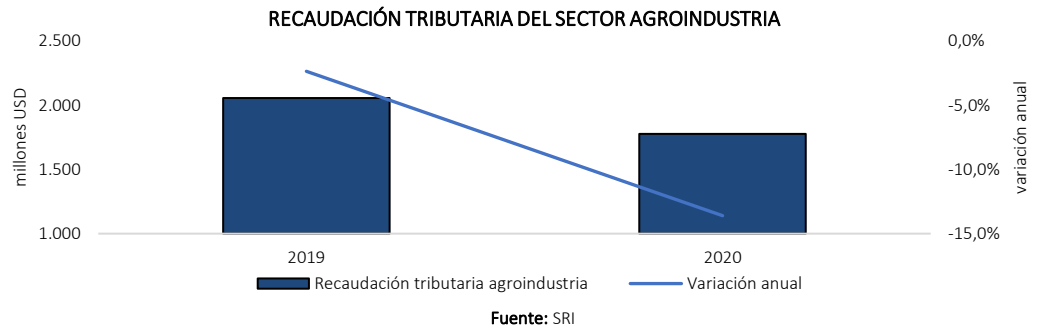
**PRINCIPALES PRODUCTOS NO PETROLEROS NO MINEROS DE LA CANASTA EXPORTABLE ENE-OCT 2021 (MILLONES DE USD FOB)**

PRODUCTO	VALOR FOB (MILLONES USD)	VARIACIÓN ANUAL
Camarón	4.174	+31,7%
Banano y plátano	2.982	-7%
Enlatados de pescado	1.060	+7,3%
Cacao y elaborados	722	+1,9%
Atún y pescado	303	+11,4%
Café y elaborados	55	-2,6%

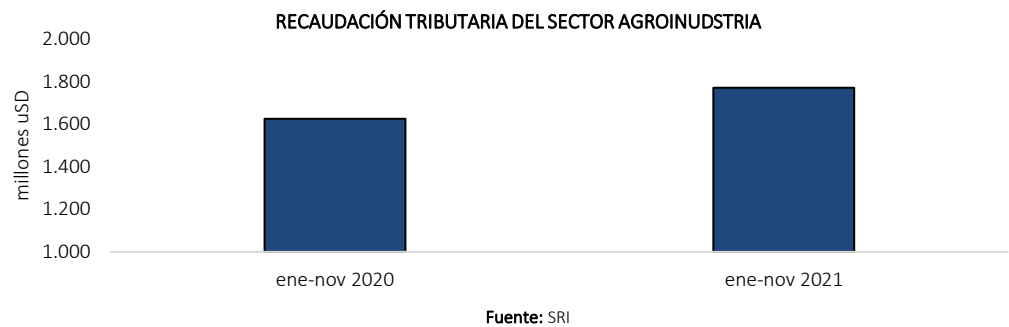
Fuente: BCE.

[Recaudación tributaria: La agroindustria aporta con el 14% de la recaudación total en el país.](#)

La recaudación tributaria del sector agroindustrial en 2020 se situó en USD 1.776 millones, evidenciando una caída del 13,6% respecto de 2019, contracción consecuente con los efectos de la pandemia. La contracción de la recaudación tributaria se explica principalmente por una caída del 20% en la industria de bebidas -actividad que representa el 30% de la recaudación total de la agroindustria- No obstante, la recaudación del sector en los últimos 4 años ha representado el 14% de la recaudación tributaria total. Entre las actividades con mayor reducción en el monto recaudado constaron las actividades relacionadas con la industria textil ya que, debido al confinamiento, el consumo de estos productos fue pospuesto, en consecuencia, la fabricación de prendas de vestir y de productos textiles, presentaron tasas de variación negativas 28,5% y 22,8% anual, respectivamente.



A su vez, entre enero y noviembre de 2021, la recaudación de la agroindustria totalizó USD 1.771 millones, un 9% más con relación al año previo. Este mayor dinamismo estuvo dado por un crecimiento del 30% anual en la recaudación de pesca y acuicultura que, como se explicó previamente, ha tenido un desempeño favorable sobre todo en sus ventas externas. La agricultura, actividad que representa el 12% de la recaudación tributaria del sector agroindustria tuvo un crecimiento interanual de 22%, favorecido por el bajo incremento en los precios y la mayor demanda de sectores afectados en 2020 por la pandemia, como servicios de restaurantes y hoteles.



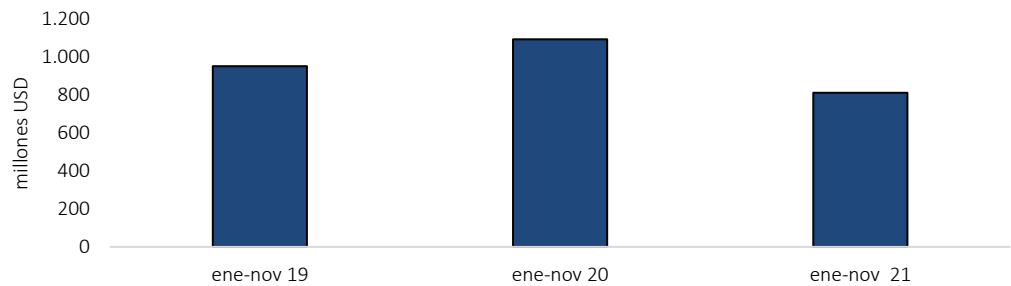
[Volumen de crédito: La cartera de crédito del sector agroindustrial presentó un menor dinamismo en 2021 frente a lo observado en 2020 y 2019](#)

El volumen de crédito reportado para período enero-noviembre de 2021 (compuesto por 17 subactividades actividades económicas), ascendió a USD 814 millones, monto que estuvo un 25,6% por debajo de aquel reportado en 2020 (USD 1.094 millones). Con respecto al período 2019, el volumen de crédito también fue inferior en 14,62%. El comportamiento anterior estaría relacionado al efecto que tuvo la pandemia en esta actividad en general, en vista del incremento en la producción que experimentó en 2020, debido al aumento en el consumo de alimentos y bebidas, principalmente.

Frente al total del volumen de crédito entregado por la banca privada<sup>23</sup> a la agroindustria ha representado el 4,04% en promedio, equivalente a un monto promedio USD 954 millones registrado entre enero y noviembre de los años 2019, 2020 y 2021. Durante el año de inicio de la pandemia, se reportó la mayor participación de la agroindustria en el total de crédito desembolsado por la banca privada, con una participación de 4,66%, que implicó un monto de USD 1.094 millones. Sin embargo, para 2021 el volumen de crédito disminuyó como resultado de la reapertura de otras actividades como el consumo, demandando un mayor monto de crédito.

<sup>23</sup> El volumen de crédito corresponde a la información reportada por la Superintendencia de Bancos correspondiente a 24 entidades bancarias.

**VOLUMEN DE CRÉDITO AGROINDUSTRIA**



Fuente: Superintendencia de Bancos

Por tipo de actividad económica, el procesamiento de camarón se ha constituido como la subactividad a la cual se han destinado mayores recursos vía crédito privado, entre enero y noviembre de 2021, el monto fue de USD 142,8 millones, equivalente a 17,54% del total generado. Seguido a esta actividad, se observó a la elaboración de aceites y grasas vegetales con una participación de 16,10% (USD 131 millones), el procesamiento y conservación de pescado con 14,38% (USD 117 millones) y la fabricación de papel y productos de papel con el 12,95% (USD 105.44 millones), entre los más relevantes. En conjunto, los sectores antes descritos explicaron más del 60% del destino del crédito entregado por la banca privada hacia la agroindustria.

Para el término de 2021, información proporcionada por la empresa Keyword, consultora en economía y política, destaca que el volumen de crédito podría alcanzar los USD 980 millones, superando al 2019 pero por debajo la cifra obtenida en 2020. El problema en cuanto al suministro de materias primas que no se producen localmente como el papel y cartón, explica la reducción que experimentó este sector en particular, considerando que en 2019 y 2020, el promedio de crédito en esta actividad fue de USD 113 millones.

Factores exógenos y competitividad

Ecuador cuenta con una gran variedad de productos acuícolas, agrícolas y pesqueros de forma abundante que se destacan por su alta calidad a nivel internacional, muchos de los cuales, destacan en el mercado mundial. Ecuador es el mayor exportador de banano del mundo exportando más del 26% del mercado internacional; en otras palabras, 1 de cada 4 bananos consumidos en el mundo son ecuatorianos. A su vez, el país representa una potencia en producción y exportación de camarón y atún, siendo el segundo mayor exportador del mundo y el primer proveedor para la Unión Europea. Además, es el tercer exportador de flores a nivel mundial. Otro producto tradicional del país es el cacao, siendo el cuarto país exportador del mundo. Lo anterior refleja oportunidades para expandir e incrementar la venta externa productos tradicionales con mayor valor agregado, considerando las ventajas climáticas y competitivas frente a otros productos para elevar la producción. No obstante, el sector alimenticio y agroindustrial todavía enfrenta problemas estructurales (baja tecnología, procesos de innovación, entre otros).

Según lo mencionado por líderes empresariales de la agroindustria todavía es necesario que se impulsen políticas públicas que fomenten la competitividad para estas industrias. Entre los retos que enfrentan han destacado el no contar con una normativa adecuada, incremento de costos y una excesiva presión fiscal. Sobre este último punto cabe destacar que, con la reciente entrada en vigor de la Ley para el Desarrollo Económico, durante los ejercicios fiscales 2022 y 2023, las sociedades con un patrimonio neto superior a los USD 5 millones<sup>24</sup> deberán realizar una contribución excepcional, afectando a este tipo de empresas.

El anuncio del presidente con respecto al incremento del 6% el salario básico unificado (SBU), pasando de USD 400 a USD 425 en 2022, así como un incremento del 6% en los salarios sectoriales, ha generado preocupaciones en esta industria en particular que es intensiva en el uso de mano de obra y, en especial, en aquella que compite en los mercados externos. Paralelamente, la industria en general enfrenta la crisis logística naviera internacional que se ha caracterizado por el incremento en el precio de los fletes hasta en el 500% adicional, afectando a las materias primas y los productos alimenticios terminados. Finalmente, el aumento sostenido que experimenta la inflación mundial traerá efectos negativos para los productos nacionales frente los principales competidores

<sup>24</sup>[http://esacc.corteconstitucional.gob.ec/storage/api/v1/10\\_DWL\\_FL/eyJYXWZXRhIjoicm8iLCJ1dWlkIjoim2E4YTNiNTktNzQ0My00ZmU0LWFIMmMtOWZjNjJjODI1MDhkLnBkZjU](http://esacc.corteconstitucional.gob.ec/storage/api/v1/10_DWL_FL/eyJYXWZXRhIjoicm8iLCJ1dWlkIjoim2E4YTNiNTktNzQ0My00ZmU0LWFIMmMtOWZjNjJjODI1MDhkLnBkZjU)

como Colombia y Perú, quienes han devaluado su moneda como medida para ganar competitividad, restando espacio a productos ecuatorianos.

El mercado internacional es clave para el sector agroindustrial, por esta razón el gobierno se ha planteado como objetivo fomentar la competitividad mediante la reducción de aranceles en partidas arancelarias de materia prima y bienes de capital<sup>25</sup> y se tiene previsto que en 2022 se efectuó una nueva reforma arancelaria. Adicionalmente, 1.862 subpartidas arancelarias se eliminaron de la nómina de productos sujetos a la presentación de Documentos de Control Previo de Importación con la finalidad de agilizar procesos y optimizar tiempos<sup>26</sup>. Por último, es preciso tomar en cuenta la agenda comercial que se ha planteado el gobierno para potenciar la canasta exportable del país, que tiene como objetivo aumentar la competitividad al eliminar barreras de entrada y el pago de aranceles. En la actualidad, Ecuador mantiene 10 acuerdos comerciales que permiten que el 40% de las exportaciones no petroleras gocen de preferencias arancelarias, frente al más del 90% que gozan los países vecinos como Colombia y Perú. En los próximos cuatro años, el gobierno se ha planteado como objetivo concretar 10 nuevos acuerdos comerciales con socios comerciales importantes como Estados Unidos, México, Canadá, China, Corea del Sur y la Unión Económica Euroasiática. Así como concretar la adhesión como miembro pleno a la Alianza del Pacífico.

#### Perspectivas y conclusiones

Los productos alimenticios que en su mayoría conforman la cadena agroindustrial fueron uno de los pocos sectores que incrementaron la producción durante la pandemia. La importancia que tienen para garantizar la seguridad alimentaria la convierte en una en un sector clave, hecho que lo transformó en un sector resiliente. En el Ecuador la agroindustria se muestra como uno de los sectores más relevantes e importantes del país, considerando todos sus encadenamientos, llegó a representar algo más que el 18% del PIB, siendo además clave para el abastecimiento de productos para suplir tanto la demanda nacional. La producción alimenticia además estuvo favorecida por el aumento en la demanda externa, especialmente en mercados como China y EE.UU., con la exportación de camarón congelado. Las exportaciones no petroleras continúan mostrando una dinámica creciente y positiva, principalmente productos como el camarón y atún y pescado.

A nivel interno, el sector de la manufactura de alimentos también alcanzó un desempeño favorable en términos generales, dado que su facturación entre enero y septiembre de 2021 ya superó los niveles prepandemia. La producción y ventas de productos como los alimentos preparados para animales (+35% interanual) y de elaboración de pescados (+25% interanual) fueron claves para el sector en general. El volumen de crédito acumulado entre enero y septiembre de 2021 superó en 133% al registrado durante el mismo periodo del año anterior, reflejando el mayor dinamismo que presenta el sector, principalmente en ventas y exportaciones.

