

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO
TERCERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES
INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A

Quito – Ecuador
Sesión de Comité No. 132/2020, del 30 de octubre de 2020
Información Financiera cortada al 31 de agosto de 2020

Analista: Econ. Roberto Jordán
roberto.jordan@classrating.ec
www.classinternationalrating.com

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

Revisión.

Resolución No.SCVS.IRQ.DRMV.2015.1861, emitida el 03 de septiembre de 2015

Fundamentación de la Calificación

El Comité de Calificación reunido en sesión No. 132/2020, del 30 de octubre de 2020 decidió otorgar la calificación de **“AA” (Doble A)** a la Tercera Emisión de Obligaciones –INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A., por un monto de hasta seis millones de dólares (USD 6'000.000,00).

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

La categoría de calificación descrita puede incluir signos de más (+) o menos (-). El signo de más (+) indicará que la calificación podría subir hacia su inmediata superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso a la categoría inmediata inferior.

La calificación de riesgo representa la opinión independiente de CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. sobre la probabilidad crediticia de que un determinado instrumento sea pagado en las condiciones prometidas en el contrato de emisión. Son opiniones fundamentadas sobre el riesgo crediticio relativo de los títulos o valores, por lo que no se considera el riesgo de pérdida debido a otros factores de riesgos que no tengan analogía con el riesgo de crédito, a no ser que de manera determinada y especial sean analizados y considerados dichos riesgos. Se debe indicar que, de acuerdo a lo dispuesto por el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, la presente calificación de riesgo **“no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni implica una garantía del pago del mismo, ni estabilidad de un precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado a éste.”**

La información presentada y utilizada en los análisis que se publican en este estudio técnico proviene de fuentes oficiales del emisor, por lo que dicha información publicada en este informe se lo realiza sin haber sufrido ningún cambio. El emisor es responsable de la información proporcionada a CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. para el presente estudio técnico de calificación. El emisor tiene la responsabilidad de haber entregado y proporcionado la información en forma completa, veraz, oportuna, ordenada, exacta y suficiente; y por lo tanto, el emisor asume absoluta responsabilidad respecto de la información y/o documentación proporcionada a CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. o a terceros que constituyen fuente para la Calificadora. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no garantiza la exactitud o integridad de la información recibida y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el uso de esa información. La calificadora no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida.

La presente Calificación de Riesgos tiene una vigencia de seis meses o menos, en caso de que la calificadora decida revisarla en menor plazo.

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

Sobre el Emisor:

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

- Sus principales productos son: Pollita BB línea Lohmann Brown, Pollito BB, Pollo Broiler, línea Ross 308, Huevos Comerciales (Marrones y blancos) y alimento balanceado, esto último como una forma de integración vertical al producir alimento también para la crianza de sus aves.
- La compañía posee infraestructura y procedimientos adecuados relacionados con el control sanitario y bioseguridad que garantizan la salud de las aves y consecuentemente la calidad en todos los productos que comercializa.
- La exclusividad y el alto posicionamiento comercial en el mercado nacional con respecto a la línea genética Liviana Lohmann, le ha permitido a la compañía apalancar sus demás líneas de negocio en el mercado.
- Los ingresos de INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A. crecieron de USD 18,66 millones en diciembre de 2016 a USD 24,96 millones en diciembre de 2019, lo que demuestra que la demanda por los productos ofertados por la compañía sigue creciendo, especialmente en las ventas de las líneas de balanceado y pollo faneado. Para los periodos interanuales los ingresos crecieron levemente en 0,19%, pasando de USD 16,08 millones en agosto de 2019 a USD 16,11 millones en agosto de 2020, esto a pesar de la crisis sanitaria (COVID-19) que atraviesa el país.
- Los costos y gastos fueron cubiertos de manera adecuada por sus ingresos, lo que generó un margen operacional positivo, con una tendencia creciente hasta el año 2018, pasando de un 4,57% de los ingresos en 2016 a 7,64% de los ingresos en diciembre de 2018. Sin embargo, para diciembre de 2019, la utilidad operacional decrece, hasta significar el 5,19% de los ingresos, debido al registro de un mayor costo de ventas y producción. Para agosto de 2020, la utilidad operacional creció hasta significar el 8,08% de los ingresos, luego de haber reportado un 5,00% de los ingresos en su similar de 2019, gracias a un mejor control de sus políticas de gastos, y al incremento de sus ventas.
- Luego de deducir los gastos financieros, otros ingresos no operacionales y el impuesto a la renta, la compañía arrojó utilidad al final de cada periodo analizado, no obstante, su tendencia fue ligeramente a la baja, pasando de representar el 2,34% de los ingresos en el año 2016 a 2,29% de los ingresos en 2018 y 1,49% de los ingresos en diciembre de 2019, debido al incremento en sus costos de venta y producción. Al 31 de agosto de 2020, la compañía alcanzó una utilidad antes de impuestos que significó el 2,66% de los ingresos, porcentaje claramente superior a lo reportado en su similar de 2019, cuando fue de 1,31%, como efecto de una mejor utilidad operacional.
- Los activos totales de INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A. presentaron una tendencia creciente, es así que pasaron de USD 23,02 millones en 2016 a USD 34,04 millones en diciembre de 2019, como resultado del incremento en propiedad planta y equipo, cuentas por cobrar clientes e inventarios. Para agosto de 2020, los activos disminuyeron a USD 33,39 millones, debido al registro de menores cuentas por cobrar clientes y relacionadas, inventarios, activos bilógicos y otras cuentas por cobrar, como efecto de la crisis sanitaria (COVID-19) que atraviesa el país.
- En cuanto a la estructura de sus cuentas por cobrar, se pudo apreciar que para el 31 de agosto de 2020, la cartera por vencer de INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A. representó el 51,38% del total de la cartera, mientras que la cartera vencida significó el 48,62%, en donde el 19,34% de la cartera vencida se concentró dentro del plazo de 1 a 30 días, seguido por la cartera vencida de más de 180 días con el 14,76%. Lo anterior sugiere una mayor presión en la gestión de cobro por parte de la empresa, para evitar problemas de incobrabilidad y una posible afectación al flujo de efectivo.
- El financiamiento de los pasivos frente a los activos pasó de un 67,91% en 2016 a 71,13% en 2019 y un 69,28% en agosto de 2020, lo que evidencia que la política de financiamiento de la empresa privilegia la utilización de recursos de terceros para el desarrollo de su actividad.
- El patrimonio de INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A. durante los periodos analizados evoluciona de manera positiva durante el periodo analizado. Así, el patrimonio de la compañía pasó de registrar un USD 7,40 millones en el año 2016 (32,09% de los activos), a USD 9,82 millones a diciembre de 2019 (28,87% de los activos), lo que se atribuye fundamentalmente al incremento del capital social.
- La liquidez (Razón Circulante) de INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A. se ve afectada por una presencia de pasivos corrientes superior a la de activos corrientes (a excepción de 2016 cuando se ubicó en 1,13 veces) Es así que pasó de 0.81 veces en 2017 a 0,54 veces en 2019 y 0,67 veces a agosto de 2020, lo que podría traducirse en que la compañía no cuenta con suficientes recursos de corto plazo para hacer frente a sus compromisos del mismo tipo durante todo el periodo analizado.
- La declaratoria de emergencia sanitaria en Ecuador, en virtud de la pandemia provocada por el Coronavirus (COVID19), aceleró el deterioro de la situación económica del país y de sus habitantes, acentuándose la recesión económica hacia una contracción. La forzada paralización de muchos agentes económicos

determinó una ruptura de la cadena de pagos y una reducción del empleo. Esto, sumado a otros factores, causó que muchos microempresarios, pequeños negocios, emprendedores, comerciantes y personas naturales vean sus ingresos y flujos afectados, por lo cual ya no están en capacidad de continuar cumpliendo sus obligaciones con los prestamistas en los plazos y términos pactados, demandando de reestructuraciones y diferimientos en algunos casos, mientras que en otros han caído en suspensiones de pagos. En Ecuador, a partir del mes de marzo de 2020, la cartera vencida de las instituciones bancarias, mutualistas, cooperativas, fundaciones y otros, muestra una tendencia al alza a pesar de las facilidades otorgadas por muchas de estas instituciones y organizaciones para brindar facilidades de pagos y distintos plazos a sus clientes. Este problema de cartera vencida tiene perspectivas negativas y de una mayor siniestralidad, demandando mayores provisiones para potenciales pérdidas y nuevos requerimientos de liquidez para mantener las actividades, ante una reducción de la recuperación de recursos. La compañía deberá estar atenta al tratamiento que da a su cartera y el estado de sus clientes, frente a este escenario.