Para 2022, el BCE prevé que la agroindustria crezca un 2,8%, un crecimiento superior al que presentaría la economía en su conjunto (+2,5%). El crecimiento de la agroindustria se vería dinamizado por una expansión de pesca y acuicultura que se espera crezca en un 3,7%, siendo el séptimo año de crecimiento consecutivo.

#### POSICIÓN COMPETITIVA

En cuanto a la posición competitiva de la compañía dentro del sector en el cual desarrolla sus actividades, CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNÁNDEZ S.A. mantiene un reconocido prestigio a nivel de la región costa, especialmente en la provincia del Guayas. De acuerdo con el análisis de mercado realizado por la compañía, FERNÁNDEZ es la marca que más se acerca al ideal de la categoría en el mercado actual por encima de productos de cadenas de supermercados reconocidos en el país. Adicionalmente, es la marca más recordada espontáneamente y la de mayor preferencia entre los clientes de la categoría de carnes.

Dentro del perfil psicográfico de clientes, se destacan las amas de casa en 37% y trabajadores en general con un 49%, los cuales tienen actitudes y valoraciones diferentes en la compra de alimentos, según el tiempo que dedican a las actividades del hogar.

<sup>25</sup> <https://www.produccion.gob.ec/buenas-noticias-en-el-impulso-a-la-competitividad-el-gobierno-del-encuentro-presenta-reforma-arancelaria/>

<sup>26</sup> [https://www.produccion.gob.ec/gobierno-nacional-impulsa-la-competitividad-con-eficiencia-en-tramites/#:~:text=1.862%20subpartidas%20arancelarias%20se%20eliminaron,Exterior%20\(COMEX\)%20mediante%20la%20Resoluci%C3%B3n](https://www.produccion.gob.ec/gobierno-nacional-impulsa-la-competitividad-con-eficiencia-en-tramites/#:~:text=1.862%20subpartidas%20arancelarias%20se%20eliminaron,Exterior%20(COMEX)%20mediante%20la%20Resoluci%C3%B3n)

De acuerdo con los informes auditados al cierre de 2020, y a la propia clasificación de la competencia por parte de la compañía, CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNÁNDEZ S.A. se encuentra en un lugar privilegiado, dentro de las 5 de mayores ingresos del país al cierre del año 2020.

COMPAÑÍA	INGRESOS	UTILIDAD (MILES USD)	PATRIMONIO	ROE
Corporación Favorita C.A.	2.110.935	147.500	1.482.973	9,95%
Corporación El Rosado S.A.	1.202.885	27.623	283.755	9,73%
Tiendas Industriales y Asociadas TIA S.A.	644.508	29.859	83.979	35,55%
CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNÁNDEZ S.A.	62.956	1.730	29.917	5,78%
Gruvalcorp S.A.	20.834	365	4.011	9,11%
Megacárnicos S.A.	5.482	162	1.578	10,27%

Fuente: SCVS

Adicionalmente, CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNÁNDEZ S.A. agrupa a sus competidores en tres categorías principales.

COMPETIDORES DIRECTOS "LOS ESPECIALISTAS EN CARNES"	RETAIL "LOS QUE TIENEN TODO PARA EL HOGAR"	"LAS QUE TE SACAN DE APURO"
<ul style="list-style-type: none"> <li>• La Española</li> <li>• La Vienesá</li> <li>• Del Portal</li> </ul> <p>• Venden principalmente carnes. No tienen variedad de productos en otras categorías.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Mi Comisariato</li> <li>• Gran Akí</li> <li>• Tía</li> <li>• Supermaxi</li> <li>• Megamaxi</li> </ul> <p>• Su modelo les permite tener una gran variedad de productos de distintas categorías.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Mercados</li> <li>• Tiendas</li> <li>• Terceras</li> </ul> <p>• Son las más cercanas y tienen precios económicos, pero sus locales no son ordenados, ni higiénicos.</p>

Fuente: CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNÁNDEZ S.A.

Dentro de la categoría del mercado de *retail* destacan a Mi Comisariato y Tiendas Industriales TÍA S.A. como sus principales competidores en base al número de locales que mantienen y los beneficios otorgados a clientes, además del fuerte posicionamiento que mantienen en la provincia del Guayas y la región costa. Por su parte, y en cuanto a cadenas de autoservicio se refiere, y competidores directos de la compañía destaca a los supermercados La Vienesá, La Española y Del Portal como comercializadoras de productos cárnicos y derivados.

MARCAS "CARNES"	MARCAS "EMBUTIDOS"	MARCAS "RETAILS"
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Pronaca</li> <li>• Supermaxi</li> <li>• Carvis</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Plumrose</li> <li>• Don Diego</li> <li>• Juris</li> <li>• La Italiana</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• La Española</li> <li>• CARvis</li> <li>• Buen Corte</li> <li>• Supermaxi</li> <li>• Mi Comisariato</li> </ul>

Fuente: CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNÁNDEZ S.A.

Adicionalmente, según el área de planificación comercial de la compañía, la competencia identificada por marca, al CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNÁNDEZ S.A. mantener marca propia "Fernández", se los clasifica por tipo de producto, siendo estos: carnes, embutidos y *retails*, compitiendo directamente con marcas altamente posicionadas y reconocidas a nivel nacional, sin embargo, manteniendo un buen posicionamiento en el consumidor.

Con lo antes expuesto, es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que el sector al que pertenece el Emisor y presenta una posición estable con oferta y demanda de sus productos con una tendencia creciente, una estructura conformada por empresas robustas y cuyo comportamiento no se ve mayormente afectado por cambios en el entorno económico ni en los mercados relevantes.

**PERFIL INTERNO**

**GOBIERNO Y ADMINISTRACIÓN**

CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNÁNDEZ S.A. con más de 21 años dentro de la industria de la elaboración, preparación, envasado y producción de artículos alimenticios en general y artículos conexos con la industria de alimentos, la compra, venta, importación, exportación, distribución, representación, intermediación, agenciamiento y comisión de productos alimenticios en general y artículos conexos con la industria de alimentos, se ha posicionado como referente dentro del sector de agroindustrias, específicamente dentro de la producción de aves para el consumo humano, además de otros productos cárnicos. Adicionalmente, a través de su planificación estratégica en el desarrollo de cadenas de *retail*, le han permitido ampliar su giro de negocio estableciéndose como partícipe dentro del sector *retail*.

**ACTUALIDAD**

Con el cambio de razón social para reflejar la variedad de productos que comercializaba y no encasillarse en un único sector, CORPORACIÓN FERNÁNDEZ S.A. se mantiene como referente dentro de la industria en la cual opera, adicionalmente de continuar con su estrategia de expansión alcanzando en la actualidad los 31 establecimientos.

**NUEVOS PROCESOS Y CONTINUA EXPANSIÓN**

Se inicia el proyecto *Feedlot* (engorde de corral) con el que se optimizan procesos de producción de sus activos biológicos. En el plazo de 5 años se da una estrategia de expansión agresiva con la apertura de 11 nuevos supermercados.

**AMPLIACIÓN PORTAFOLIO DE PRODUCTOS Y EXPANSIÓN**

La compañía incursiona en granja de pavos y producción de cerdo, acompañado de la apertura de 4 nuevos supermercados, en el marco de 6 años, en los sectores Ceibos, Las Tejas y Mucho Lote.

**CENTRO DE DISTRIBUCIÓN**

Se da la apertura del primer centro de distribución en la ciudad de Guayaquil para poder abastecer a sus sucursales y locales comerciales.



**CORPORACIÓN FERNÁNDEZ S.A.**

Mediante Acta de Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas se autorizó efectuar el cambio de denominación de la razón social a CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNÁNDEZ S.A. aprobado por la SCVS en septiembre de 2020.

**CAMBIO DE IMAGEN**

Se decide el cambio de nombre comercial de la compañía a "Fernández Expertos en Carnes" (2011) en sus productos. Un año más tarde se realiza el cambio de imagen en sus supermercados.

**PRIMER SUPERMERCADO**

CORPORACIÓN FERNÁNDEZ S.A. apertura su primer supermercado en el sector Parque California en la ciudad de Guayaquil.

**CONSTITUCIÓN**

CORPORACIÓN FERNÁNDEZ S.A. inicia sus operaciones bajo la razón social Avícola Fernández S.A., con el objeto de ejercer en actividades de cría, explotación, importación, exportación y distribución de productos cárnicos y aves.

Fuente: CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNÁNDEZ S.A.

La compañía tiene como misión "Ser una organización conformada por un equipo de personas motivadas y comprometidas a lograr la constante eficiencia para proveer alimentos innovadores con los más altos estándares, satisfaciendo las necesidades del consumidor y proyectando un alto reconocimiento de sus marcas." CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNÁNDEZ S.A. busca estar presente con sus marcas en todos los hogares ecuatorianos.

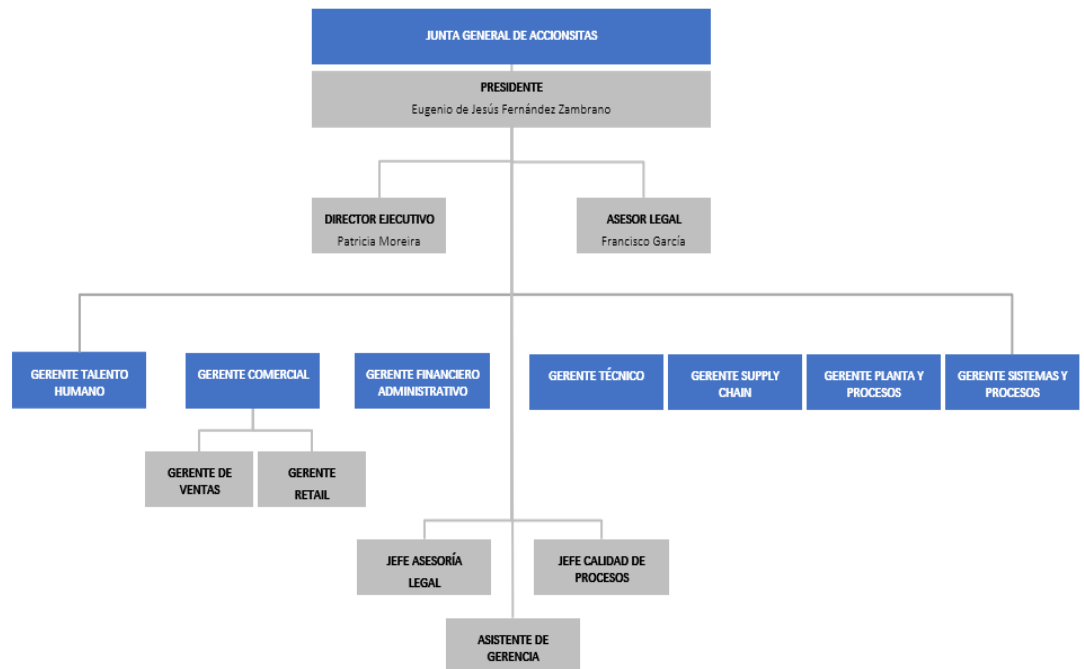
A la fecha del presente informe, la compañía cuenta con un capital social de USD 7.503.000, con acciones ordinarias y nominativas de USD 1,00 cada una. El 14 de octubre de 2021, la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas aprueba el aumento de capital en USD 1.000.000, con el cual el capital suscrito y pagado ascendió a USD 7.503.000. En lo que respecta al compromiso de los accionistas, es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que éstos están comprometidos, hecho que se refleja en la fortaleza patrimonial que ha mantenido la compañía históricamente.

ACCIONISTAS CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNÁNDEZ S.A.	PAÍS	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Fernández Escobar Kenya Katherine	Ecuador	2	0,00002%
Fernández Zambrano Eugenio de Jesús	Ecuador	7.502.998	99,999973%
<b>Total</b>		<b>7.503.000</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: SCVS

Actualmente la empresa cuenta con un comité gerencial, que es el pilar principal en la toma de decisiones y planificación de las acciones que realiza, hasta la instauración de un directorio formal cumple sus funciones y lineamiento de Gobierno Corporativo. Dentro de las expectativas de la compañía está la formalización de un Directorio Estatutario.

A la fecha del presente informe CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNÁNDEZ S.A. cuenta con 1.262 trabajadores, a los que la institución considera de un rendimiento más que satisfactorio en la generalidad de los casos, los mismos que se distribuyen en diferentes áreas de la empresa. Es importante mencionar que dentro de CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNÁNDEZ S.A. laboran 45 personas con capacidades especiales y 5 en proceso de ingreso, todas estas con un contrato fijo. Dentro de la compañía no existen sindicatos y/o comités de empleados.



Fuente: CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNÁNDEZ S.A.

Con la finalidad de mantener un adecuado manejo de su información la compañía dispone de diversos sistemas de información, siendo los principales paquetes de cómputo, que comprenden el software corporativo: sistema operativo en sus versiones Windows 7, Windows 10; Office 2016 los cuales incluyen (Word, Excel, PowerPoint, Outlook, etc.) antivirus (ESET), WinRAR, Adobe Reader, ESet y AnyDesk. Para respaldos de información la compañía maneja el software COBIAN y el servicio SQL.

Con todo lo expuesto anteriormente, es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que la compañía mantiene una adecuada estructura administrativa y gerencial, que se desarrolla a través de adecuados sistemas de administración y planificación que se han afirmado en el tiempo.

CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNÁNDEZ S.A. para mejor su eficiencia y alcanzar sus objetivos ha fijado las siguientes estrategias a corto plazo y mediano plazo:

- Reforzar el posicionamiento a Fernández como “Expertos en Carnes”
- Diseñar un plan para reducción del costo (balanceo, pecuaria e industrial)
- Maximizar el precio de ventas (gerenciar lo interno y externo)
- Conciliar en tiempo y cantidad la oferta y la demanda de la compañía
- “Aggiornar” las principales sucursales y continuar con aperturas adecuadamente planeadas (localización, potencial de ventas, razonabilidad de la inversión y gastos asociados)
- Diseñar un plan para aumentar cobertura física
- Dimensionar los recursos humanos necesarios en base a la competencia versus la cantidad



CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNÁNDEZ S.A. mantiene una serie de elementos que la definen y la distinguen de otras organizaciones, y que se encuentran presentes en el modelo de organización, en el tipo de liderazgo, en la comunicación de sus miembros y, en definitiva, en la cultura corporativa. Estos valores corporativos la integridad, el compromiso, el trabajo en equipo, la alegría, además de creer y confiar en el país, han sido su estrategia desde el inicio demostrando la confianza y capacidades de Ecuador y su gente.

CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNÁNDEZ S.A. es una compañía familiar que promueve a la cultura de responsabilidad ambiental, por ello realiza inversiones e investigaciones que les permiten disminuir el impacto que pudieran generar hacia el entorno natural y hacia las poblaciones allegadas a la organización. La empresa trabaja para mejorar sus controles de bioseguridad bajo normas de inocuidad alimentaria que garanticen un producto de calidad óptima para los clientes. Sus granjas cuentan con piscinas de oxidación para la purificación del agua, para proveer riego a plantaciones. Los desechos orgánicos son transformados en abono. Cuentan con la colaboración de asesores internacionales en temas ambientales y con el desarrollo interno de proyectos enfocados en el crecimiento sostenible de sus granjas tales como de ahorro de energía, de manejo de desechos y de reutilización de residuos orgánicos.

CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNÁNDEZ S.A. presenta diversas certificaciones:

- ARCSA: Normativa técnica sanitaria para alimentos procesados, plantas procesadoras de alimentos, establecimientos de distribución, comercialización, transporte y establecimientos de alimentación colectiva.
- HACCPs Codex *Alimentarius*: Faenamiento y empaque de aves completas y presas con y sin marinar, vísceras y carne mecánicamente deshuesada. Faenamiento y empaque de cerdos y bovinos, varios cortes con y sin marinar y vísceras.
- Buenas Prácticas de Manufactura (BPM)
- ISO 9001

A partir del 13 de abril de 2020 la compañía puso en funcionamiento un Comité de Ética dentro de lo indicado en el Código de Ética y Política Anticorrupción de CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNÁNDEZ S.A. indicando que: “El Comité de Ética tiene como responsabilidad asesorar al Directorio en materias de ética y conducta en la empresa, y asegurar la debida aplicación y difusión de este Código.” Sus funciones principales son:

- Promover los valores y conductas que se fomentan en el Código de Ética.
- Ser un órgano de consulta sobre materias de ética y conducta.
- Analizar e investigar los casos que hayan sido sujeto de denuncia a través de los canales destinados para este efecto guardando la confidencialidad del caso.
- Facilitar la resolución de conflictos relacionados con la aplicación del Código de Ética.
- Proponer al Directorio las actualizaciones y modificaciones al Código de Ética.
- Corresponde a la Presidencia Ejecutiva de la empresa efectuar el nombramiento de las personas que integran el Comité de Ética, el cual deberá ser divulgado a todo el personal de la empresa.

Como parte de la responsabilidad social la compañía tiene establecido su Política de Donaciones con que respaldan a la comunidad y a los sectores vulnerables. Todas las donaciones que se realizan se registran adecuadamente en los libros y cuentas contables de la empresa. Durante el Estado de Emergencia que atravesó el país CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNÁNDEZ S.A. juntamente con la Municipalidad de Guayaquil y el vicealcalde, han emprendido acciones para llegar a los sectores más necesitados de la ciudad, como fue el caso de Flor de Bastión donde se realizó la entrega de kits de alimentos a la comunidad. Adicionalmente, la compañía realizó la donación de más de 700 kits para las familias de las comunas aledañas a las granjas y puntos de operación de la empresa.

Adicionalmente a la Política de Donaciones, CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNÁNDEZ S.A. mantiene dos proyectos de porte comunitario y desarrollo técnico. “Proyecto Limoncito” es un convenio firmado entre el

ministerio de Educación y el Sr. Eugenio Fernández. Surgió como un convenio de Cooperación Interinstitucional para la implementación del Bachillerato Técnico Productivo, este convenio se firmó el 22 de junio de 2018. El proyecto inició con 22 estudiantes que se dividieron en 15 para planta de procesos y 7 en granjas.

Cada año la empresa recibe un promedio de 15 a 20 estudiantes con quienes realiza un completo proceso de capacitación y entrenamiento en las diferentes unidades de negocio de CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNÁNDEZ S.A., aportando a la comunidad con el desarrollo técnico de los bachilleres. Posteriormente son insertados en las diferentes plazas de trabajo dentro de la misma organización. “Proyecto Galponeros Tecnificados” es un proyecto donde la compañía ingresa Bachilleres Técnicos Agropecuarios de diferentes colegios capacitándolos por medio de convenios establecidos ofreciéndoles un plan de carrera integral.

Actualmente, la empresa ha presentado certificados de cumplimiento de obligaciones con el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social donde mantiene obligaciones patronales por USD 544,84, con el Servicio de Rentas Internas y un certificado del buró de crédito donde es codeudor por USD 500.000 de la compañía Inmobiliaria Ebenezer INMOEBENEZER S.A., evidenciando que la compañía se encuentra al día con las entidades financieras, no registra demandas judiciales por deudas, no registra cartera castigada ni saldos vencidos. Cabe mencionar que a la fecha la compañía mantiene un juicio civil por un monto total de USD 2.598.688 cuya contingencia es probable a favor de la empresa, y un juicio laboral por USD 95.147 con una posibilidad de pérdida improbable evidenciando que bajo un orden de prelación la compañía no tiene compromisos pendientes que podrían afectar los pagos del instrumento en caso de quiebra o liquidación.

## NEGOCIO

CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNÁNDEZ S.A. tiene como actividad principal dedicarse a la cría, explotación, importación, exportación y distribución de productos cárnicos y aves. Sus actividades van desde la producción en campo, hasta la distribución al retail de alimentos. En la actualidad la compañía procesa alrededor de 1.800 toneladas de carne de res, 3.600 toneladas de pollo y 1.000 toneladas de carne de cerdo al mes. La empresa comercializa sus productos en su propia cadena de supermercados, denominada Supermercados Fernández, tiene su matriz en Guayaquil, provincia del Guayas y cuenta con 31 establecimientos ubicados en Guayaquil (25), Durán (1), La Libertad (1), Milagro (1), Manta (1) y Babahoyo (1). Adicionalmente, la compañía mantiene una planta de producción en la ciudad de Manta, provincia de Manabí.

CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNÁNDEZ S.A. es parte de uno de los grupos empresariales más importantes de Ecuador, siendo un ejemplo de innovación, evolución y desarrollo. La empresa ha diversificado su oferta, desarrollándose con éxito en el mercado de la industria alimenticia, lo que le ha permitido ganar la fidelidad de sus clientes, así mismo, existe una alta preocupación por la fidelización de los distribuidores con lo que trabaja. CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNÁNDEZ S.A. presenta un amplio catálogo de productos de origen animal (marca propia “Fernández”), adicionalmente de productos enlatados, condimentos, comida de mascotas y una línea de aseo y limpieza que se comercializan dentro de sus locales comerciales de distintas marcas reconocidas a nivel nacional.

**ORIGEN ANIMAL**

- Pollos
- Res
- Cerdo
- Embutidos
- Pavo
- Ahumados
- Lácteos

**CONDIMENTOS**

- Aceite
- Achiote
- Pasta de ajo

**GRANOS Y ENLATADOS**

- Átún
- Fréjol
- Maíz dulce

**COMIDA PARA MASCOTAS**

- Pedigree
- Whiskas

**ASEO Y LIMPIEZA**

- Lavavajillas
- Cloro

**RIESGOS OPERATIVOS**

Dentro de sus políticas principales, CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNÁNDEZ S.A. cuenta con varias pólizas de seguros vigentes con Seguros Equinoccial S.A. que cubren las áreas más importantes del negocio incluyendo edificios, instalaciones, adecuaciones, adicionalmente de responsabilidad civil, fidelidad y transporte por un monto total asegurado de USD 93,33 millones.

RAMOS-PÓLIZAS DE SEGUROS	ASEGURADORA	FECHA DE VENCIMIENTO	MONTO (USD)
Multirriesgo	Seguros Equinoccial S.A.	2/3/2023	89.988.241
Dinero y valores	Seguros Equinoccial S.A.	2/3/2023	65.000
Fidelidad	Seguros Equinoccial S.A.	2/3/2023	100.000
Equipo y maquinaria contratista	Seguros Equinoccial S.A.	2/3/2023	381.193
R. Civil extracontractual	Seguros Equinoccial S.A.	2/3/2023	500.000
Transporte interno	Seguros Equinoccial S.A.	2/3/2023	80.000
Vehículos pesados (todo riesgo)	Seguros Equinoccial S.A.	2/3/2023	1.154.085
Vehículos livianos	Seguros Equinoccial S.A.	2/3/2023	421.336
Vehículos empleados (todo riesgo)	Seguros Equinoccial S.A.	2/3/2023	36.617
Transporte Abierto	Seguros Equinoccial S.A.	2/3/2023	600.000

Fuente: CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNÁNDEZ S.A.

**PRESENCIA BURSÁTIL**

Hasta la fecha del presente informe CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNÁNDEZ S.A. mantiene vigente el Primer Programa de Papel Comercial y Quinta Emisión de Obligaciones, la presencia bursátil que ha mantenido la empresa se detalla a continuación:

PRESENCIA BURSÁTIL	AÑO	APROBACIÓN	MONTO	ESTADO
Primera Emisión de Obligaciones	2008	-	USD 2.000.000	Cancelada
Segunda Emisión de Obligaciones	2010	SC. IMV.DJMV. DAYR. G. 10.003654	USD 2.000.000	Cancelada
Tercera Emisión de Obligaciones	2014	SCV. INMV. DNAR. 14.0029176	USD 4.000.000	Cancelada
Cuarta Emisión de Obligaciones	2017	SCVS. INMV. DNAR. 17.0000990	USD 3.000.000	Cancelada
Quinta Emisión de Obligaciones	2020	SCVS-INMV-DNAR-2020-00004102	USD 3.000.000	Vigente
Primer Programa de Papel Comercial	2020	SCVS-INMV-DNAR-2020-00004100	USD 2.000.000	Vigente

Fuente: SCVS

La liquidez que han presentado los instrumentos que CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNÁNDEZ S.A. ha mantenido en circulación en el Mercado de Valores es más que óptima.

LIQUIDEZ INSTRUMENTOS	CLASES	NÚMERO DE TRANSACCIONES	DÍAS BURSÁTILES	MONTO COLOCADO
Primera Emisión de Obligaciones	S/V	-	-	USD 2.000.000
Segunda Emisión de Obligaciones	S/V	-	-	USD 2.000.000
Tercera Emisión de Obligaciones	A	15	43	USD 4.000.000
Cuarta Emisión de Obligaciones	B	5	1	USD 1.000.000
	C			USD 2.000.000
Quinta Emisión de Obligaciones	A	17	67	USD 502.956
	B			USD 2.497.044
Primer Programa de Papel Comercial	C	11	25	USD 2.000.000

Fuente: SCVS

En función de lo antes mencionado, GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. opina que se observa consistencia en la presencia bursátil.

## INSTRUMENTO

En la ciudad de Guayaquil, el día 7 de febrero 2022 se celebró la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNÁNDEZ S.A. donde se resolvió el aprobar la Sexta Emisión de Obligaciones por un monto de hasta USD 7.000.000, distribuido en dos clases.

SEXTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
	CLASES	MONTO	PLAZO	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
Características	C D	USD 7.000.000	1.800 días 2.520 días	7,00% 7,00%	Trimestral Trimestral	Trimestral Trimestral
Tipo de emisión	Títulos desmaterializados					
Amortización de capital	Clase C: 20 pagos de capital amortizados de la siguiente manera: a) del primer al cuarto cupón se pagará el 1.25%, de capital cada cupón; b) del quinto al décimo noveno cupón, se pagará el 5.93% de capital cada cupón y c) el vigésimo cupón pagará 6.05% de capital. Clase D: 28 pagos de capital amortizados de la siguiente manera: a) del primer al cuarto cupón se pagará el 1.25%, de capital cada cupón; b) del quinto al vigésimo séptimo cupón, se pagará el 3.95% de capital cada cupón y c) el vigésimo octavo cupón pagará 4.15% de capital. En ambas Clases, los cupones se pagarán cada 90 días y no contemplan sorteos ni rescates anticipados.					
Amortización de intereses	Clase C: 20 pagos de intereses. Clase D: 28 pagos de intereses. En ambas Clases, los cupones se pagarán cada 90 días, no contemplan sorteos ni rescates anticipados y el cálculo de los mismos se hará sobre el saldo del capital insoluto.					
Saldo vigente (enero 2022)	N/A					
Garantía	Garantía General de acuerdo con el Art. 162 de la Ley de Mercado de Valores					
Garantía específica	No aplica					
Valor nominal	USD 1,00					
Base de cálculos de intereses	30/360					
Sistema de colocación	Bursátil					
Rescates anticipados	La presente Emisión no contempla rescates anticipados.					
Destino de los recursos	Los recursos captados servirán en un 100% para financiar el capital de trabajo de la empresa: pago a proveedores, pago de impuestos, pago de sueldos y salarios, adquisición de activos para el giro propio de la empresa, y pago a empresas y personas no vinculadas.					
Estructurador financiero	Intervalores Casa de Valores S.A.					
Agente colocador	Casa de Valores ADVFIN S.A.					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					
Representante de obligacionistas	Estudio Pandzic & Asociados S.A.					
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Los activos reales sobre los pasivos exigibles deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.</li> <li>■ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.</li> <li>■ Mantener, durante la vigencia de la Emisión, la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.</li> </ul>					

**SEXTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES**

Límite de endeudamiento: La compañía CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNÁNDEZ S.A. se compromete a mantener durante el periodo de vigencia de esta 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.