Sobre la Emisión:

- La Junta General Extraordinaria Universal de Accionistas de la compañía INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A., reunida en la ciudad de Ambato el 26 de mayo de 2015, resolvió autorizar por unanimidad que la compañía realice la Tercera Emisión de Obligaciones a Largo Plazo por un monto de hasta USD 6,00 millones.
- Con fecha 22 de junio de 2015, mediante escritura pública celebrada en la Notaría Segunda del cantón Quito, INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A. en calidad de Emisor, AVASCONSULTING CIA LTDA, como Representante de Obligacionistas y PLUSVALORES CASA DE VALORES S.A., como Agente Colocador, suscribieron la Escritura de la Tercera Emisión de Obligaciones a Largo Plazo de INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A.
- Con fecha 27 de octubre de 2015, PLUSVALORES CASA DE VALORES S.A., inició la colocación de los valores entre diferentes inversionistas, determinando que hasta 22 de febrero de 2017 se colocó el 99,95% del total aprobado.
- Hasta el 31 de agosto de 2020, el saldo de capital de la emisión ascendió a la suma de USD 0,44 millones, esto después de haber cancelado de manera oportuna el séptimo dividendo de la Clase A y el décimo noveno dividendo de la Clase B; por otro lado, la Clase C fue cancelada en su totalidad.
- La Emisión de Obligaciones se encuentra respaldada por una garantía general, por lo tanto, el emisor está obligado a cumplir con los resguardos que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, los mismo que se detallan a continuación:
 - ❖ Determinar al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del emisor a partir de la autorización de la Oferta Pública y hasta la redención total de los valores:
 - a. Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores; y;
 - b. Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
 - ❖ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
 - ❖ Mantener, durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.
 - ✓ Al 31 de agosto de 2020, la compañía cumplió con los resguardos listados anteriormente.
- Al 31 de agosto de 2020, el monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa alcanzaron la suma de USD 18,03 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 14,43 millones. Dicho valor genera una cobertura de 32,99 veces sobre el monto emitido, determinando de esta manera que la Tercera Emisión de Obligaciones a Largo Plazo de INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A., se encuentran dentro de los parámetros establecidos en la normativa vigente.
- Las proyecciones realizadas dentro de la estructuración financiera indicaron según como fueron establecidas una adecuada disponibilidad de fondos para atender el servicio de la deuda. No obstante, de acuerdo al periodo transcurrido, se observa que el comportamiento de la compañía y sus resultados no se dieron de

acuerdo a dichas proyecciones, a pesar de lo cual los pagos a los inversionistas se han realizado con normalidad en las fechas establecidas para ello acorde a la colocación de los valores.

Riesgos Previsibles en el Futuro

La categoría de calificación asignada según lo establecido en el literal g, numeral 1, del Artículo 10 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, también toma en consideración los riesgos previsibles en el futuro, los cuales se detallan a continuación:

- Ciclos climáticos adversos que disminuyan el nivel de productividad en las granjas o plantas de incubación de la compañía, podrían afectar la producción y consecuentemente los ingresos y sus resultados; sin embargo, gran parte de esta posibilidad se encuentra mitigada toda vez que INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A. cuenta con varios galpones totalmente automatizados y climatizados, razón por la que pueden manejar estrictos protocolos de bioseguridad, obtener lotes con pesos adecuados y llegar a uniformidades sobre el precio promedio del mercado.
- Proliferación de enfermedades aviares de alta patogeneidad principalmente como consecuencia del ingreso al país de aves sin control sanitario ni permisos, ya sea por la frontera norte o sur, las mismas que ingresan a un precio menor al del mercado nacional. Dichos eventos podrían afectar de manera directa sobre la producción de las aves y ocasionar pérdidas en los resultados de la compañía, debido a un posible decrecimiento en su población.
- Especulación de precios de materias primas (maíz y soya) y sus variaciones en el mercado tanto internacional como local, podría afectar los márgenes brutos de la compañía, considerando que el incremento en el precio del maíz o la soya se encuentran directamente relacionados con el costo del balanceado que es el principal alimento de las aves.
- Regulaciones o restricciones impuestas por parte del Gobierno ecuatoriano sobre la adquisición de materia prima, precios de productos finales u otras similares que se relacionen con la actividad económica de la compañía podrían afectar de manera directa sus resultados.
- Los costos de ventas de la empresa pueden incrementarse ante un alza de los precios del maíz y de la soya.
- Las perspectivas económicas del país se ven menos favorables, por lo que podría afectar los resultados de la compañía.
- La implementación de nuevas políticas gubernamentales restrictivas, ya sean fiscales, tributarias (mayores impuestos, mayores aranceles, nuevos impuestos), u otras, representan un riesgo que genera incertidumbre en los diferentes sectores de la economía, que eventualmente podrían verse afectadas o limitadas en sus operaciones debido a ello.
- La pandemia que sufre el planeta por el COVID-19, incluyendo a Ecuador, está deteniendo la actividad comercial internacional y local. Esta situación generó que el país adopte medidas que han detenido la operación de varias empresas, generando una detención de sus ventas e ingresos, en muchos casos, por lo que los efectos económicos de esta actual situación no se pueden pronosticar y generan incertidumbre.

Según lo establecido en el literal i, numeral 1, del Artículo 10 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, los riesgos previsibles de la calidad de los activos que respaldan la emisión, y su capacidad para ser liquidados, se encuentran en los aspectos que se señalan a continuación:

Primero se debe establecer que los activos que respaldan la emisión son las cuentas por cobrar, inventarios, activos biológicos (semovientes en cría, semovientes en producción) y Propiedad, planta y equipo libres de gravamen, todos estos libres de gravamen, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Uno de los riesgos que podría 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 les ha facturado.
- Una concentración de ventas futuras en determinados clientes podría disminuir la atomización de los clientes y por lo tanto crear un riesgo de concentración, sin embargo, de lo cual la compañía mantiene una adecuada dispersión de sus ingresos, mitigando de esta manera el mencionado riesgo.

- Si la empresa no mantiene actualizado el proceso de aprobación de ventas a crédito o los cupos de los clientes, podría convertirse en un riesgo de generar cartera a clientes que puedan presentar un irregular comportamiento de pago.
- Si la empresa no mantiene en buenos niveles la gestión de recuperación y cobranza de los clientes, así como una adecuada política y procedimiento, podría generar cartera vencida e incobrabilidad, lo que podría crear un riesgo de deterioro de la cartera y por lo tanto un riesgo para el activo que respalda la presente emisión.
- Los inventarios de la empresa que respaldan la emisión podrían estar sujetos a riesgos relacionados con el mal uso, o eventos ajenos y fuera de control de la compañía, como es el caso de incendios, atentados, robo, u otros similares. No obstante, para mitigar estos eventos, la compañía cuenta con pólizas de seguros debidamente contratadas.
- El inventario que respalda la emisión, si no es objeto de una adecuada gestión, podría padecer de bajas rotaciones, calificándose en un determinado momento incluso como obsoleto, por lo cual y para contrarrestar este riesgo la compañía trabaja con estrictos controles de su inventario.
- La falta de condiciones apropiadas para mantener intactas las características de los productos mientras se encuentran almacenados en inventario, podrían afectar su capacidad de realización y por lo tanto disminuir su valor y mermar la cobertura de la emisión
- Los inventarios de la compañía podrían verse afectados por un desabastecimiento de los proveedores, por lo que su producción se vería afectada.
- Los Activos Biológicos que respaldan la emisión podrían verse afectados, ya sea parcial o totalmente por daños causados por factores externos como catástrofes naturales, robo, plagas, enfermedades, entre otros, lo que traería consigo pérdidas económicas para la empresa.
- Los activos biológicos podrían estar expuestos a riesgos asociados con la culminación del proceso de desarrollo necesario para poder ser comercializados en un mercado activo.
- La propiedad, planta y equipo y propiedades que respaldan la emisión podrían estar sujetos a riesgos relacionados con el mal uso, falta de mantenimiento, o eventos ajenos y fuera de control de INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A., como es el caso de incendios u otros similares.
- Finalmente, los activos que respaldan la emisión tienen un grado bajo para ser liquidados, por lo que su liquidación dependerá fundamentalmente del normal proceso de recuperación y cobranza de la cartera dentro de los términos, condiciones y plazos establecidos en cada una de las cuentas por cobrar, mientras que en lo que respecta al inventario, activos biológicos (semovientes en recria y semovientes en producción) y propiedad, planta y equipo también tendrían un grado bajo para ser liquidados, su liquidación dependería de que la empresa se encuentre operando y de que los activos biológicos e inventarios no hayan caído en obsolescencia.

Las consideraciones de la capacidad para ser liquidado un activo son sumamente subjetivas y poco predecibles. La capacidad para ser liquidado un activo puede cambiar en cualquier momento. Por lo tanto, los criterios básicos y opiniones emitidos por CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. sobre la capacidad para ser liquidado un activo son referenciales, no garantizan exactitud y no representa que un activo pueda o no ser liquidado, ni que se mantenga su valor, ni una estabilidad en su precio.

Según lo establecido en el literal h, numeral 1, del Artículo 10 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, las consideraciones de riesgo cuando los activos que respaldan la emisión incluyan cuentas por cobrar a empresas vinculadas, se encuentran en los aspectos que se señalan a continuación:

La empresa registra dentro de la garantía general cuentas por cobrar a vinculadas por USD 0,21 millones¹, por lo que los riesgos asociados a estos podrían ser:

- El crédito que se les otorga a las empresas vinculadas responde más a la relación de vinculación que tiene sobre la empresa emisora que sobre aspectos técnicos crediticios, por lo que un riesgo puede ser la no recuperación de las cuentas por cobrar dentro de los plazos establecidos.
- Escenarios económicos adversos pueden afectar la recuperación de las cuentas por cobrar a empresas vinculadas.

¹ Estas cuentas no respaldan la emisión.

Áreas de Análisis en la Calificación de Riesgos:

La información utilizada para realizar el análisis de la calificación de riesgo de la Tercera Emisión de Obligaciones –INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A., es tomada de fuentes varias como:

- Estructuración Financiera (Proyección de Ingresos, Costos, Gastos, Financiamiento, Flujo de Caja, etc.).
- Acta de la Junta General Extraordinaria Universal de Accionistas de la compañía INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A. celebrada el 26 de mayo de 2015.
- Escritura de la Emisión de Obligaciones del 22 de junio de 2015.
- Declaración Juramentada de los Activos que respaldan la Emisión.
- Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados de los años 2016, 2017, 2018 y 2019 de INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A., así como Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales internos no auditados al 31 de agosto de 2019 y 31 de agosto de 2020 (sin notas a los estados financieros).
- Entorno Macroeconómico del Ecuador.
- Situación del Sector y del Mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
- Calidad del Emisor (Perfil de la empresa, administración, descripción del proceso operativo, etc.).
- Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida.
- Información cualitativa proporcionada por la empresa Emisora.

En base a la información antes descrita, se analiza entre otras cosas:

- El cumplimiento oportuno del pago del capital e intereses y demás compromisos, de acuerdo con los términos y condiciones de la emisión, así como de los demás activos y contingentes.
- Las provisiones de recursos para cumplir, en forma oportuna y suficiente, con las obligaciones derivadas de la emisión.
- La posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, en el caso de quiebra o liquidación de éstos.
- La capacidad de generar flujo dentro de las proyecciones del emisor y las condiciones del mercado.
- Comportamiento de los órganos administrativos del emisor, calificación de su personal, sistemas de administración y planificación.
- Conformación accionaria y presencia bursátil.
- Consideraciones de riesgos previsible en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables.
- Consideraciones sobre los riesgos previsible de la calidad de los activos que respaldan la emisión, y su capacidad para ser liquidados.

El Estudio Técnico ha sido elaborado basándose en la información proporcionada por la compañía y sus asesores, así como el entorno económico y político más reciente. En la diligencia debida realizada en las instalaciones de la compañía, sus principales ejecutivos proporcionaron información sobre el desarrollo de las actividades operativas de la misma, y demás información relevante sobre la empresa. Se debe recalcar que CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., no ha realizado auditoría sobre la misma.

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

Debe indicarse que esta calificación de riesgo es una opinión sobre la solvencia y capacidad de pago INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A., para cumplir los compromisos derivados de la emisión en análisis, en los términos y condiciones planteados, considerando el tipo y característica de la garantía ofrecida. Esta opinión será revisada en los plazos estipulados en la normativa o cuando las circunstancias lo ameriten.

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

INTRODUCCIÓN

Aspectos Generales de la Emisión

La Junta General Extraordinaria Universal de Accionistas de la compañía INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A., reunida en la ciudad de Ambato el 26 de mayo de 2015, resolvió autorizar por unanimidad que la compañía realice la Tercera Emisión de Obligaciones a Largo Plazo por un monto de hasta USD 6,00 millones.

Posteriormente, con fecha 22 de junio de 2015, mediante escritura pública celebrada en la Notaría Segunda del cantón Quito, INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A. en calidad de Emisor, AVASCONSULTING CIA LTDA, como Representante de Obligacionistas y PLUSVALORES CASA DE VALORES S.A., como Agente Colocador, suscribieron la Escritura de la Tercera Emisión de Obligaciones a Largo Plazo de INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A. A continuación se exponen las principales características de la Emisión:

CUADRO 1: ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN

TERCERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES A LARGO PLAZO – INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A.				
Emisor	INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A.			
Capital a Emitir	USD 6.000.000,00			
Unidad Monetaria	Dólares de los Estados Unidos de América.			
Obligaciones	La presente emisión será desmaterializada y el valor nominal mínimo será de USD 1.000,00 y sus múltiplos			
Clase, Monto, Plazo, Tasa de Interés	Clase	Monto (USD)	Plazo (días)	Tasa de Interés
	A	2.000.000,00	1.440	7,50% fija anual
	B	3.000.000,00	1.800	7,50% fija anual
	C	1.000.000,00	720	7,50% fija anual
Sistema de sorteos y rescates	No serán considerados rescates anticipados			
Pago del Capital	La Clase A se realiza cada 180 días, la Clase B cada 90 días a partir de los 360 días y la Clase C lo realizará al vencimiento.			
Forma de cálculo del Intereses	Base Comercial 30/360.			
Pago de intereses	La Clase A se realizará cada 180 días (semestralmente) y la Clase B y Clase C cada 90 días (trimestralmente).			
Fecha de Inicio	Fecha inicial de cálculo será la fecha de la primera colocación primaria de la emisión de cada una de las clases de ésta, por lo que, aquellas colocaciones posteriores a esta fecha reconocerán días transcurridos según sea el caso.			
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.			
Contrato Underwriting	La Emisión no contempla de Contrato Underwriting.			
Garantía	Garantía General de acuerdo a lo establecido en el Art. 162 de la Ley de Mercado de Valores.			
Destino de los recursos a captar	50% para compra de materia de prima y un 50% para crecimiento de la planta.			
Representante de Obligacionistas	AVALCONSULTING CIA LTDA.			
Sistema de colocación	Serán colocados en el mercado primario y secundario bursátil.			
Agente estructurador y colocador	PLUSVALORES CASA DE VALORES S.A.			
Resguardos de la Emisión establecidos en el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.	<p>Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:</p> <ul style="list-style-type: none"> Determinar al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del emisor: <ol style="list-style-type: none"> Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores; y Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. Mantener, durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros. 			

Fuente: Escritura de Emisión/ Elaboración: Class International Rating

A continuación se presentan las tablas de amortización de capital y pago de intereses de la Tercera Emisión de Obligaciones:

CUADRO 2: AMORTIZACIÓN DE CAPITAL Y PAGO DE INTERESES (USD)

Clase A					Clase B				
Fecha	Capital	Interés	Dividendo	Saldo de Capital	Fecha	Capital	Interés	Dividendo	Saldo de Capital
12-dic-16				2.000.000	27-oct-15				2.996.968
12-jun-17	250.000	75.000	325.000	1.750.000					

12-dic-17	250.000	66.625	315.625	1.500.000
12-jun-18	250.000	56.250	306.250	1.250.000
12-dic-18	250.000	46.875	296.875	1.000.000
12-jun-19	250.000	37.500	287.500	750.000
12-dic-19	250.000	28.125	278.125	500.000
12-jun-20	250.000	18.750	268.750	250.000
12-dic-20	250.000	9.375	259.375	-
	2.000.000	337.500	2.337.500	

27-ene-16	-	56.193	56.193	2.996.968
27-abr-16	-	56.193	56.193	2.996.968
27-jul-16	-	56.193	56.193	2.996.968
27-oct-16	-	56.193	56.193	2.996.968
27-ene-17	187.311	56.193	243.504	2.809.658
27-abr-17	187.311	52.681	239.992	2.622.347
27-jul-17	187.311	49.169	236.480	2.435.037
27-oct-17	187.311	45.657	232.967	2.247.726
27-ene-18	187.311	42.145	229.455	2.060.416
27-abr-18	187.311	38.633	225.943	1.873.105
27-jul-18	187.311	35.121	222.431	1.685.795
27-oct-18	187.311	31.609	218.919	1.498.484
27-ene-19	187.311	28.097	215.407	1.311.174
27-abr-19	187.311	24.585	211.895	1.123.863
27-jul-19	187.311	21.072	208.383	936.553
27-oct-19	187.311	17.560	204.871	749.242
27-ene-20	187.311	14.048	201.359	561.932
27-abr-20	187.311	10.536	197.847	374.621
27-jul-20	187.311	7.024	194.335	187.311
27-oct-20	187.311	3.512	190.823	-
		2.996.968	702.414	3.699.382

Clase C				
Fecha	Capital	Interés	Dividendo	Saldo de Capital
24-dic-15				1.000.000
24-mar-16	-	18.750	18.750	1.000.000
24-jun-16	-	18.750	18.750	1.000.000
24-sep-16	-	18.750	18.750	1.000.000
24-dic-16	-	18.750	18.750	1.000.000
24-mar-17	-	18.750	18.750	1.000.000
24-jun-17	-	18.750	18.750	1.000.000
24-sep-17	-	18.750	18.750	1.000.000
24-dic-17	1.000.000	18.750	1.018.750	-
	1.000.000	150.000	1.150.000	

Fuente: Contrato de Emisión/ Elaboración: Class International Rating

Situación de la Emisión de Obligaciones (31 de agosto de 2020)

Con fecha 03 de septiembre de 2015, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros resolvió aprobar la presente Emisión de Obligaciones por un monto de hasta USD 6,00 millones, bajo la Resolución No. SCVS.IRQ.DRMV. 2015.1861, la misma que fue inscrita en el Catastro Público del Mercado de Valores el 08 de septiembre de 2015. El plazo de la oferta pública venció el 03 de marzo de 2017.

Colocación de los Valores

Con fecha 27 de octubre de 2015, PLUSVALORES CASA DE VALORES S.A., inició la colocación de los valores entre diferentes inversionistas, determinando que hasta 22 de febrero de 2017 se colocó el 99,95% del total aprobado.

Saldo de Capital

Hasta el 31 de agosto de 2020, el saldo de capital de la emisión ascendió a la suma de USD 0,44 millones, esto después de haber cancelado de manera oportuna el séptimo dividendo de la Clase A y el décimo noveno dividendo de la Clase B; por otro lado, la Clase C fue cancelada en su totalidad.

Garantías y Resguardos

Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:

- ❖ Determinar al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del emisor:
 - c. Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores; y;
 - d. Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
- ❖ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
- ❖ Mantener, durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Cabe señalar que el incumplimiento de los resguardos antes mencionados dará lugar a declarar de plazo vencido todas las emisiones, según lo estipulado en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

- ✓ Al 31 de agosto de 2020, la compañía cumplió con los resguardos listados anteriormente. En el siguiente cuadro se puede apreciar en detalle las medidas cuantificables:

CUADRO 3: RESGUARDOS

INDICADOR	Límite establecido	Semestre	ago-20	Cumplimiento
Indicador promedio de liquidez	Mayor o igual a 1	0,63 veces	-	Si ²
Activos reales / Pasivos	Mayor o igual a 1	-	1,43 Veces	Sí

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

En la Asamblea de Obligacionistas, Tenedores de obligaciones de Largo Plazo de Incubadora Andina INCUBANDINA S.A. celebrada el 14 de julio de 2020, se expuso que, debido a que la emisión se terminaría de pagar en su totalidad hasta el 12 de diciembre de 2020, se solicitó a los Obligacionistas autorizar el mantenimiento del **indicador de liquidez menor a 1**, sin que esto sea causa para declarar de plazo vencido a la emisión por el incumplimiento de dicho resguardo, así como en no realizar la reforma al contrato en cuanto a los resguardos, en razón de que la emisión está por terminar.