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

Las tablas de amortización siguientes se basan en la colocación total de la emisión distribuido en partes iguales de USD 3.500.000.

AMORTIZACIÓN CLASE C	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	TOTAL PAGO (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
1	3.500.000	43.750	61.250	105.000	3.456.250
2	3.456.250	43.750	60.484	104.234	3.412.500
3	3.412.500	43.750	59.719	103.469	3.368.750
4	3.368.750	43.750	58.953	102.703	3.325.000
5	3.325.000	207.550	58.188	265.738	3.117.450
6	3.117.450	207.550	54.555	262.105	2.909.900
7	2.909.900	207.550	50.923	258.473	2.702.350
8	2.702.350	207.550	47.291	254.841	2.494.800
9	2.494.800	207.550	43.659	251.209	2.287.250
10	2.287.250	207.550	40.027	247.577	2.079.700
11	2.079.700	207.550	36.395	243.945	1.872.150
12	1.872.150	207.550	32.763	240.313	1.664.600
13	1.664.600	207.550	29.131	236.681	1.457.050
14	1.457.050	207.550	25.498	233.048	1.249.500
15	1.249.500	207.550	21.866	229.416	1.041.950
16	1.041.950	207.550	18.234	225.784	834.400
17	834.400	207.550	14.602	222.152	626.850
18	626.850	207.550	10.970	218.520	419.300
19	419.300	207.550	7.338	214.888	211.750
20	211.750	211.750	3.706	215.456	-

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

AMORTIZACIÓN CLASE D	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	TOTAL PAGO (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
1	3.500.000	43.750	61.250	105.000	3.456.250
2	3.456.250	43.750	60.484	104.234	3.412.500
3	3.412.500	43.750	59.719	103.469	3.368.750
4	3.368.750	43.750	58.953	102.703	3.325.000
5	3.325.000	138.250	58.188	196.438	3.186.750
6	3.186.750	138.250	55.768	194.018	3.048.500
7	3.048.500	138.250	53.349	191.599	2.910.250
8	2.910.250	138.250	50.929	189.179	2.772.000
9	2.772.000	138.250	48.510	186.760	2.633.750
10	2.633.750	138.250	46.091	184.341	2.495.500
11	2.495.500	138.250	43.671	181.921	2.357.250
12	2.357.250	138.250	41.252	179.502	2.219.000
13	2.219.000	138.250	38.833	177.083	2.080.750
14	2.080.750	138.250	36.413	174.663	1.942.500
15	1.942.500	138.250	33.994	172.244	1.804.250
16	1.804.250	138.250	31.574	169.824	1.666.000
17	1.666.000	138.250	29.155	167.405	1.527.750
18	1.527.750	138.250	26.736	164.986	1.389.500
19	1.389.500	138.250	24.316	162.566	1.251.250
20	1.251.250	138.250	21.897	160.147	1.113.000
21	1.113.000	138.250	19.478	157.728	974.750
22	974.750	138.250	17.058	155.308	836.500
23	836.500	138.250	14.639	152.889	698.250
24	698.250	138.250	12.219	150.469	560.000
25	560.000	138.250	9.800	148.050	421.750
26	421.750	138.250	7.381	145.631	283.500
27	283.500	138.250	4.961	143.211	145.250
28	145.250	145.250	2.542	147.792	-

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. verificó que la escritura de Emisión no presenta inconsistencias desde el punto de vista legal. Al ser la calificación inicial no se cuenta con la información necesaria para evaluar la liquidez de los títulos a emitirse, se analizará en las revisiones futuras de la presente calificación.

**MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN**

La presente Emisión de Obligaciones está respaldada por Garantía General, lo que conlleva a analizar la estructura de los activos de la compañía. Al 31 de enero de 2022, la compañía mantuvo un total de activos por USD 79,46 millones, de los cuales USD 51,20 millones fueron activos menos deducciones. GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. verificó la información del certificado de monto máximo de emisión de la empresa, con información financiera cortada al 31 de enero de 2022, evidenciando que el monto máximo de emisión es de USD 40,96 millones.

Se entiende como monto máximo: "Al total de activos del emisor deberá restarse lo siguiente: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores, para el caso de emisiones de corto plazo considérese el total autorizado como saldo en circulación; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias. Una vez efectuadas las deducciones antes descritas, se calculará sobre el saldo obtenido el 80%, siendo este resultado el monto máximo a emitir."

MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN (ENERO 2022)	MONTO (USD)
<b>Activo Total</b>	<b>79.461.029</b>
(-) Activos o impuestos diferidos	289.143
(-) Activos gravados	21.271.268
<i>Propiedad, planta y equipo</i>	21.271.268
(-) Activos en litigio	2.694.856
(-) Monto de las impugnaciones tributarias	
(-) Derechos fiduciarios que garanticen obligaciones propias o de terceros	
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación y derechos fiduciarios compuestos de bienes gravados	
(-) Saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores	4.010.193
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social	
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y estén vinculados con el emisor	
<b>Total activos depurados</b>	<b>51.195.569</b>
<b>80 % Activos depurados</b>	<b>40.956.456</b>

Fuente: CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNÁNDEZ S.A.

Adicionalmente, se debe mencionar que, al 31 de enero de 2022, al analizar la posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, se evidencia que el total de activos depurados ofrece una cobertura de 1,19 veces sobre las demás obligaciones del Emisor.

Por otro lado, "El conjunto de los valores en circulación de los procesos de titularización y de emisión de obligaciones de largo y corto plazo, de un mismo originador y/o emisor, no podrá ser superior al 200% de su patrimonio; de excederse dicho monto, deberán constituirse garantías específicas adecuadas que cubran los valores que se emitan, por lo menos en un 120% el monto excedido".

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que el valor de la Sexta Emisión de Obligaciones de CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNÁNDEZ S.A., así como de los valores que mantiene en circulación representa el 17,00% del 200% del patrimonio al 31 de enero de 2022 y el 34,00% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

200% PATRIMONIO (ENERO 2022)	MONTO (USD)
<b>Patrimonio</b>	<b>32.380.665</b>
200% Patrimonio	64.761.329
Saldo Primer Programa de Papel Comercial	2.000.000

200% PATRIMONIO (ENERO 2022)	MONTO (USD)
Saldo Quinta Emisión de Obligaciones	2.010.193
Nueva Emisión de Obligaciones	7.000.000
Total Emisiones	11.010.193
<b>Total Emisiones/200% Patrimonio</b>	<b>17,00%</b>

Fuente: CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNÁNDEZ S.A.

**PERFIL FINANCIERO**

**PERFIL HISTÓRICO**

El presente análisis financiero fue realizado con base a los Estados Financieros Auditados de los años 2018, 2019 y 2020 por PricewaterhouseCoopers del Ecuador Cía. Ltda. Estos estados financieros no presentaron salvedades en su opinión. Adicionalmente se utilizaron estados financieros internos con corte diciembre 2021 y enero 2022.

**EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y COSTOS**

Los ingresos de la compañía provienen de sus seis líneas de negocios principales comercializadas bajo la marca "FERNÁNDEZ". Entre 2018 y 2020 las ventas mantuvieron un comportamiento creciente marginal, al pasar de USD 62,42 millones a USD 62,96 millones en 2020, lo cual constituye un crecimiento de 0,85% durante el periodo analizado. Durante el mismo periodo, la compañía creció a un ritmo promedio de 0,43% coherente con el comportamiento del sector al que pertenece. Para diciembre de 2021, con la apertura de nuevos locales comerciales, evidenciado en el incremento de activos fijos, los ingresos de CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNÁNDEZ S.A. exhibieron una tasa de crecimiento de 6,37%, alcanzando los USD 66,97 millones.

Al cierre de 2019, las ventas de la compañía ascendieron a USD 62,59 millones, monto que se mantuvo estable con respecto a 2018, impulsado por la línea de pollos, que creció en USD 1,89 millones. Cabe mencionar que el mercado creció en volumen, pero con una caída de precios, no se evidencia incremento sustancial en los ingresos. Para el cierre de 2020, los ingresos totales de la compañía continuaron en ascenso hasta alcanzar los USD 62,96 millones. Debido al sector al cual pertenece sus operaciones no se vieron afectados en demasía por la situación de pandemia que atravesó el país, pero continuo la afectación en el índice de precios de los productos comercializados que se mantuvieron a la baja. Para el cierre de 2021, las principales líneas de negocio de la compañía mantuvieron mayores ventas, siendo su línea principal, aves, la de mayor crecimiento (+32%). El comportamiento mencionado obedeció a mayores puntos de venta, acompañado de una leve recuperación en los precios de los productos comercializados y la propia reactivación económica nacional.

La composición de las ventas se mantuvo estable durante el periodo analizado, manteniendo una concentración histórica de ingresos proveniente de dos categorías de productos, aves y cerdo, del 69%, sin embargo, eso no limita la existencia de un amplio portafolio de productos comercializados bajo cada una de las categorías antes señaladas, lo cual reduce el riesgo de concentración.

VENTAS	2018	2019	2020	2021
	(miles USD)			
Aves	24.102	25.923	21.469	28.444
Cerdo	19.827	18.674	16.965	17.528
Res	8.746	8.824	10.208	10.817
Embutidos	3.584	4.725	7.662	3.946
Abarrotes	4.887	4.442	6.652	5.428
Otros	1.407	-	-	806
<b>Total</b>	<b>62.424</b>	<b>62.589</b>	<b>62.956</b>	<b>66.968</b>

Fuente: CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNÁNDEZ S.A.

La compañía mantuvo sus operaciones activas durante el primer mes de 2021, a pesar del rebrote de casos reportado durante dichas fechas, despachando sus productos con normalidad en sus supermercados e implementando la venta directa a domicilio, sin embargo, los resultados obtenidos para enero de 2022 demuestran crecimiento en sus ventas alcanzando USD 5,23 millones, es decir un 14,86% superior a enero 2021.

VENTAS	ene-21 ene-22 (miles USD)	
	Aves	1.818
Cerdo	1.122	1.195
Res	854	1.042
Embutidos	349	353
Abarrotes	407	435
Otros	1	7
<b>Total</b>	<b>4.552</b>	<b>5.228</b>

Fuente: CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNÁNDEZ S.A.

El costo de ventas presentó un incremento en el periodo de análisis pasando de 67% en 2018 a 72% en 2020 en relación con las ventas, este comportamiento es producido por la apertura de nuevos locales comerciales anualmente, a pesar de una optimización continua de sus costos y la eficiencia de los procesos de producción, que en conjunto le ha permitido mantener márgenes favorables. Otro factor influyente en el comportamiento de los costos es la dinámica de los precios del mercado, fundamentalmente en las variaciones dentro de las diferentes categorías de productos de la empresa como la línea de cerdo (incremento del 13%) o la línea de embutidos y res (bajas del 21% y 4% respectivamente).

Para diciembre de 2021, gracias a costos incurridos durante el 2020 en relación con la apertura de nuevos locales comerciales que presentaron réditos durante el 2021, existió una importante optimización de costos en las principales líneas de negocio reduciendo el porcentaje del costo de ventas sobre los ingresos a un 64%, es decir 8 puntos porcentuales inferior a lo reportado al cierre de 2020.

COSTO DE VENTAS	2018	2019	2020	2021
	PORCENTAJE DE CONTRIBUCIÓN			
Aves	63%	63%	66%	57%
Cerdos	54%	73%	60%	50%
Reses	80%	76%	80%	81%
Embutidos	81%	69%	90%	46%
Abarrotes	92%	82%	86%	82%

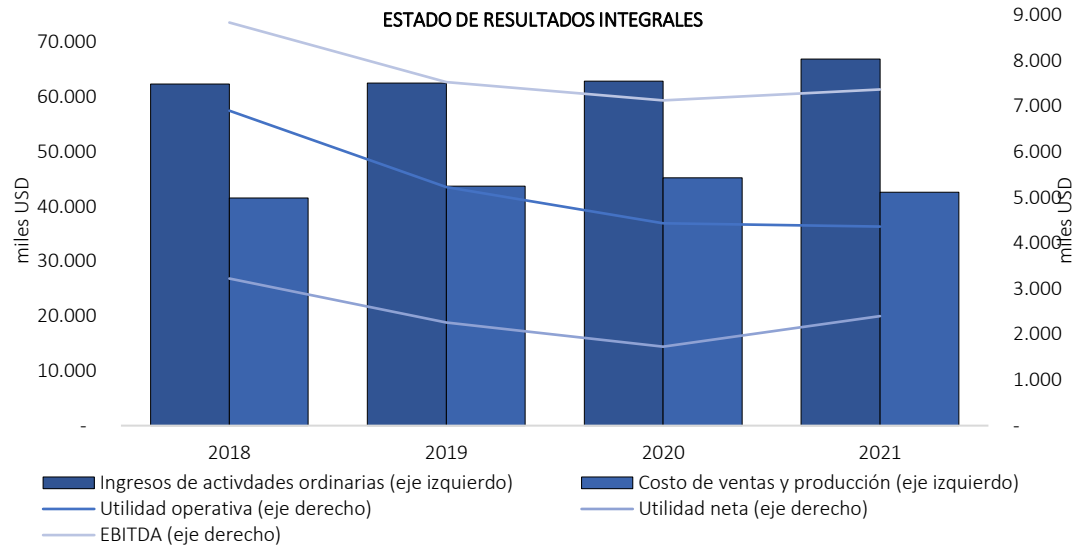
Fuente: CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNÁNDEZ S.A.