Contando con la aprobación del 77,35% de los valores en circulación, la Asamblea de los Obligacionistas resuelve aprobar la solicitud presentada por el emisor INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A., que consiste en autorizar a la compañía para que mantenga **un indicador de liquidez inferior a 1** hasta el vencimiento de la totalidad de la emisión de Obligaciones, esto es hasta el 12 de diciembre de 2020, así como también no declarar de plazo vencido la emisión por el incumplimiento del resguardo de liquidez hasta el vencimiento de la emisión de Obligaciones. Además, los obligacionistas autorizan al Representante de los Obligacionistas para no realizar cambio o enmienda en el contrato original de la emisión, por tener cerca el vencimiento final de la misma.

A continuación, se muestra el detalle del cálculo del promedio semestral del indicador de liquidez, cuyos periodos de cálculo se establecen en función del mes de aprobación de la emisión. En vista de que la emisión fue aprobada en septiembre de 2015, el indicador se calculará en los periodos septiembre – febrero y marzo – agosto, según corresponda.

CUADRO 4: INDICADOR PROMEDIO DE LIQUIDEZ

Rubro	mar-20	abr-20	may-20	jun-20	jul-20	ago-20	PROMEDIO
Activos corrientes (USD)	10.775.917	9.951.544	8.777.759	8.763.549	9.597.678	8.773.694	0,63
Pasivos corrientes (USD)	16.643.139	16.136.810	15.158.152	14.375.720	14.411.332	13.124.112	
Índice Liquidez (Veces)	0,65	0,62	0,58	0,61	0,67	0,67	

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

² En Asamblea de Obligacionistas celebrada el 14 de julio de 2020, se autorizó que **indicador de liquidez sea menor a 1**.

Monto Máximo de la Emisión

La Tercera Emisión de Obligaciones a Largo Plazo está respaldada por una Garantía General otorgada por INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A, como Emisor, lo que conlleva a analizar la estructura de sus activos. Es así que al 31 de agosto de 2020, INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A alcanzó un total de activos de USD 33,39 millones, de los cuales USD 19,62 millones son activos libres de gravamen de acuerdo al siguiente detalle:

CUADRO 5: DETALLE DE ACTIVOS LIBRES DE GRAVAMEN (AGOSTO 2020, USD)

Concepto	Libres	%
Disponibles	107.102	0,55%
Exigibles	3.559.365	18,14%
Realizables	3.876.024	19,75%
Activo Fijo	8.979.653	45,76%
Otros activos	3.102.100	15,81%
TOTAL	19.624.245	100,00%

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

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. procedió a verificar que la información que consta en el certificado del cálculo del monto máximo de la emisión de la empresa, con rubros financieros cortados al 31 de agosto de 2020, suscrita por el representante legal del emisor, esté dando cumplimiento a lo que estipula el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, que señala que: “El monto máximo para emisiones amparadas con garantía general, deberá calcularse de la siguiente manera: Al total de activos del emisor deberá restarse lo siguiente: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; el monto no redimido de obligaciones en circulación; el monto no redimido de titularización de flujos futuros de fondos de bienes que se espera que existan en los que el emisor haya actuado como originador; 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 la negociación 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; 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 complementarias³.

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

La relación porcentual del 80% establecida en este artículo deberá mantenerse hasta la total redención de las obligaciones, respecto del monto de las obligaciones en circulación. El incumplimiento de esta disposición dará lugar a declarar de plazo vencido a la emisión, según lo estipulado en el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo apreciar que la compañía, con fecha 31 de agosto de 2020, presentó un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 18,03 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 14,43 millones. Dicho valor genera una cobertura de 32,99 veces sobre el monto emitido, de esta manera se puede determinar que la Tercera Emisión de Obligaciones a Largo Plazo de INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A. se encuentra dentro de los parámetros establecidos en la normativa.

CUADRO 6: CÁLCULO DEL MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN (AGOSTO 2020)

Descripción	USD
Total Activos	33.387.088
(-) Activos Diferidos o Impuestos diferidos	89.737

³ “La verificación realizada por la calificadora al certificado del monto máximo de la emisión, contempla única y exclusivamente un análisis de que la información que consta en dicho certificado esté dando cumplimiento a lo que la norma indica, lo cual significa que la calificadora no ha auditado la información que consta en el certificado y tampoco ha verificado la calidad y veracidad de la misma, lo cual es de entera y única responsabilidad del emisor.”

(-) Activos Gravados	13.762.843
(-) Activos en Litigio y monto de las impugnaciones tributarias ⁴	-
(-) Monto no redimido de Obligaciones en circulación	1.500.000
(-) Monto no redimido de Titularizaciones de Flujos de Fondos de bienes que se esperan que existan ⁵	-
(-) Derechos Fiduciarios ⁶	-
(-) Inversiones en Acciones en compañías nacionales o extranjeras ⁷	-
Total Activos con Deducciones señaladas por la normativa	18.034.508
Monto Máximo de la emisión = 80.00% de los Activos con Deducciones	14.427.606
Tercera Emisión de Obligaciones a Largo Plazo por emitir	437.311
Total Activos con Deducciones / Capital Emisión (veces)	41,24
80.00% de los Activos con Deducciones / Capital Emisión (veces)	32,99

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

Adicionalmente se debe mencionar que al 31 de agosto de 2020, al analizar la posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, se evidencia que el monto no redimido con el Mercado de Valores ocupa un tercer orden de prelación de pagos, por lo tanto, el total de activos menos las deducciones señaladas por la normativa, ofrece una cobertura de 0,83 veces⁸ sobre los pasivos totales deducidos las obligaciones en circulación dentro del Mercado de Valores y otras obligaciones de la compañía.

Por otro lado, según lo establecido en el Artículo 9, Capítulo I, del Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, “El conjunto de los valores en circulación de los procesos de titularización 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%”.

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que el saldo de capital de los valores que mantiene en circulación en el Mercado de Valores representa al 31 de agosto de 2020 el 18,89% del 200% del patrimonio y el 9,44% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

CUADRO 7: CÁLCULO DEL 200% DEL PATRIMONIO (USD)

Descripción	USD
Patrimonio (USD)	10.256.546
200% del Patrimonio (USD)	20.513.092
III Emisión de Obligaciones	437.311
IV Emisión de Obligaciones	1.500.000
Total Emisiones	1.937.311
Total Emisiones / Patrimonio	9,44%
Total Emisiones/200% del Patrimonio	18,89%

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

Proyecciones del Emisor

CUADRO 8: ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO (USD)

Rubro	2020	2021	2022
Ventas	24.285.060	25.742.164	27.029.272
Costo de Ventas	19.306.623	20.465.020	21.488.271
Utilidad Bruta	4.978.437	5.277.144	5.541.001
Gastos Operativos	2.193.362	2.237.230	2.281.974
Participación Trabajadores	375.829	408.186	444.373
Total Gastos de operacionales	2.569.191	2.645.416	2.726.347
Utilidad Operacional	2.409.246	2.631.728	2.814.654
Gastos Financieros	522.401	576.093	566.835
Otros ingresos	242.851	257.422	270.293
Utilidad Antes de Participación e Impuestos	2.129.696	2.313.056	2.518.111

⁴ Independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren

⁵ En los que el emisor haya actuado como Originador

⁶ Provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros: cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación de derechos fiduciarios a cualquier título en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados.

⁷ Que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculados con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias

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

Impuesto a la Renta	468.533	508.872	553.984
Utilidad Neta	1.661.163	1.804.184	1.964.127

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

El siguiente análisis se lo realizará en el escenario de mayor probabilidad de ocurrencia. Es así que los ingresos de la compañía proyectarían una contracción del -2,72% al finalizar el año 2020, en relación al año 2019 debido a la emergencia sanitaria (COVID-19) que atraviesa el país. Posteriormente se evidenciaría un crecimiento del 6,00% para el año 2021 y del 5,00% para el 2022.

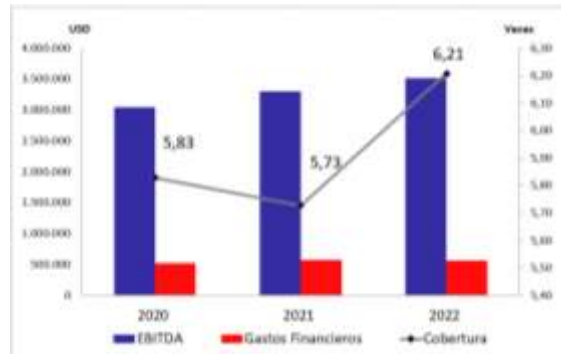
En cuanto a los costos de ventas, éstos mantendrán una participación sostenida del 79,50% de los ingresos. Lo que le permitiría a la empresa generar un margen bruto sostenido para el periodo 2020-2022, del 20,50% de los ingresos.

Los gastos de operativos presentarían una ligera tendencia a la baja dentro de su participación sobre los ingresos, es así que pasarían 10,58% en 2020 a 10,09% al cierre de 2022. Este comportamiento le permitiría a la compañía arrojar una utilidad operativa que significarían el 9,92% de los ingresos en el 2020 y el 10,41% al cierre de 2022.

Dentro del modelo se consideran gastos financieros, otros ingresos e impuesto a la renta, que después de ser deducidos del margen operativo, INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A. generaría una utilidad neta con tendencia al alza en los periodos proyectados, que incrementaría de significar el 6,84% de los ingresos para el año 2020 a un 7,27% para el periodo de 2022.

Como parte del análisis de las proyecciones, surge la importancia de determinar el nivel de cobertura brindado por el EBITDA frente a los gastos financieros que la compañía presentaría durante el periodo analizado. En este sentido, existiría de acuerdo al modelo analizado, una cobertura positiva por parte del EBITDA frente a los gastos financieros que pasaría de 5,83 veces en el año 2020 a 6,21 veces en el año 2022, demostrando que el emisor gozaría en estos periodos de una capacidad de pago suficiente y aceptable para los gastos señalados, en vista de que sus fondos propios superan a los gastos financieros.

GRÁFICO 1: COBERTURA EBITDA VS. GASTOS FINANCIEROS (PROYECTADO)



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Por otro lado, el indicador que relaciona el EBITDA/Deuda Total, demostró una cobertura de 1,06 veces en el año 2020 y de 2,22 veces para el año 2022. Además, el indicador de EBITDA/Gastos de Capital, significó 3,05 veces en 2020 y 1,76 veces en 2022.

Para el flujo de efectivo proyectado, la estructuración financiera estableció flujos positivos como resultado de las actividades de operación a lo largo de todo el periodo proyectado donde se evidencia todo los ingresos recibidos por los clientes, pagos de proveedores, intereses pagados, otros ingresos (egresos) neto, participación a trabajadores e impuesto a la renta; en las actividades de financiamiento contempló la colocación el Mercado de Valores, con sus correspondientes pagos, como la emisión vigente que mantienen y los nuevos créditos y cancelaciones que se realizarán en el sistema financiero; en las actividades de inversión, el emisor ha considerado realizar adquisiciones de inmuebles considerables a lo largo del periodo proyectado. Como resultado, el flujo final de efectivo al término de cada trimestre de la proyección, se presenta positivo, lo que indica la capacidad

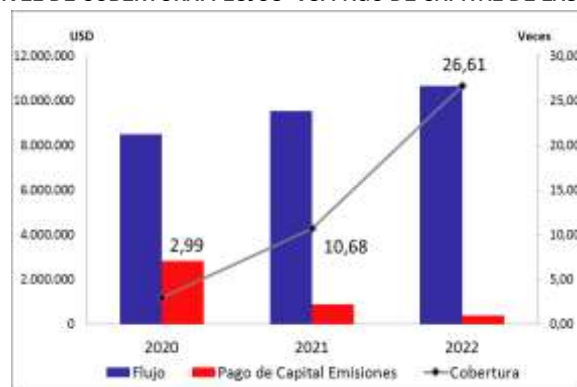
que tendría la compañía en cuanto a la generación de recursos propios, los mismos que le permitirían cubrir sus obligaciones y cumplir con sus compromisos.

CUADRO 9: FLUJO DE EFECTIVO PROYECTADO (USD)

Descripción	2020	2021	2022
FLUJOS DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE OPERACIÓN			
Recibido de clientes	4.309.030	22.916.959	3.785.431
Pagos a proveedores y a empleados	-2.508.795	17.799.390	-10.363
Intereses pagados	235.727	-576.093	-566.835
Otros ingresos (gastos), neto	242.851	-257.422	270.293
Participación Trabajadores	98.778	32.358	36.186
Impuesto a la Renta corriente	123.144	40.339	45.112
Flujo de efectivo producto de actividades de operación	6.117.325	5.878.387	4.011.037
FLUJOS DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE INVERSIÓN			
Adquisición de propiedad, planta y equipo	-1.000.000	-2.000.000	-2.000.000
Flujo de efectivo utilizado en actividades de inversión	-1.000.000	-2.000.000	-2.000.000
FLUJOS DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO			
Préstamos y otros pasivos financieros	-438.063	-304.732	-
Capital Emisión de Obligaciones	-2.399.242	-587.311	-400.000
Flujo de efectivo utilizado en actividades de financiamiento	-2.837.305	-892.042	-400.000
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFECTIVO			
Incremento (disminución) neto en efectivo y equivalentes de efectivo	2.280.021	2.986.345	1.611.037
Saldos al comienzo del año	3.368.348	5.648.368	8.634.713
SALDOS AL FIN DEL AÑO	5.648.368	8.634.713	10.245.751

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

GRÁFICO 2: NIVEL DE COBERTURA: FLUJOS⁹ VS. PAGO DE CAPITAL DE LAS OBLIGACIONES



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Es importante mencionar que el indicador que relaciona el Flujo Libre de Caja/ Deuda Total, significaría 2,95 veces a 2020, mientras que para diciembre de 2022, generaría una cobertura de 6,73 veces. Además, los indicadores de Rentabilidad sobre Activos (ROA) y Patrimonio (ROE), resultaron positivos para todos los periodos proyectados.

Finalmente, la calificadora realizó un ejercicio de estrés al modelo de estructuración financiera con mayor probabilidad de ocurrencia, afectando a una de la variable: costos de venta, con el fin de evaluar la capacidad de soporte que tendría la operación del negocio, siendo que la mayor afectación que soportaría el modelo es en un 6,80% para todos los periodos de la proyección. Con este condicionamiento se evidenció que la compañía continuaría generando resultados económicos positivos suficientes para honrar la deuda derivada de la emisión evaluada en este informe.

⁹ (*)Flujo de efectivo final en cada uno de los periodos antes de considerar el pago de capital de las obligaciones financieras proyectadas.

Comparativo de Resultados Reales Vs. lo Proyectado

Para determinar el cumplimiento del emisor al 31 de agosto de 2020, se procedió a comparar los resultados reales con lo proyectado a septiembre de 2020 (el resultado esperado debería ser de aproximadamente 88,89%), es así que los ingresos reales alcanzados en agosto de 2020 lograron un cumplimiento del 88,47%. El costo de ventas tuvo un cumplimiento del 92,24%, en consecuencia, la utilidad bruta registró un cumplimiento de 73,85%.

Por su parte los gastos operacionales tuvieron un cumplimiento del 88,45%, de modo que para agosto de 2020 la compañía registró una utilidad operativa con un cumplimiento del 62,35%.

Después de deducir los gastos financieros y otros ingresos, la compañía generó una utilidad antes de impuestos a agosto de 2020, con un cumplimiento del 22,20%.

CUADRO 10: COMPARATIVO REAL FRENTE PROYECTADO (USD)

Cuenta	Proyectado	Real	Cumplimiento
	sep-20	ago-20	
Ventas	18.213.795	16.113.390	88,47%
Costo de Ventas	14.479.967	13.355.929	92,24%
Utilidad Bruta	3.733.828	2.757.462	73,85%
Gastos Operacionales	1.645.022	1.455.102	88,45%
Utilidad Operacional	2.088.806	1.302.360	62,35%
Gastos Financieros	336.601	951.389	282,65%
Otros ingresos no operacionales	182.138	78.431	43,06%
Utilidad (Pérdida) Antes de Participación e Impuestos	1.934.344	429.401	22,20%

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

Por otro lado, se debe indicar que el flujo de efectivo real a agosto de 2020 presentó valores inferiores a los proyectados en un inicio en su actividad de operación, por otro lado, en su actividad de inversión se presentó un valor superior a lo proyectado, debido al pago por la compra de propiedad, planta y equipo; mientras que su financiamiento generó un cumplimiento del 74,03%, por lo cual, la compañía generó un flujo final positivo, pero con un cumplimiento de solamente el 6,67%.

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. ha analizado y estudiado las proyecciones del estado de resultados, estado de flujo de caja, presentadas por la empresa en el informe de estructuración financiero, para el plazo de vigencia de la presente emisión, mismas que, bajo los supuestos que fueron elaboradas, señalan que la empresa posee una aceptable capacidad para generar flujos dentro de las proyecciones establecidas con respecto a los pagos esperados así como sobre la base de las expectativas esperadas de reacción del Mercado; adicionalmente, dichas proyecciones señalan que el emisor generará los recursos suficientes para provisionar y cubrir todos los pagos de capital e intereses y demás compromisos que deba afrontar la presente emisión, de acuerdo con los términos y condiciones presentadas en el contrato de la Emisión de Obligaciones, así como de los demás activos y contingentes. Adicionalmente, la calificadora ha constatado en la información recibida y analizada que el emisor hasta la fecha de corte del presente estudio técnico, ha venido cumpliendo de forma oportuna con el pago de capital e intereses y demás compromisos, de acuerdo con los términos y condiciones de la emisión, así como de los demás activos y contingentes. Así mismo, la calificadora ha podido observar en la información recibida y analizada, que el emisor ha realizado las provisiones de recursos para cumplir, en forma oportuna y suficiente, con las obligaciones derivadas de la emisión. Por lo tanto, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. está dando cumplimiento al análisis, estudio y expresar criterio sobre lo establecido en los literales a, b, y d, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, del Capítulo II del Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Riesgo de la Economía **Sector Real**

El Fondo Monetario Internacional (FMI) calcula que Ecuador tendrá una caída del Producto Interno Bruto (PIB) de 10,9 % en el 2020 (en 2021 crecería en 6,3%). Se trata de la segunda peor caída de la economía en la región latinoamericana, superada solamente por la contracción de la economía peruana que caería en 13,9 % (en 2021

crecería en 6,5%). La cifra para Ecuador es mucho más desalentadora que la que había anunciado el Banco Mundial y que era del -7,4 %. Las proyecciones de base se fundamentan en presunciones críticas sobre las secuelas de la pandemia. Según el FMI, se necesita con urgencia liquidez de respaldo para los países que enfrentan crisis sanitarias y déficits de financiamiento externo; por ejemplo, mediante alivio de la deuda y financiamiento a través de la red mundial de seguridad financiera. El BCE espera que para el año 2020, la economía ecuatoriana presente un decrecimiento entre el -7,3% y un -9,6%¹⁰.

Para Estados Unidos, el FMI calcula un decrecimiento del 4,3% en 2020 y un crecimiento de 3,1% en 2021. La Unión Europea, mantendría un comportamiento a la baja (-8,3% en 2020 y +5,2% en 2021), Asia Oriental continúa siendo la región del mundo que crece a mayor ritmo y la que más contribuye al crecimiento global, pues decrecerían apenas en 1,7% en 2020 y crecerían en 8,0% en 2021. Al referirnos a América Latina y El Caribe, el FMI espera que en 2020 el decrecimiento sea del 8,1% y +3,6% en 2021¹¹.