Este comportamiento se reversa en el comparativo interanual, donde la participación del costo de ventas incrementó 4 puntos porcentuales pasando de 64% en enero de 2021 a 68% en enero de 2021.

La consecuencia directa de la disminución en la participación del costo de ventas para 2021 fue la presencia de un margen bruto frente a las ventas superior, que pasó de 33% en 2018 a 36% en 2021, fruto del comportamiento de los costos asociados durante el periodo. Cabe mencionar que para el 2021 alcanzó su participación más alta en el periodo analizado. Consecuentemente, la utilidad bruta exhibió un incremento considerable durante el periodo, alcanzando los USD 24,35 millones al cierre de 2021.

En todas las líneas de negocio la compañía mantiene una contribución de ganancia creciente en el periodo de análisis, a excepción de la categoría reses que por factores exógenos de mercado para el 2021 presentó una disminución con respecto al 2020. A pesar de lo mencionado, la estrategia de la compañía es maximizar el precio de venta de sus productos junto con un plan para reducción del costo tomando en cuenta tanto ámbitos internos como externos a la empresa. En ese sentido, CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNÁNDEZ S.A. trabaja constantemente en la innovación de su catálogo de productos rentabilizando su portafolio de líneas de negocio.





### CLIENTES

CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNÁNDEZ S.A. cuenta con una gran diversificación de clientes, desde varias empresas reconocidas dentro del mercado alimenticio específicamente cárnicos y aves, así como, personas naturales que se emplean como comisionistas o público en general.

CLIENTES (ENERO 2022)	PARTICIPACIÓN
Gruvalcorp S.A.	8,09%
Sigmaec Cía. Ltda.	3,20%
Puma Cullqui Kleber Ricardo	2,55%
Italimentos Cía. Ltda.	2,26%
Madrinazacorp S.A..	2,19%
Otros	81,72%

Fuente: CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNÁNDEZ S.A.

Dentro de sus políticas de cobro, las cuales son aplicadas para las transacciones clasificadas como cuentas por cobrar originadas por la venta de sus productos en todos sus canales de distribución, se establece que las ventas que se realizan a crédito tienen plazo máximo de 45 días, siendo estas el 20% y el 80% son ventas al contado.

### GESTIÓN OPERATIVA: GASTOS Y RESULTADOS

Los gastos operativos disminuyeron progresivamente en el periodo 2018 – 2020, pasando de USD 14,28 millones a USD 13,77 millones, reversando el incremento del costo de ventas. De igual manera, su participación sobre las ventas disminuyó de 22,87% en 2018 a 21,87% en 2020. Este comportamiento se da en base a la búsqueda de la compañía de optimizar sus procesos a nivel operativo, sin repercutir en el bienestar de sus empleados, ni su calidad. Para 2020, los rubros de transportes, mantenimiento, alquileres y arriendo disminuyeron ante las condiciones de mercado de ese año, condicionado por la pandemia. Para el 2021, los gastos operativos incrementan su participación con respecto al 2020, ante la reactivación propia de las actividades y la apertura de nuevos locales comerciales alcanzando una participación de 29,84%. A enero de 2022, la participación fue de 27,51%.

Producto de lo anterior, la utilidad operativa, que había tenido un descenso entre 2018 y 2020 a pesar de la disminución de gastos y mayores otros ingresos operacionales, continua la tendencia para 2021 ante el incremento de gastos operativos, sin embargo, manteniendo valores favorables cubriendo los gastos financieros. Adicionalmente, la compañía históricamente ha generado un flujo libre de efectivo positivo a excepción del 2021 por la estrategia de expansión de la compañía demandando mayores desembolsos de efectivo. Sin embargo, el indicador que mide los años de pago con flujo libre de efectivo se presentó favorable manteniendo años de pago

inferiores promedio a los 2 años, periodo que se presenta inferior a los plazos establecidos dentro de los créditos obtenidos.

Debido a una disminución de la deuda con costo, los gastos financieros presentaron un descenso hacia el 2020 con respecto al 2018. Al cierre de 2021, ante la adquisición de nuevos créditos con entidades financieras, con las cuales ya mantenían líneas de crédito vigentes, los gastos financieros presentaron un incremento con respecto al cierre de 2020.

Por efecto de los cambios en la utilidad operativa y en menor medida de las variaciones en las depreciaciones, el EBITDA, a pesar de un descenso el 2020, pero recuperándose para el 2021, mantuvieron el índice que mide la cobertura del gasto financiero favorable superior a las cuatro unidades y una disminución progresiva en los años requeridos para la cancelación de la deuda con este parámetro. Adicionalmente, los niveles de EBITDA permiten a la compañía tener una capacidad de pago en años inferiores a los plazos vigentes de los créditos vigentes.

Como se indica en párrafos anteriores, CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNÁNDEZ S.A. tuvo una evolución de la proporción de su deuda con costo, aquella contratada a través de sucesivas emisiones incrementó frente a la contraída con entidades financieras. En este sentido, en 2021 la deuda con el Mercado de Valores era del 14% del total de la deuda con costo incrementando desde el 13% mantenido en 2018, aunque disminuyendo con respecto al 2020 (18%). El comportamiento señalado corresponde a un incremento de las obligaciones financieras por USD 11,43 millones.

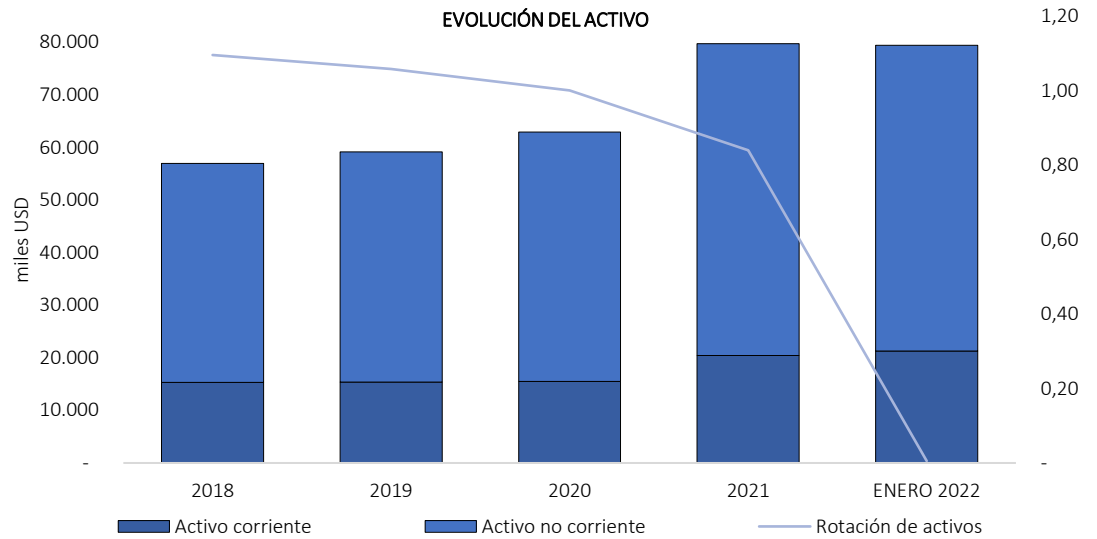
Como lógica consecuencia de lo indicado, la utilidad neta del periodo bajo análisis fue siempre positiva y sus indicadores de rentabilidad favorables para la compañía tomando en cuenta las condiciones de mercado y el sector en el cual se desenvuelve, como una respuesta a la presencia de la empresa en los mercados de su ámbito y a una eficiente gestión operativa.

#### CALIDAD DE ACTIVOS

Dado el giro de negocio de la compañía y las características de la industria en la que opera, el grueso de los activos se concentra en dos cuentas principales: la propiedad, planta y equipo correspondiente a las instalaciones en donde se llevan a cabo las operaciones productivas, y los inventarios, fundamentalmente los activos biológicos, cuya rotación se basa en las características del producto y responde a la estrategia de producción de la compañía. Al 31 de enero de 2022, el 77% del activo total se condensó en estos dos rubros. En lo que respecta a la propiedad, planta y equipo, dado la actividad de la compañía, se realizan continuas inversiones, en este sentido los niveles de financiamiento se mantienen importantes. Por otra parte, los inventarios crecieron coherentemente con las ventas, aunque con un nivel de inventarios controlado.

El nivel de activos corrientes se mantuvo estable, con un crecimiento marginal, entre 2018 y 2020, sin embargo, para el cierre de 2021 exhibió un incremento importante con respecto a años anteriores ante la fuerte inversión en inventarios. Dado que la mayor concentración del activo se da en los activos no corrientes, propiedad, planta y equipo, presentó un capital de trabajo negativo, común dentro de empresas de este sector que, a pesar de lo mismo, no tiene inconvenientes en cuanto a la liquidez generada por la compañía para poder afrontar sus obligaciones financieras y no financieras. Este comportamiento se revirtió para 2021 ante el fuerte incremento en inventarios tanto en mercaderías como activos biológicos, generando un capital de trabajo positivo.

Los niveles del índice de rotación del activo tuvieron una tendencia a la baja desde 2018 a 2021, causados por un incremento en los activos fijos en línea con la estrategia de la empresa, superior al incremento de los ingresos, sin embargo, promediando por encima de la unidad. Este nivel se compara favorablemente con la industria y refleja eficiencia en la gestión de activos.



En línea a lo señalado, el total de activos tuvo un crecimiento constante entre 2018 y 2021, pasando de USD 56,99 millones a USD 79,73 millones. Tal incremento se debió principalmente a un aumento en los inventarios totales, mercancías y biológicos, (USD 5,2 millones), propiedad, planta y equipo (USD 10,59 millones) y derechos de uso (USD 5,87 millones). Todos los aumentos señalados son coherentes con la estrategia de la empresa de incrementar sus ingresos. En lo que va del 2022, los activos totales de la compañía se presentaron estables en relación con cierre del periodo fiscal 2020. El principal factor del incremento mencionado es la estrategia de expansión que mantiene la empresa, con una propiedad, planta y equipo más robusta y mayores niveles de inventarios.

Las cuentas por cobrar comerciales presentaron un comportamiento creciente entre 2018 y 2019 pasando de USD 1,59 millones a USD 2,02 millones en el lapso de un año. Para 2020 regresaron a niveles inferiores, USD 1,17 millones. Tal comportamiento obedece a estrategias de venta como a condiciones de mercado. Finalmente, al cierre de 2021, coherente con el incremento en las ventas, la cartera de la compañía aumentó en el orden de 19,35% (USD 227 mil) alcanzando los USD 1,40 millones. Por efecto de lo anterior, el periodo promedio de recuperación de cartera se mantuvo inferior a los 10 días, lo que compara favorablemente con el mercado y muy favorablemente con los días de pago promedio de dicho periodo (42).

La antigüedad de la cartera presentó un porcentaje por vencer y vencido de 1 a 60 días de 72,72%, mientras que la provisión de incobrables alcanzó un porcentaje de cobertura de la cartera vencida superior a 90 días de 41%. Por su parte para enero de 2022, el proceso de cobranza mejora al mantener cartera por vencer y vencido de 1 a 60 días del 87% para el cierre de enero de 2022, coherente con el propio giro de negocio en donde una gran proporción se realiza al contado y con plazos de crédito de hasta 45 días. La provisión para cuentas de dudoso cobro alcanzó un 6% del total de cartera, nivel que se consideró aceptable dada la buena calidad de los clientes, manteniendo una cobertura de 45% de la cartera vencida mayor a 90 días.

ANTIGÜEDAD CARTERA	2020 (USD)	PARTICIPACIÓN	2021 (USD)	PARTICIPACIÓN	ene-22 (USD)	PARTICIPACIÓN
Por vencer	575.265	53,35%	926.275	37,40%	504.154	33,48%
Vencido						
1 a 30 días	431.001	39,97%	57.942	2,34%	592.722	39,36%
31 a 60 días	-	-	816.867	32,98%	215.660	14,32%
61 a 90 días	80.768	7,49%	544.326	21,98%	80.425	5,34%
Más de 90 días	84.372	7,82%	224.278	9,06%	205.881	13,67%
(-) Provisión incobrables	-93.031	-8,63%	-93.031	-3,76%	-93.031	-6,18%
<b>Total</b>	<b>1.078.375</b>	<b>100,00%</b>	<b>2.476.657</b>	<b>100,00%</b>	<b>1.505.812</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNÁNDEZ S.A.