El FMI indica que, en un entorno de gran incertidumbre, se observa una desconexión entre los mercados financieros y la evolución de la economía real, una vulnerabilidad que podría poner en peligro la recuperación si el apetito por el riesgo de los inversionistas se desvanece. Otras vulnerabilidades del sistema financiero podrían materializarse debido a la pandemia de COVID-19. Los elevados niveles de deuda podrían tornarse inmanejables para algunos prestatarios, y las pérdidas provocadas por las insolvencias podrían poner a prueba la resiliencia de los bancos en algunos países.

La reducción de la previsión del desempeño económico global se debe en parte a la aparición del Coronavirus, el mismo que comenzó en China, el cual representa la sexta parte de la economía mundial y una disminución de actividades en este país tiene consecuencias para todo el mundo, particularmente para un país como Ecuador, que es vulnerable a los cambios de la economía global y dependiente de materias primas.¹²

Los principales indicadores macroeconómicos del Ecuador, determinados a agosto 2020 o los más próximos disponibles a la fecha, se presentan a continuación:

CUADRO 11: INDICADORES MACROECONÓMICOS ECUADOR

Rubro	Valor	Rubro	Valor
PIB previsión (millones USD 2007) año 2019	107.436	Crecimiento anual PIB (t/t-4) previsión para 2020	0,2%
Deuda Pública Total / PIB Agregada (agosto 2020)	61,40%	Inflación mensual (septiembre 2020)	-0,16%
Balanza Comercial Total (millones USD) agosto 2020	1.965 (Superávit)	Inflación anual (septiembre 2020)	-0,90%
Reservas Internacionales (millones USD septiembre 2020)	3.443	Inflación acumulada (septiembre 2020)	-0,71%
Riesgo país (19 octubre 2020) ¹³	963 puntos	Remesas (millones USD) IT 2020	721,17
Precio Barril Petróleo WTI (USD 31 agosto de 2020)	42,61	Tasa de Desempleo Urbano (junio 2020)	16,82%

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

Producto Interno Bruto (PIB): Como se mencionó anteriormente, las estimaciones de crecimiento del PIB del país realizadas por diversas entidades, en promedio fluctúan alrededor del -0,03%. De acuerdo con el último reporte de las Cuentas Nacionales Anuales publicado por el Banco Central del Ecuador, el PIB en términos reales en 2017 alcanzó USD 70.955,69 millones y reflejó un crecimiento del 2,4%; este dinamismo se explica principalmente por el aumento de la inversión agregada, el gasto de consumo final de hogares y gobierno y las exportaciones¹⁴. En el segundo trimestre de 2019 el PIB creció en 0,4%¹⁵.

El **Riesgo País** disminuyó a 963 puntos al 19 de octubre de 2020 tras la renegociación de la deuda en bonos por parte del Gobierno ecuatoriano. El Ejecutivo informó que recibió la aceptación de acreedores que representan casi el 50% de la deuda en bonos¹⁶.

Para agosto de 2020, las **importaciones** totales en valor FOB alcanzaron USD 10.935,6 millones, monto inferior a las compras externas realizadas en su similar periodo de 2019 (llegó a USD 14.589,5 millones). Por grupo de

¹⁰ <https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/1366-el-covid-19-pasa-factura-a-la-economia-ecuatoriana-decrecera-entre-73-y-96-en-2020>

¹¹ <https://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2020/09/30/world-economic-outlook-october-2020>

¹² <https://www.primicias.ec/noticias/economia/costos-coronavirus-economia-ecuador-epidemia/>

¹³ <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica>

¹⁴ <https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/1113-el-bce-actualiza-la-cifra-de-crecimiento-de-la-economia-c3%AdA-en-el-2017>

¹⁵ <https://contenido.bce.fin.ec/home1/estadisticas/cntrimestral/CNTrimestral.jsp>

¹⁶ <https://www.elcomercio.com/actualidad/riesgo-pais-reestructuracion-deuda-bonos.html>

productos, las importaciones en valor FOB fueron en: bienes de capital y productos diversos. La procedencia de los bienes radica principalmente de China, Colombia, Estados Unidos, y otros.

Por su parte, las **exportaciones totales** para agosto de 2020 alcanzaron USD 12.900,6 millones, siendo este rubro inferior a lo alcanzado en el mismo periodo de 2019 (USD 14.921,2 millones). Por otro lado, las exportaciones no petroleras registradas hasta agosto de 2020 arrojaron una suma de USD 9.664,3 millones, mientras que las petroleras fueron de USD 3.236,3 millones.

Hasta agosto de 2020, la **Balanza Comercial Total**, registró un superávit de USD 1.965,0 millones, USD 1.633,34 millones más que el resultado comercial obtenido en su similar de 2019. La Balanza Comercial Petrolera presentó un superávit de USD 1.492,1 millones; mientras que la Balanza Comercial No Petrolera registró USD 472,9 millones¹⁷.

Por otra parte, el precio del petróleo West Texas Intermediate (WTI), que sirve de referencia para la cotización del crudo ecuatoriano, muestra un comportamiento ligeramente volátil durante 2019, pues en diciembre se registró un valor de USD 60,94 por barril, mientras que al 31 de agosto de 2020 ascendió a USD 42,61. La proforma presupuestaria 2020, estimaba un valor de USD 51,00 para las exportaciones de petróleo¹⁸.

GRÁFICO 3: PRECIO PROMEDIO INTERNACIONAL DEL CRUDO DE PETRÓLEO (WTI)



Fuente: <https://www.up.com/customers/surcharge/wti/prices/index.htm> / Elaboración: Class International Rating

Ante el brote del coronavirus, China decidió poner a algunas ciudades en cuarentena. Esto redujo el precio del petróleo por una caída en la demanda de combustibles esto por el menor uso de vehículos, la baja de la actividad productiva, la cancelación de vuelos y de viajes marítimos. La disminución del precio del petróleo impacta directamente a Ecuador pues es su principal producto de exportación. En 2019, las exportaciones de petróleo crudo significaron el 35% de todas las exportaciones de Ecuador, según el Banco Central.¹⁹

El total de **recaudación tributaria bruta** a agosto de 2020 sumó USD 9.370.91 millones, siendo un 15,16% inferior a lo registrado en el año anterior (USD 11.044,99 millones). Entre los impuestos con mayor aporte a agosto de 2020 destacan, el Impuesto al Valor Agregado (IVA de operaciones internas y de importaciones) con USD 3.980,11 millones, el Impuesto a la Renta (IR) con USD 3.537,17 millones, el Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) con USD 718,85 millones, y el Impuesto a los Consumos Especiales (ICE de operaciones internas y de importaciones) con USD 525,83 millones²⁰.

La **inflación mensual** a septiembre de 2020 registró una variación negativa de 0,16%, mientras que la variación **anual** fue de -0,90% y la **acumulada** fue de -0,71%. Por divisiones de bienes y servicios, 7 agrupaciones presentaron variaciones negativas (Recreación y Cultura, prendas de vestir y calzado, y educación)²¹.

En referencia al **salario nominal promedio**, para agosto 2020, se fijó en USD 466,63²²; mientras que el **salario unificado nominal** fue de USD 400,00. En términos reales, el indicador del salario real, que mide la cantidad de

¹⁷ <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica/ultimas-publicaciones>

¹⁸ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/negocios/proforma-construye-crudo-51-dolares/>

¹⁹ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/costos-coronavirus-economia-ecuador-epidemia/>

²⁰ <http://www.sri.gob.ec/web/guest/estadisticas-generales-de-recaudacion>

²¹ <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica/ultimas-publicaciones>

²² <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica/ultimas-publicaciones>

bienes que se puede adquirir con el salario nominal promedio, se situó en 445,96 a agosto de 2020²³. En cuanto al costo de la canasta básica familiar a agosto de 2020, ésta se ubicó en USD 711,03²⁴, mientras el ingreso familiar mensual con 1,60 perceptores es de USD 746,67 sin incluir fondos de reserva, es decir, presenta una cobertura del 105,01% del costo de la canasta.

Según las cifras del INEC, el **desempleo** pasó de 3,8 % en diciembre de 2019 a 6,6 % a septiembre de 2020. La tasa de **empleo adecuado**²⁵ pasó de 38,8% en diciembre de 2019 a 32,1% a septiembre 2020, mientras que la tasa de **subempleo** pasó de 17,8% a 23,4% en ese mismo orden.²⁶

A diciembre 2019, la **pobreza a nivel nacional** se ubicó en 25,0% y la pobreza extrema en 8,9%. En el área urbana la pobreza llegó al 17,2% y la pobreza extrema a 4,3%. Finalmente, en el área rural la pobreza alcanzó el 41,8% y la pobreza extrema el 18,7%. Por su parte, la medida de desigualdad económica, **coeficiente de Gini**²⁷, se ubicó en 0,473 en diciembre de 2019, pero no presenta una variación estadísticamente significativa con respecto a diciembre de 2018 (0,469). Para la medición de la pobreza, el INEC compara el ingreso per cápita familiar con la línea de pobreza y pobreza extrema, que en diciembre de 2019 se ubicó en USD 84,82 mensuales per cápita, mientras que la línea de pobreza extrema en USD 47,80 mensuales per cápita²⁸.

De acuerdo a la información publicada por el Banco Central del Ecuador, las **tasas de interés referenciales** no han presentado mayores cambios, es así que la tasa pasiva referencial anual fue de 6,37% para agosto de 2020, mientras que la tasa activa referencial anual fue de 9,03%; existiendo un spread de tasas activas y pasivas de 2,66%²⁹. Por su parte el saldo de la **liquidez total** a agosto de 2020 alcanzó la suma de USD 60.087,0 millones, el de la oferta monetaria de USD 27.274,8 millones; y, el de las especies monetarias en circulación de USD 17.944,0 millones³⁰.