Los inventarios de la compañía responden a los procesos de producción de la industria, y parte fundamental de ellos lo constituyen los activos biológicos, coherente con la actividad principal de la empresa. La compañía mantuvo 105 días de inventario el 2021, valor que se incrementó desde los 63 días que hubo en 2018. La estimación para los años siguientes mantuvo estos días en 117 promedio, similar a lo reportado a enero 2022, lo

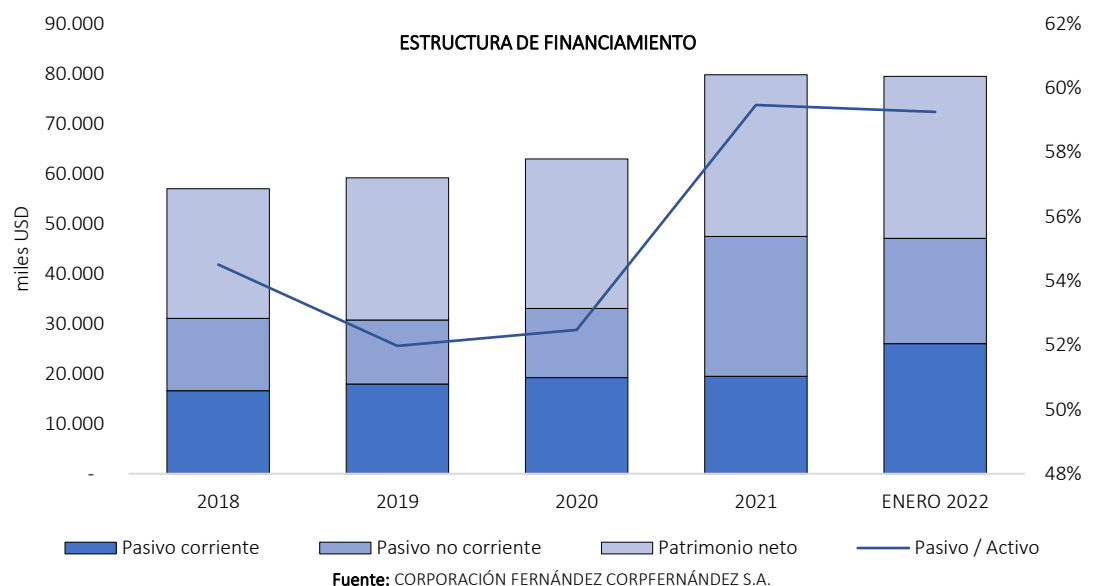
que se considera apropiado para la actividad de CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNÁNDEZ S.A. y tomando en cuenta la estrategia de expansión adoptada lo que requiere una mayor provisión de inventarios.

Debido a la naturaleza del giro de negocio, las compañías procesadoras de alimentos y de *retail*, como es el caso de CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNÁNDEZ S.A., requieren altos montos de inversión en propiedad, planta y equipos, que constituyen el principal activo de la compañía. La compañía realiza inversiones constantes en activos fijos para incrementar la capacidad productiva y mejorar los niveles de eficiencia en la planta de producción, lo que le ha permitido incrementar su volumen de producción, además de la apertura de nuevos locales comerciales lo que, consecuentemente, incrementa el nivel de las ventas. Por lo tanto, la propiedad, planta y equipo exhibió un comportamiento creciente entre 2018 y 2020, al pasar de USD 49,42 millones a USD 55,07 millones, sin tomar en cuenta la depreciación acumulada. Para el cierre de 2021, con la apertura de 7 nuevos locales comerciales, la propiedad, planta y equipo alcanzó los USD 70,59 millones, sin tomar en cuenta la depreciación acumulada. Para enero de 2022 continuó el comportamiento alcanzando los USD 72,50 millones.

**ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO**

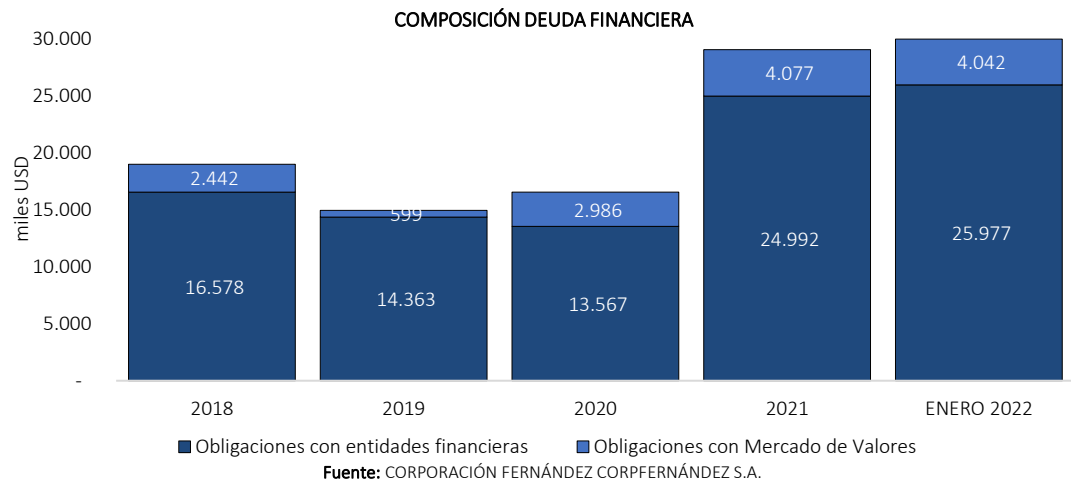
La actividad creciente de la compañía ha generado una mayor necesidad de financiamiento. Históricamente, CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNÁNDEZ S.A. ha fondeado sus operaciones mediante dos fuentes principales: el crédito de proveedores en la compra de materia prima e insumos y otros bienes utilizados en las actividades productivas y comerciales de la compañía y créditos otorgados por varias entidades financieras. Las obligaciones con el Mercado de Valores se mantienen vigentes desde el año 2008 con la Primera Emisión de Obligaciones, sin embargo, su peso sobre el total de financiamiento es bajo, a pesar de su incremento hacia 2020 con la aprobación de los dos instrumentos aprobados el 14 de julio de 2020, el Primer Programa de Papel Comercial (USD 2 millones) y la Quinta Emisión de Obligaciones (USD 3 millones).

Los índices relacionados al financiamiento de la compañía demuestran que se encuentra bien capitalizada y todos los indicadores históricos mantienen una tendencia favorable, a pesar de un incremento marginal para el cierre de 2021. En efecto, la proporción del activo que es financiada por pasivos pasa del 55% en 2018 a 59% en 2021. Durante el periodo analizado el pasivo total se concentró en el corto plazo, con una participación promedio de 53%, siendo para el cierre de 2021 del 41% favoreciendo para un menor peso sobre los flujos de la compañía, al estructurar la deuda financiera en el largo plazo.



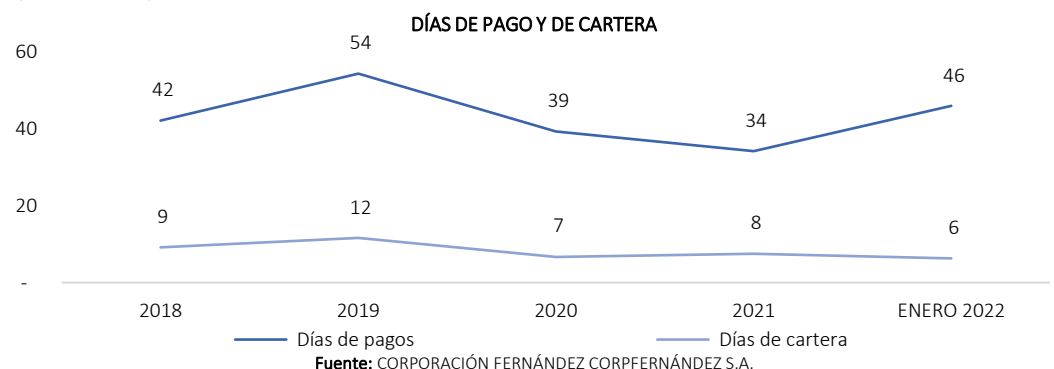
Entre 2018 y 2021, el pasivo total incrementó en 53% (USD 16,35 millones), producto principalmente del incremento de pasivos por arrendamiento y obligaciones con entidades financieras. Tal incremento permitió fondear adecuadamente el crecimiento sobre todo de la planta y equipo ya reseñado.

La deuda financiera, es decir aquella con costo, que presentó una disminución en su porcentaje frente al total de pasivos de forma paulatina al cierre de 2020, pasando del 61% en 2018 a 50% en 2020, sin embargo, con un considerable incremento para el cierre de 2021 retomando el 61%. El incremento señalado se da en créditos obtenidos con Banco Internacional S.A. (USD 7,21 millones), Banco de la Producción PRODUBANCO S.A. (USD 6,47 millones), Banco Bolivariano C.A. (USD 1,03 millones) y Banco Guayaquil S.A. (USD 5,10 millones) con plazos que van hasta el 2028.



La deuda neta de la empresa, es decir la deuda con costo financiero menos el efectivo disponible, tuvo una evolución creciente durante el periodo 2018 – 2021. Para el 2019, con parte de esa deuda cancelada, la deuda neta llegó a USD 13,07 millones. En el 2020 ante la aprobación y posterior colocación de la Quinta Emisión de Obligaciones, le deuda neta incrementó, a pesar de la disminución de deuda con entidades financieras. En 2021 alcanzó su nivel máximo (USD 27,67 millones) empujada por la contratación de deuda con entidades financieras de largo plazo con el objetivo de financiar la construcción de nuevos locales comerciales. Para enero de 2022, la deuda neta alcanzó los USD 28,30 millones.

Como se indicó, el nivel de apalancamiento operativo se evidencia en el crecimiento de las cuentas por pagar a proveedores durante el periodo, incluyendo relacionados, que pasaron de USD 5,90 millones en 2018 a USD 7,15 millones en 2021. La compañía mantiene relaciones óptimas con los proveedores, lo cual le permite financiar una parte importante de sus operaciones mediante recursos que no le generan un costo financiero. Los ya referidos días promedio de pago a proveedores (34) al cierre de 2021 corresponden a las políticas establecidas por la compañía, que cumple puntualmente con el pago de cuentas por pagar. De esta manera, el periodo de recuperación de cartera es inferior al periodo de pago a proveedores, lo cual genera un excelente calce en los flujos de la compañía.



**CADENA DE SUMINISTROS**

Dentro de los principales proveedores de la compañía se encuentran empresas de diversos sectores económicos, es importante señalar que, las principales materias primas son producidas por la misma CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNÁNDEZ S.A.

PROVEEDORES (ENERO 2021)	PARTICIPACIÓN
Arneg Central América S.A.	13,04%
Cai Trading Ll.c.	9,30%
Ecuadpremex S.A.	8,25%
Procesadora Nacional de Alimentos C.A. PRONACA	4,34%
Transbenjur S.A.	3,02%
Otros	62,06%

Fuente: CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNÁNDEZ S.A.

En lo que respecta a la política que mantiene la empresa para las cuentas por pagar, se maneja con plazos de 7 hasta 120 días dependiendo de cada caso.

Por otro lado, el patrimonio de la compañía pasó de financiar el 45% de los activos en 2018 a financiar el 48% de los activos en 2020, para finalmente al cierre de 2021 este financiamiento fuera de 41%. El patrimonio se incrementa debido a los buenos resultados de la compañía y al no reparto de dividendos durante el período bajo análisis. Adicionalmente a cuatro incrementos de capital social realizados en los años 2018, 2019, 2020 y 2021, todos ellos por USD 500 mil y un último realizado en diciembre de 2021 por USD 1 millón, alcanzando los USD 7,50 millones en 2021 (USD 5,50 millones en 2018).

De igual forma, con lo antes expuesto, es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que la compañía mantiene una adecuada posición frente a sus clientes y proveedores, siendo una de las principales cadenas comerciales de la región costa, especializada en alimentos de origen animal (aves, cerdo y res). A través de su orientación comercial y operativa, pretende mantenerse entre las principales compañías del sector en el que desarrolla sus actividades.

## PERFIL PROYECTADO

### PROYECCIONES DE GLOBALRATINGS

En consideración a lo anterior, el análisis del perfil financiero contempla de forma primordial las premisas de la proyección de situación financiera del Emisor durante el periodo de vigencia de la Emisión en análisis, que se basan en los resultados reales de la compañía y en el comportamiento histórico adoptado durante el periodo analizado. En el caso puntual de CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNÁNDEZ S.A. así como de todas las empresas ecuatorianas (y mundiales) la realidad a la fecha del presente informe está condicionada por el escenario post pandemia y la consecuente recuperación de actividades económicas. Sin embargo, el sector en el que CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNÁNDEZ S.A. se desenvuelve y el buen manejo y prestigio de la empresa han contribuido a que la compañía mantenga sus operaciones con relativa normalidad. Por lo tanto, en un escenario conservador, para 2022 se proyecta un incremento moderado de las ventas respecto de 2020 (1%) manteniendo la tasa de crecimiento para los años siguientes. Este comportamiento corresponde al manejo histórico de la compañía, ligado a la apertura de nuevos locales comerciales. En lo que respecta al del costo de ventas, esta variable se mantuvo con una tendencia marginal a la baja entre 2018 (67%) y 2021 (64%). Evidentemente este incremento obedece en parte a las condiciones del mercado, como la apertura de nuevos locales, pero es indudable que buena parte de la estabilidad señalada corresponde a una adecuada gestión por parte de la compañía. En línea con lo anterior, se proyecta un costo de ventas del 64,25% para los años siguientes. Los gastos operativos fluctuarán de acuerdo con el comportamiento de las ventas y en concordancia con el comportamiento histórico, mientras que los gastos financieros responderán a la colocación y amortización de las deudas con entidades financieras y el Mercado de Valores de acuerdo con las necesidades de fondeo estimadas.