En lo que respecta a la evolución de la oferta de **crédito** en el sistema financiero nacional, Durante el segundo trimestre de 2020, los bancos y las mutualistas fueron más restrictivos en el otorgamiento de créditos de Vivienda, Consumo y Microcréditos, dado que el saldo entre los bancos menos y más restrictivos fue negativo. Para el segmento de créditos Productivos, el saldo fue nulo. Las cooperativas de ahorro y crédito entre abril y junio de 2020, fueron menos restrictivas en el otorgamiento de créditos de Vivienda y más restrictivas en los créditos de Consumo, Productivos y Microcréditos³¹.

El ministro de Economía y Finanzas explicó que más del 70% de la cartera de microcrédito fue diferida durante la emergencia sanitaria (COVID-19). El sistema financiero privado registra 1'977.246 operaciones de crédito reprogramadas por alrededor de USD 10.800 millones durante la emergencia sanitaria. Además, indicó que las cooperativas de ahorro y crédito difirieron 840.584 operaciones por USD 6.581 millones. En el sector financiero público se concretaron 117.392 operaciones de diferimientos extraordinarios por USD 516,3 millones, lo que significó un impulso a la reactivación económica³²

El flujo de **remesas recibidas** que ingresó al país durante el primer trimestre de 2020 totalizó USD 721,17 millones, cifra inferior en 2,04% con respecto al primer trimestre de 2019 (USD 736,21 millones). El decremento se atribuye a la emergencia sanitaria generada por el covid-19 en Estados Unidos, España e Italia³³.

Los flujos de **inversión extranjera directa (IED)** para el segundo trimestre de 2020 fueron de USD 90,84 millones; monto inferior en 67,63% al registrado en su similar periodo en el 2019, en donde alcanzó USD 280,60 millones. La mayor parte de la IED se canalizó principalmente a ramas productivas como: servicios prestados a las empresas, Explotación de minas y canteras, Industria manufacturera, entre otros. Por país de origen, los flujos de IED provienen principalmente de Inglaterra, Alemania, China, entre otros³⁴.

²³ Es el valor del salario mínimo legal promedio deflactado en función del índice de precios al consumidor del mes de referencia.

²⁴ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/canastas/Canastas_2020/Septiembre-2020/1.%20Informe_Ejecutivo_Canastas_Analiticas_sep_2020.pdf

²⁵ Un trabajo donde se labora 40 horas a la semana, se gana más del salario básico y se está afiliada a la seguridad social

²⁶ <https://www.ecuadorencifras.gob.ec/empleo-septiembre-2020/>

²⁷ El coeficiente de Gini es una medida que resume cómo se distribuye el ingreso per cápita entre los habitantes de la población, mide el grado de desigualdad en la distribución del ingreso

²⁸ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/POBREZA/2019/Diciembre-2019/201912_PobrezayDesigualdad.pdf

²⁹ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/TasasInteres/Indice.htm>; <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica/ultimas-publicaciones>

³⁰ <https://contenido.bce.fin.ec/home1/estadisticas/bolmensual/IEmensual.jsf>

³¹ <https://contenido.bce.fin.ec/home1/economia/tasas/ET-ODC-IIT-2020.pdf>

³² <https://www.eltelegrafo.com.ec/noticias/economia/4/creditos-covid19>

³³ <https://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador-remesas-banco-central-emergencia.html>

³⁴ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/InversionExtranjera/Directa/indice.htm>

Para agosto de 2020, de acuerdo con información presentada por el Ministerio de Finanzas, el saldo de la **deuda externa pública (agregada)** fue de USD 41.835,2 millones, cifra similar a la reportada en julio de 2020, cuando fue de USD 41.823,3 millones y que incluye principalmente, deuda con organismos internacionales, bonos emitidos en mercados internacionales, bancos y gobiernos. Por su parte, el saldo de **deuda interna (agregada)** a agosto de 2020 fue de USD 17.434,28 millones. Considerando la **relación deuda/PIB**, al mes de agosto de 2020, según datos del Ministerio de Finanzas del Ecuador, la deuda pública agregada (externa e interna) se encontró en 61,40% del PIB³⁵ superando significativamente el límite del 40% del PIB.³⁶

Se debe indicar que para el periodo 2018 – 2021 y hasta alcanzar el límite de endeudamiento establecido en las reglas macro-fiscales definidas en esta ley, no regirá el límite de endeudamiento público del 40% del PIB, según lo determinado en la Disposición Transitoria Décima Séptima de la Ley para el Fomento Productivo, Atracción de Inversiones, Generación de Empleo y Estabilidad y Equilibrio Fiscal³⁷.

La acumulación de **reservas internacionales** en los últimos años ha sido creciente, es así que para diciembre de 2017 registraron la suma de USD 2.451 millones y USD 2.677 millones en 2018, mientras que al 31 de diciembre de 2019 registró USD 3.397,11 millones y USD 3.443,0 millones en septiembre de 2020. Los principales rubros que componen las Reservas Internacionales son: caja en divisas, Depósitos netos en Bcos. e Inst. financieras del exterior, Inversiones dep. plazo y títulos, oro, DEGs, entre otros.

La **calificación de deuda** a octubre de 2020³⁸ de Standard & Poor's para Ecuador se situó en SD “a falta de pocas perspectivas de recuperación”. Por su parte, la calificación de Moody’s para los bonos de deuda ecuatoriana a esa misma fecha se situó en Caa3 (negativo) calificación que se encuentra dentro de la categoría de riesgo sustancial. El acceso al mercado internacional de capitales permanecerá restringido debido a que el país tiene un cronograma de vencimientos desafiante, que empieza en 2022. Por otro lado, la agencia Fitch Rating ubicó la calificación en RD, calificación que significa “a falta de pocas perspectivas de recuperación”. Lo mencionado anteriormente, indica un deterioro en la percepción del mercado acerca de la capacidad de pago del país.

Riesgo del Negocio

Descripción de la Empresa

La compañía fue constituida en un inicio como “INCUBADORA ANDINA, INCUBANDINA COMPAÑÍA LIMITADA” mediante Escritura Pública celebrada el 04 de junio de 1992, en la ciudad de Ambato, provincia de Tungurahua, para transformarse cuatro años más tarde en sociedad anónima mediante una nueva escritura realizada el 31 de octubre de 1996 y por la cual la compañía pasó a denominarse “INCUBADORA ANDINA, INCUBANDINA SOCIEDAD ANÓNIMA”, cuya existencia jurídica y plazo social concluye el 06 de julio del año 2042.

INCUBADORA ANDINA, INCUBANDINA S.A. fue creada ante la iniciativa de varios avicultores de la provincia de Tungurahua quienes se reunieron con la finalidad de producir pollitas bbs en su línea de postura y pollitos bbs para su línea de carne, teniendo una positiva acogida en el mercado nacional. Dentro de las líneas de negocios que posee la compañía se encuentra la Pollita bb como su principal línea, a la cual se suma los huevos comerciales, balanceados y Pollo Broiler. A continuación los principales productos de la compañía:

CUADRO 12: PRINCIPALES PRODUCTOS

Producto	Descripción
Pollita BB línea Lohmann Brown	También conocido como pollita liviana, Incubadora Andina Incubandina S.A. es la única empresa licenciada en el mercado ecuatoriano, para vender en el país la línea genética Lohman de origen alemán, reconocida a nivel mundial por su trayectoria y altos estándares productivos, son aves de posturas.
Pollito BB (Broiler Moderno) Línea Ross 308	Para el mercado de pollo de carne, la compañía ofrece las líneas genéticas Ross 308 y Cobb 500, ambas son probadas con altos niveles de rendimiento productivo y conversión en las diferentes condiciones geográficas del país.
Huevos Comerciales (Marrones y blancos)	Huevos para el consumo, que se venden en cubetas de 30 unidades
Pollita Levante	Incubadora Andina Incubandina S.a., al ser una empresa líder en el suministro de genética destinada a la producción de huevos, las aves de recría que ofrece conservan este liderazgo, ya que es la única empresa que ofrece al mercado aves

³⁵ <https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2019/10/Presentacion-Boletin-de-Deuda-Publica-agosto-21.10.2019.pdf>

³⁶ <https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/2020/01/Presentacion-Boletin-de-Deuda-Publica-diciembre-2019.pdf>

³⁷ <https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2019/07/Presentacion-Boletin-de-Deuda-Publica-junio-2019-19.07.2019.pdf>

³⁸ <https://datosmacro.expansion.com/ratings/ecuador>

	levantadas en galpones totalmente atomizados y climatizados, razón por la que pueden manejar estrictos protocolos de bioseguridad, obtener lotes con pesos adecuados y llegar a uniformidades sobre el promedio del mercado.
Alimento Balanceado	Incubadora Andina Incubandina S.a. ofrece Materias Primas de Excelente calidad, además, de la formulación de acuerdo a las exigencias de los manuales, excelente conversión alimenticia en pollos de carne, un mayor número de huevo por ave alojada en ponedoras y Excelentes resultados.
Cripollo	Dentro de esta línea se oferta lo siguiente: <ul style="list-style-type: none"> • Pollo Faneado • Presas de pollo • Pollo en pie • Pulpa de pollo • Menudencias
Otros Productos	En la categoría de otros productos se incluye la facturación por la venta de aves machos, descartes, huevo fértil, materias primas (maíz, etc) y venta de vacunas, principalmente.

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

INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A. se ha convertido en los últimos años en una de las empresas avícolas más importantes del centro del país, fundamentalmente gracias a sus productos: Pollita bb y pollo bb. Además, los centros de producción cumplen con los más exigentes estándares de bioseguridad y cuidado ambiental, con ambientes controlados y modernos sistemas de producción dando como resultado productos de calidad en sus varias líneas de negocio, así mismo trabaja con las principales casas genéticas del mundo como Lohmann Tierzucht y H&N International.