En lo que respecta al Estado de Situación Financiera, se estima que la cartera se mantendrá en una proporción similar sobre el nivel de ventas que mantuvo en el 2021, sin que se estime un deterioro mayor al histórico debido que al tratarse de alimentos es poco probable que los clientes arriesguen sus suministros y existe una tasa de consumo constante. Los inventarios aumentarán consistentemente con las ventas y la apertura de nuevos locales comerciales y se estima una inversión constante en activos fijos con la proyección que deja una cantidad de efectivo que podría utilizarse para este propósito. De producirse dicha utilización, el total del activo no variará mayormente para años siguientes. Cabe señalar que las premisas utilizadas en estos rubros se consideran

conservadoras frente a la realidad de la compañía. Se estima que la estructura del pasivo mantendrá un comportamiento similar al histórico, con una participación creciente del apalancamiento con proveedores y con el Mercado de Valores y con una deuda neta que disminuirá paulatinamente en los años siguientes.

PREMISAS	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
	REAL				PRELIMINAR	PROYECTADO						
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	62.424	62.589	62.956	66.968	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Costo de ventas y producción	67%	70%	72%	64%	64%	64%	64%	64%	64%	64%	64%	64%
Gasto de ventas	-23%	-22%	-22%	-30%	-30%	-30%	-30%	-30%	-30%	-30%	-30%	-30%
Cuentas por cobrar (CP)	3%	3%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%
Cuentas por cobrar (LP)	1%	1%	1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Provisiones	6%	7%	5%	6%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%
Inventarios	10%	9%	10%	18%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%
Cuentas por pagar (CP)	12%	15%	11%	9%	11%	11%	11%	11%	11%	11%	11%	11%

Fuente: CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNÁNDEZ S.A.

Los índices financieros seleccionados fueron determinados en base al estudio del poder explicativo de cada uno de manera independiente, y en su conjunto, sobre la capacidad financiera de la empresa en análisis. Los índices de liquidez, endeudamiento y solvencia y rendimiento se calculan para cada uno de los años que cubre el estudio, tanto históricos como proyectados.

CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNÁNDEZ S.A. dado el giro de negocio, en que la mayor concentración de activos se da en los activos no corrientes, mantuvo un índice de liquidez inferior a la unidad durante el periodo 2018 - 2020, con un crecimiento progresivo, reversando este comportamiento al cierre de 2021 por la reestructura de deuda de largo plazo y el incremento en activos corrientes, principalmente por sus inventarios. La proyección da como resultado un índice superior a la unidad fundamentalmente por la cancelación de pasivos de corto plazo con entidades financieras, además de su reestructura ya evidenciada para 2021, y al incremento en los niveles de efectivo, cuentas por cobrar e inventarios. La disminución progresiva del total de pasivo y la renovación de préstamos de largo plazo con entidades financieras hacen que la proporción de pasivos corrientes sobre el total de pasivos disminuya gradualmente. La empresa, gracias a un adecuado nivel de efectivo disponible, tanto histórico como proyectado, y a los movimientos anotados, presenta una liquidez óptima para hacer frente a sus obligaciones.

De esta manera, es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que la compañía CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNÁNDEZ S.A. mantiene una liquidez adecuada que le permite hacer frente de manera oportuna a los vencimientos de sus obligaciones, así como a shocks externos bajo un escenario de estrés.

Los índices seleccionados demuestran que la empresa se encuentra bien capitalizada y todos los indicadores proyectados demuestran una tendencia estable. En efecto, la proporción del activo que es financiada por pasivos se mantiene con una proyección de 58% para el 2022 hasta alcanzar 50% en 2029. Además, la deuda financiera, es decir aquella con costo incrementa dada la necesidad de fondeo para la apertura de nuevos locales comerciales en los próximos años, pasando del 61% en 2021 con una proyección del 63% el 2029, tomando en cuenta la renovación de créditos vigentes con entidades financieras con su consecuente amortización. Algo similar puede decirse respecto del porcentaje de activos financiados con deuda de largo plazo, índice que también incrementa producto del financiamiento necesario para el desarrollo y crecimiento de la compañía.

Todos los índices de solvencia analizados tienen como corolario un incremento constante en la relación EBITDA sobre gastos financieros, índice que denota una cobertura de este tipo de gastos más que suficiente con el EBITDA disponible, situación que aumenta en todos los años proyectados. Desde el punto de vista de solvencia, la situación de CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNÁNDEZ S.A. es óptimo.

CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNÁNDEZ S.A. es una empresa que se caracteriza por la generación de resultados consistentemente positivos. Los niveles de margen bruto de la compañía mantienen una tendencia creciente durante el periodo analizado alcanzando el 36%. Con la apertura nuevos locales comerciales, producto de lo cual la utilidad operacional llegó a niveles del 7% sobre las ventas en 2021, se estima que esta se mantendrá en niveles estables durante el periodo de vigencia de la Emisión, cercano al 6% de las ventas, lo que le permite retener una cantidad suficiente de ingresos para cubrir los gastos ordinarios de la operación.

Como consecuencia de lo descrito, el rendimiento sobre el patrimonio dentro de la proyección indica que este rendimiento fluctuará en el 3% en el periodo proyectado. Rendimientos de esa naturaleza son excelentes para cualquier empresa y constituyen un fiel reflejo de las adecuadas políticas de gestión de la compañía.

Como se mencionó, el análisis del perfil financiero incluye, además de los índices calculados reseñados en párrafos anteriores, el estudio de otros parámetros que permiten dar una visión más global de la capacidad de pago de la empresa.

La deuda neta de la empresa, es decir la deuda con costo financiero menos el efectivo disponible, tuvo una evolución creciente durante el periodo 2018 – 2021. Para los años siguientes, el indicador disminuye progresivamente, después de un fuerte incremento para 2021 por los créditos adquiridos, producto de la cual la proyección resulta en USD 29,17 millones para el 2022 hasta alcanzar los USD 14,63 millones en 2029.

Los Estados Financieros proyectados revelan que la compañía está en capacidad de generar flujos positivos mediante sus actividades operativas durante todos los periodos, aún bajo escenarios estresados, a excepción de 2021 por el fuerte incremento de inventarios y propiedad, planta y equipo lo que representa importantes desembolsos para la compañía.

La necesidad operativa de fondos, debido al sector al cual pertenece, mantiene valores positivos incrementales tomando en cuentas los altos niveles de inventarios necesarios para el propio giro de negocio, adicionalmente de mantener cuentas por pagar a proveedores estables gracias a la estrategia de pronto pago.

Como se explicó anteriormente, la deuda neta se mantiene en la proyección hasta el 2029. En consecuencia, los años necesarios para su pago con EBITDA y con Flujo Libre de Efectivo disminuyen progresivamente, a pesar de un incremento en la deuda neta, evidenciando los excelentes niveles de generación de utilidad a niveles operativos para hacer frente a la deuda neta de la compañía. El servicio de la deuda que tenía valores de USD 9,26 millones en 2021, presenta estabilidad para el 2022 por las características propias del Primer Programa de Papel Comercial, para mostrarse descendiente en los años siguientes hasta alcanzar los USD 7,94 millones en 2029. La razón de cobertura (utilidades operativas y depreciación sobre el servicio de la deuda) que históricamente mantuvieron un promedio sobre la unidad, disminuyen dentro de la proyección ante el incremento del servicio de la deuda por las características propias de la deuda financiera adquirida, sin embargo, esta presenta un incremento constante hasta bordear la unidad en 2029.

Es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que la compañía tiene la capacidad de generar flujos dentro de las proyecciones del Emisor y las condiciones del mercado.



## CATEGORÍA DE CALIFICACIÓN

AAA

*Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen una excelente capacidad de pago del capital e intereses, en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenece y a la economía en general.*

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

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

El Informe de Calificación de Riesgos de la Sexta Emisión de Obligaciones CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNÁNDEZ S.A. ha sido realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,

Ing. Hernán Enrique López Aguirre MSc.  
Gerente General

**ANEXOS**

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (MILES USD)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	ENERO 2021	ENERO 2022	
	REAL				PRELIMINAR				PROYECTADO					INTERANUAL	
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	ENERO 2021	ENERO 2022	
<b>ACTIVO</b>	<b>56.987</b>	<b>59.165</b>	<b>62.951</b>	<b>79.729</b>	<b>79.325</b>	<b>78.806</b>	<b>76.936</b>	<b>78.489</b>	<b>76.358</b>	<b>74.745</b>	<b>76.758</b>	<b>74.744</b>	<b>63.978</b>	<b>79.461</b>	
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>15.357</b>	<b>15.359</b>	<b>15.526</b>	<b>20.427</b>	<b>19.668</b>	<b>21.776</b>	<b>22.198</b>	<b>22.679</b>	<b>23.130</b>	<b>23.724</b>	<b>24.162</b>	<b>24.683</b>	<b>17.113</b>	<b>21.289</b>	
Efectivo y equivalentes al efectivo	3.378	1.897	1.693	1.400	1.301	1.956	2.119	2.336	2.518	2.840	3.001	3.241	2.766	1.719	
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	1.591	2.018	1.171	1.398	1.522	1.537	1.552	1.568	1.584	1.599	1.615	1.632	918	1.095	
Inventarios	4.188	4.139	4.408	7.616	8.640	8.772	8.859	8.948	9.037	9.128	9.219	9.311	3.008	8.308	
Inventarios biológicos	3.039	3.547	3.851	1.400	6.529	7.834	7.991	8.151	8.314	8.480	8.650	8.823	4.659	5.440	
Otros activos corrientes	3.161	3.758	4.402	5.204	1.676	1.676	1.676	1.676	1.676	1.676	1.676	1.676	5.762	4.727	
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>41.630</b>	<b>43.806</b>	<b>47.425</b>	<b>59.302</b>	<b>59.657</b>	<b>57.030</b>	<b>54.738</b>	<b>55.809</b>	<b>53.228</b>	<b>51.021</b>	<b>52.596</b>	<b>50.061</b>	<b>46.865</b>	<b>58.173</b>	
Propiedades, planta y equipo	38.658	40.235	44.308	59.826	65.808	67.783	69.816	71.911	74.068	76.290	78.579	80.936	47.117	61.736	
Terrenos	10.766	10.765	10.765	10.765	10.765	10.765	10.765	10.765	10.765	10.765	10.765	10.765	10.765	10.765	
(-) Depreciación acumulada propiedades, planta y equipo	(13.142)	(14.925)	(16.779)	(23.716)	(27.216)	(30.716)	(34.216)	(37.716)	(41.216)	(44.716)	(48.216)	(51.716)	(21.162)	(24.902)	
Derechos de uso	-	1.815	2.989	5.870	4.403	3.302	2.477	4.953	3.715	2.786	5.572	4.179	2.999	4.681	
Otros activos no corrientes	5.348	5.917	6.143	6.558	5.897	5.897	5.897	5.897	5.897	5.897	5.897	5.897	7.145	5.892	
<b>PASIVO</b>	<b>31.061</b>	<b>30.751</b>	<b>33.034</b>	<b>47.412</b>	<b>45.952</b>	<b>44.335</b>	<b>41.325</b>	<b>41.701</b>	<b>38.250</b>	<b>35.140</b>	<b>35.631</b>	<b>31.873</b>	<b>34.047</b>	<b>47.080</b>	
<b>PASIVO CORRIENTE</b>	<b>16.614</b>	<b>17.943</b>	<b>19.202</b>	<b>19.456</b>	<b>19.255</b>	<b>18.135</b>	<b>17.660</b>	<b>18.486</b>	<b>17.376</b>	<b>17.653</b>	<b>16.934</b>	<b>21.877</b>	<b>19.227</b>	<b>25.985</b>	
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	4.861	6.598	4.937	4.042	3.040	3.070	3.101	3.132	3.163	3.195	3.227	3.259	4.315	5.424	
Obligaciones con entidades financieras CP	5.984	6.253	7.686	9.105	8.208	9.034	9.133	9.656	9.089	9.884	9.141	14.492	8.061	14.229	
Obligaciones emitidas CP	1.734	493	934	817	3.659	1.851	1.383	1.383	972	553	284	-	892	2.782	
Cuentas y documentos por pagar relacionadas CP	1.042	2.219	3.114	3.108	554	554	554	554	554	554	554	554	2.934	130	
Otros pasivos corrientes	2.993	2.381	2.531	2.384	3.795	3.625	3.489	3.761	3.598	3.467	3.729	3.572	3.024	3.420	
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>14.447</b>	<b>12.807</b>	<b>13.833</b>	<b>27.956</b>	<b>26.696</b>	<b>26.201</b>	<b>23.666</b>	<b>23.214</b>	<b>20.874</b>	<b>17.487</b>	<b>18.698</b>	<b>9.996</b>	<b>14.820</b>	<b>21.095</b>	
Obligaciones con entidades financieras LP	10.594	8.110	5.881	15.887	12.179	14.145	13.512	13.856	13.018	10.633	11.617	3.375	6.418	11.748	
Obligaciones emitidas LP	708	106	2.052	3.260	6.427	4.575	3.192	1.809	837	284	-	-	2.052	1.260	
Provisiones por beneficios a empleados LP	1.665	1.720	2.111	2.496	2.496	2.496	2.496	2.496	2.496	2.496	2.496	2.496	2.145	2.321	
Pasivos por arrendamientos no corrientes	-	1.561	2.675	4.787	4.069	3.459	2.940	3.528	2.999	2.549	3.059	2.600	2.675	4.222	
Otros pasivos no corrientes	1.479	1.309	1.114	1.525	1.525	1.525	1.525	1.525	1.525	1.525	1.525	1.525	1.530	1.544	
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>25.926</b>	<b>28.414</b>	<b>29.917</b>	<b>32.317</b>	<b>33.373</b>	<b>34.471</b>	<b>35.611</b>	<b>36.788</b>	<b>38.108</b>	<b>39.605</b>	<b>41.127</b>	<b>42.870</b>	<b>29.932</b>	<b>32.381</b>	
Capital suscrito o asignado	5.503	6.003	6.503	7.503	7.503	7.503	7.503	7.503	7.503	7.503	7.503	7.503	6.503	7.503	
Reserva facultativa, estatutaria y otras	2.731	2.731	2.731	2.731	2.731	2.731	2.731	2.731	2.731	2.731	2.731	2.731	2.731	2.731	
Superávit por revaluación	6.623	6.481	6.343	6.343	6.343	6.343	6.343	6.343	6.343	6.343	6.343	6.343	6.343	6.343	
Ganancias o pérdidas acumuladas	3.898	6.672	8.341	7.384	9.785	10.841	11.939	13.079	14.256	15.576	17.073	18.595	10.071	9.785	
Ganancia o pérdida neta del periodo	3.225	2.259	1.730	2.401	1.056	1.097	1.140	1.177	1.320	1.498	1.522	1.743	15	64	
Otras cuentas patrimoniales	3.946	4.268	4.268	5.955	5.955	5.955	5.955	5.955	5.955	5.955	5.955	5.955	4.268	5.955	

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	ENERO 2021	ENERO 2022	
	REAL				PRELIMINAR				PROYECTADO					INTERANUAL	
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	ENERO 2021	ENERO 2022	
Ingresos de actividades ordinarias	62.424	62.589	62.956	66.968	67.638	68.314	68.997	69.687	70.384	71.088	71.799	72.517	4.552	5.228	
Costo de ventas y producción	41.584	43.762	45.293	42.620	43.423	43.858	44.296	44.739	45.187	45.638	46.095	46.556	2.925	3.546	
<b>Margen bruto</b>	<b>20.840</b>	<b>18.827</b>	<b>17.663</b>	<b>24.348</b>	<b>24.214</b>	<b>24.456</b>	<b>24.701</b>	<b>24.948</b>	<b>25.197</b>	<b>25.449</b>	<b>25.704</b>	<b>25.961</b>	<b>1.627</b>	<b>1.682</b>	
(-) Gastos de operación	(14.278)	(13.851)	(13.771)	(19.984)	(20.291)	(20.494)	(20.699)	(20.906)	(21.115)	(21.326)	(21.540)	(21.755)	(1.473)	(1.438)	
(+) Otros ingresos operacionales	342	251	547	-	169	444	172	174	176	178	179	181	-	-	
<b>Utilidad operativa</b>	<b>6.904</b>	<b>5.227</b>	<b>4.439</b>	<b>4.364</b>	<b>4.092</b>	<b>4.406</b>	<b>4.174</b>	<b>4.216</b>	<b>4.258</b>	<b>4.301</b>	<b>4.344</b>	<b>4.387</b>	<b>154</b>	<b>244</b>	
(-) Gastos financieros	(1.863)	(1.719)	(1.765)	(2.035)	(2.499)	(2.751)	(2.454)	(2.441)	(2.268)	(2.042)	(2.049)	(1.758)	(139)	(180)	
Ingresos (gastos) no operacionales netos	-	-	-	71	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
<b>Utilidad antes de participación e impuestos</b>	<b>5.041</b>	<b>3.508</b>	<b>2.674</b>	<b>2.400</b>	<b>1.593</b>	<b>1.655</b>	<b>1.720</b>	<b>1.775</b>	<b>1.990</b>	<b>2.259</b>	<b>2.295</b>	<b>2.630</b>	<b>15</b>	<b>64</b>	
(-) Participación trabajadores	(756)	(527)	(401)	-	(239)	(248)	(258)	(266)	(299)	(339)	(344)	(394)	-	-	
<b>Utilidad antes de impuestos</b>	<b>4.285</b>	<b>2.981</b>	<b>2.273</b>	<b>2.400</b>	<b>1.354</b>	<b>1.407</b>	<b>1.462</b>	<b>1.509</b>	<b>1.692</b>	<b>1.920</b>	<b>1.951</b>	<b>2.235</b>	<b>15</b>	<b>64</b>	
(-) Gasto por impuesto a la renta	(1.060)	(722)	(542)	-	(298)	(309)	(322)	(332)	(372)	(422)	(429)	(492)	-	-	
<b>Utilidad neta</b>	<b>3.225</b>	<b>2.259</b>	<b>1.731</b>	<b>2.400</b>	<b>1.056</b>	<b>1.097</b>	<b>1.140</b>	<b>1.177</b>	<b>1.320</b>	<b>1.498</b>	<b>1.522</b>	<b>1.743</b>	<b>15</b>	<b>64</b>	
EBITDA	8.837	7.534	7.130	7.367	7.592	7.906	7.674	7.716	7.758	7.801	7.844	7.887	399	495	

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (MILES USD)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	
	REAL				PRELIMINAR				PROYECTADO				
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	
Flujo Actividades de Operación	6.909	8.576	9.295	(200)	7.013	3.496	4.582	2.828	5.128	5.105	2.762	5.772	
Flujo Actividades de Inversión	(7.212)	(6.682)	(11.857)	(12.426)	(5.985)	(1.974)	(2.033)	(2.094)	(2.157)	(2.222)	(2.289)	(2.357)	
Flujo Actividades de Financiamiento	1.316	(3.375)	2.357	12.517	(1.126)	(866)	(2.386)	(516)	(2.789)	(2.561)	(312)	(3.174)	
Saldo Inicial de Efectivo	2.365	3.379	1.897	1.509	1.400	1.301	1.956	2.119	2.336	2.518	2.840	3.001	
Flujo del Período	1.013	(1.481)	(204)	(110)	(98)	655	163	217	182	322	161	240	
Saldo Final de Efectivo	3.379	1.897	1.693	1.400	1.301	1.956	2.119	2.336	2.518	2.840	3.001	3.241	

ÍNDICES	TIPO	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
		REAL	REAL	PRELIMINAR	PROYECTADO	PROYECTADO	PROYECTADO	PROYECTADO	PROYECTADO	PROYECTADO	PROYECTADO	PROYECTADO	PROYECTADO
Activos Corrientes / Pasivos Corrientes	L	0,92	0,86	0,81	1,05	1,02	1,20	1,26	1,23	1,33	1,33	1,33	1,33
Pasivos Corrientes / Pasivos Totales	L	0,53	0,58	0,58	0,41	0,42	0,41	0,43	0,44	0,45	0,45	0,45	0,45
Pasivos Totales / Activos Totales	S	0,55	0,52	0,52	0,59	0,58	0,56	0,54	0,53	0,50	0,50	0,50	0,50
Deuda Financiera / Pasivos Totales	S	0,61	0,49	0,50	0,61	0,66	0,67	0,66	0,64	0,63	0,63	0,63	0,63
Deuda LP / Activos Totales	S	0,20	0,14	0,13	0,24	0,23	0,24	0,22	0,20	0,18	0,18	0,18	0,18
EBITDA / Gastos Financieros	S	4,74	4,38	4,04	3,62	3,04	2,87	3,13	3,16	3,42	3,42	3,42	3,42
Utilidad Operacional / Ventas	R	0,11	0,08	0,07	0,07	0,06	0,06	0,06	0,06	0,06	0,06	0,06	0,06
Margen Bruto / Ventas	R	0,33	0,30	0,28	0,36	0,36	0,36	0,36	0,36	0,36	0,36	0,36	0,36
Utilidad Neta / Patrimonio	R	0,12	0,08	0,06	0,07	0,03	0,03	0,03	0,03	0,03	0,03	0,03	0,03

DEUDA NETA (MILES USD)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	ENERO 2021	ENERO 2022
	REAL	REAL	PRELIMINAR	PROYECTADO	PROYECTADO	PROYECTADO	PROYECTADO	PROYECTADO	PROYECTADO	PROYECTADO	PROYECTADO	PROYECTADO	INTERANUAL	INTERANUAL
Obligaciones con entidades financieras CP	5.984	6.253	7.686	9.105	8.208	9.034	9.133	9.656	9.089	9.884	9.141	14.492	8.061	14.229
Obligaciones emitidas CP	1.734	493	934	817	3.659	1.851	1.383	1.383	972	553	284	-	892	2.782
Obligaciones con entidades financieras LP	10.594	8.110	5.881	15.887	12.179	14.145	13.512	13.856	13.018	10.633	11.617	3.375	6.418	11.748
Obligaciones emitidas LP	708	106	2.052	3.260	6.427	4.575	3.192	1.809	837	284	-	-	2.052	1.260
<b>Subtotal deuda</b>	<b>19.020</b>	<b>14.962</b>	<b>16.553</b>	<b>29.069</b>	<b>30.472</b>	<b>29.606</b>	<b>27.220</b>	<b>26.704</b>	<b>23.915</b>	<b>21.354</b>	<b>21.042</b>	<b>17.867</b>	<b>17.423</b>	<b>30.019</b>
Efectivo y equivalentes al efectivo	3.378	1.897	1.693	1.400	1.301	1.956	2.119	2.336	2.518	2.840	3.001	3.241	2.766	1.719
Activos financieros disponibles para la venta	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Deuda neta</b>	<b>15.642</b>	<b>13.065</b>	<b>14.860</b>	<b>27.670</b>	<b>29.171</b>	<b>27.650</b>	<b>25.101</b>	<b>24.368</b>	<b>21.397</b>	<b>18.514</b>	<b>18.041</b>	<b>14.626</b>	<b>14.657</b>	<b>28.300</b>

INDICADORES	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
	REAL	REAL	PRELIMINAR	PROYECTADO	PROYECTADO	PROYECTADO	PROYECTADO	PROYECTADO	PROYECTADO	PROYECTADO	PROYECTADO	PROYECTADO
Deuda neta (miles USD)	15.642	13.065	14.860	27.670	29.171	27.650	25.101	24.368	21.397	18.514	18.041	14.626
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	6.909	8.576	9.295	(200)	7.013	3.496	4.582	2.828	5.128	5.105	2.762	5.772
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	917	(441)	643	4.837	6.987	7.103	7.176	7.249	7.323	7.397	7.473	7.549
Años de pago con EBITDA (APE)	1,8	1,7	2,1	3,8	3,8	3,5	3,3	3,2	2,8	2,4	2,3	1,9
Años de pago con FLE (APF)	2,3	1,5	1,6	-	4,2	7,9	5,5	8,6	4,2	3,6	6,5	2,5
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	7.865	7.540	6.818	9.255	11.095	12.661	11.221	10.621	10.789	9.263	9.485	7.941
Razón de cobertura de deuda DSCRC	1,12	1,00	1,05	0,80	0,68	0,62	0,68	0,73	0,72	0,84	0,83	0,99

La calificación otorgada por GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. está realizada en base a la siguiente metodología, aprobada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros:

EMISIÓN DE DEUDA, aprobada en junio 2020

Para más información con respecto de esta metodología, favor consultar: <https://www.globalratings.com.ec/sitio/metodologias/>

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. a partir de la información proporcionada, procedió a aplicar su metodología de calificación que contempla dimensiones cualitativas y cuantitativas que hacen referencia a diferentes aspectos dentro de la calificación. La opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. al respecto ha sido fruto de un estudio realizado mediante un set de parámetros que cubren: perfil externo, perfil interno y perfil financiero, generando un análisis de la capacidad de pago, por lo que no necesariamente reflejan la probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de un emisor para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago con lo cual los acreedores y/o tenedores se verían forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante, lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés. GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. guarda estricta reserva de aquellos antecedentes proporcionados por la empresa y que ésta expresamente haya indicado como confidenciales. Por otra parte, GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. no se hace responsable por la veracidad de la información proporcionada por la empresa, se basa en el hecho de que la información es obtenida de fuentes consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, ni garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La información que se suministra está sujeta, como toda obra humana, a errores u omisiones que impiden una garantía absoluta respecto de la integridad de la información. GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadoradora [www.globalratings.com.ec](http://www.globalratings.com.ec), donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

INFORMACIÓN QUE SUSTENTA EL PRESENTE INFORME	
INFORMACIÓN MACRO	Entorno macroeconómico del Ecuador. Situación del sector y del mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
INFORMACIÓN EMISOR	Información cualitativa. Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida. Información financiera auditada de los últimos tres años, e interanual con corte máximo dos meses anteriores al mes de elaboración del informe y los correspondientes al año anterior al mismo mes que se analiza. Proyecciones Financieras. Detalle de activos menos deducciones firmado por el representante legal.
INFORMACIÓN EMISIÓN	Documentos legales de la Emisión.
OTROS	Otros documentos que la compañía consideró relevantes.
REGULACIONES A LAS QUE SE DA CUMPLIMIENTO CON EL PRESENTE INFORME	
FACTORES DE RIESGO	Literal g, h, i, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.
IMPACTO DEL ENTORNO	Literal i, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.
IMPACTO DEL SECTOR	Numeral 1, Artículo 20, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.
EMPRESAS VINCULADAS	Numeral 3, Artículo 2, Sección I, Capítulo I, Título XVIII del Libro II de la Codificación de Resoluciones Financieras de Valores y Seguros expedidas por la Junta de Política y Regulación Financiera.
OPERACIÓN DE LA EMPRESA	Literales c, e y f, Numeral 1, Artículo 10 y en los Números 3, 4 y 5, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.
INSTRUMENTO	Numeral 5, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera. Artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.
MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN	Artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera. Literal c, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.
200% PATRIMONIO	Artículo 9, Capítulo I, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.

De acuerdo con el Artículo 5, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera, la calificación de riesgos de la Emisión en análisis deberá ser revisada semestralmente hasta la remisión de los valores emitidos. En casos de excepción, la calificación de riesgo podrá hacerse en períodos menores a seis meses, ante la presencia de hechos relevantes o cambios significativos que afecten la situación del emisor.