Por otro lado, dentro de su operación, la compañía también ofrece a sus clientes atención postventa, el mismo que tiene como objetivo garantizar el potencial genético de las líneas que comercializa. Así, implementó un laboratorio de análisis y pruebas, como apoyo a sus clientes, en el que se ofrece una amplia variedad de servicios de salud avícola, gracias a los que se presenta la posibilidad para los clientes de examinar en pocas horas todo tipo de patógenos en las aves, caracterizar rápidamente cepas de virus e incluso de producir vacunas específicas para lotes con problemas de salud específicos.

Propiedad, Administración y Gobierno Corporativo

Al 31 de agosto de 2020, INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A., presentó un capital suscrito de USD 5.000.000,00, el cual está conformado por 5.000.000 de acciones ordinarias y nominativas de USD 1,00 cada una, es importante mencionar que el 14,42% de las acciones estuvo concentrado en la Sra. María Avelina Bastidas Herrera, seguido por Segundo Javier Corrales Bastidas con el 8,42%, los demás accionistas poseen una participación inferior al 6,50%.

CUADRO 13: ACCIONISTAS

Nombre	Capital (USD)	Participación %
Bastidas Herrera María Avelina	720.878,00	14,42%
Corrales Bastidas Segundo Javier	421.051,00	8,42%
Corrales Bastidas Hernan Bolivar	325.603,00	6,51%
Villaruel Bastidas Hugo Marcelo	263.370,00	5,27%
Corrales Bastidas Edgar Enrique	233.626,00	4,67%
Corrales Bastidas Gloria	220.549,00	4,41%
Corrales Bastidas Rosario	167.785,00	3,36%
Corrales Bastidas Cristobal Rosendo	167.775,00	3,36%
Corrales Galarza Edgar Alexis	166.257,00	3,33%
Corrales Galarza Paula Anahi	166.257,00	3,33%
Corrales Bastidas Bertha Cecilia	166.247,00	3,32%
Proaño Moreno José Olmedo	154.250,00	3,09%
Corrales Lucero Pablo Cristobal	151.927,00	3,04%
Corrales Lucero Ruth Patricia	151.927,00	3,04%
Jácome Corrales Andrea Angélica	151.927,00	3,04%
Jácome Corrales Edgar Andres	151.927,00	3,04%
Villaruel Corrales Marcelo Javier	151.927,00	3,04%
Villaruel Corrales Paola Fernanda	151.927,00	3,04%
Corrales Riera Bryan Hernan	123.528,00	2,47%
Corrales Riera Evelyn Janneth	123.528,00	2,47%
Corrales Riera Paulo Sebastian	123.528,00	2,47%
Proaño Corrales Johanna Alexandra	104.744,00	2,09%

Además, la compañía ha desarrollado prácticas de Protocolo Familiar y un Código de Ética, pilares fundamentales para la gestión administrativa.

Empleados

INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A., al 31 de agosto de 2020 laboran 336 trabajadores, de los cuales el 47,92% se encuentran localizados en Montalvo. Cabe destacar que la compañía mantiene una buena relación con sus colaboradores, además, posee un personal altamente capacitado y calificado con varios años de experiencia.

Adicionalmente, es importante resaltar que la compañía no posee sindicatos ni comités de empresa que puedan afectar al normal desempeño de las operaciones.

Sobre la base de lo analizado y detallado, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., opina que es aceptable la calidad y comportamiento de los órganos administrativos del Emisor, la calificación de su personal, sistemas de administración y planificación, además expresa que se observa consistencia en la conformación accionaria. Por lo señalado, Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A., ha dado cumplimiento con lo estipulado en los literales e y f, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Empresas vinculadas o relacionadas

CUADRO 15: EMPRESAS RELACIONADAS POR GESTION

Persona Vinculada	Empresa Vinculada
EDGAR ENRIQUE CORRALES BASTIDAS	SEGUNDO ELOY CORRALES E HIJOS SECOHI CIA. LTDA.
	CORPMILLER CONTADORES Y AUDITORES
	H&N HUEVOS NATURALES ECUADOR S.A.
	EXECUAIMISA S.A.
	FABRICA INTEGRAL VEHÍCULOS Y TRACTORES SETRU S.A.
SEGUNDO JAVIER CORRALES BASTIDAS	TRUCAJES Y MONTADORA INDUSTRIAL Y CORPORATIVA TRUCMONTCORP S.A.
	EXROCOB EXPORTADORES DE ROSAS CORRALES BASTIDAS CIA LTDA
	H&N HUEVOS NATURALES ECUADOR S.A.

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

Otros Aspectos Cualitativos

Estrategias y Políticas de la Empresa

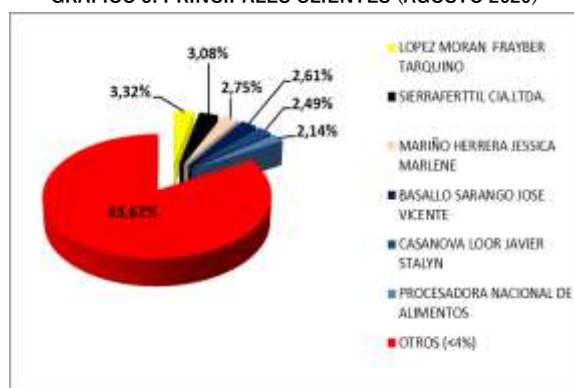
INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A. ha trabajado constantemente, en especial, en mejorar la calidad de sus productos, preservando el ambiente en todo momento. La compañía ha implementado mejoras tecnológicas y de capacidad instalada en las plantas de producción de balanceado, por otra parte, ha automatizado los galpones con lo cual obtendrá un alimento con mayor carga proteínica que favorecerá a la producción de las líneas de pollo en pie y faenado, obteniendo así una mejora en la eficiencia productiva de 5,00% que se reflejará en la disminución de los costos en cada uno de estos productos.

El enfoque estratégico de la compañía se basa en la colocación en el mercado de sus principales líneas de negocio (pollita bb y pollito bb) antes de iniciar la etapa de producción, elemento que permite definir convenios con sus clientes y mitigar el riesgo de afectación a los niveles de ingresos.

Clientes

INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A., presenta un portafolio diversificado de clientes lo que mitiga el riesgo de concentración de sus ingresos. Es así que LOPEZ MORAN FRAYBER TARQUINO, SERRAFERTIL CIA LTDA., MARIÑO HERRERA JESSICA MARLENE, fueron los clientes más representativos y en conjunto significaron el 9,15% de las ventas, el restante 90,85% corresponde a clientes cuya participación individual es inferior al 2,65%.

GRÁFICO 5: PRINCIPALES CLIENTES (AGOSTO 2020)



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

En cuanto a la estructura de sus cuentas por cobrar, se pudo apreciar que para el 31 de agosto de 2020, la cartera por vencer de INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A. representó el 51,38% del total de la cartera, mientras que la cartera vencida significó el 48,62%, en donde el 19,34% de la cartera vencida se concentró dentro del plazo de 1 a 30 días, seguido por la cartera vencida de más de 180 días con el 14,76%. Lo anterior sugiere una mayor presión en la gestión de cobro por parte de la empresa, para evitar problemas de incobrabilidad y una posible afectación al flujo de efectivo.

16: ANTIGÜEDAD DE LA CARTERA

DETALLE	2018	2019	ago-20
Por vencer	1.446.074	1.021.049	1.881.902
Vencida de 1 a 30 días	943.599	1.318.822	708.408
Vencida de 31 a 60 días	223.906	543.637	203.215
Vencida de 61 a 90 días	77.765	175.225	63.975
Vencida de 91 a 180 días	157.396	280.294	264.209
Vencida más de 181 días	1.070.368	936.202	540.652
TOTAL	3.919.108	4.275.229	3.662.361

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

No obstante, la compañía ha venido provisionando año tras años una cantidad de dinero para cuentas incobrables, es así que el indicador que relaciona las Provisiones de cartera/ cartera vencida para diciembre de 2019 fue de 24,66%, mientras que para agosto de 2020 llegó a 20,85%.

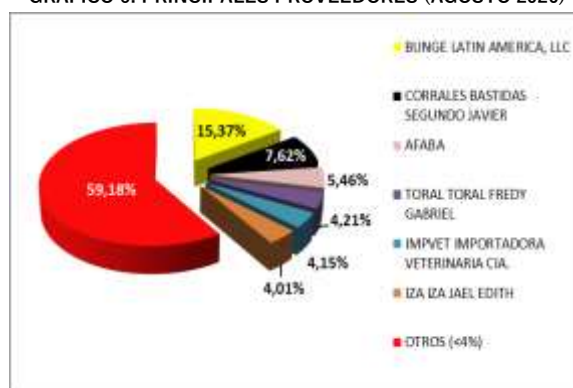
Es importante mencionar que, el 98% de las ventas son a créditos, y estos dependen de la línea de negocio:

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

Proveedores

Entre los principales proveedores de INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A., a agosto de 2020 se encuentra BUNGE LATIN AMERICA, LLC, con una representatividad sobre el costo de venta del 15,37%, seguida por CORRALES BASTIDAS SEGUNDO JAVIER con el 7,62%; cabe mencionar que la persona citada es accionista de la compañía; seguido por AFABA (Asociación Ecuatoriana de Fabricantes de Alimentos Balanceados) con el 5,46%, los restantes proveedores poseen una participación inferior al 5%.

GRÁFICO 6: PRINCIPALES PROVEEDORES (AGOSTO 2020)



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

Es importante mencionar que con la mayoría de proveedores de productos veterinarios, insumos y materiales la compañía trabaja a 60 días de plazo y con opciones de descuento de pronto pago que van en el orden del 2% al 8%. En adición, la compañía menciona que posee varios proveedores a nivel nacional para sus principales productos, y cuenta con el aval de AFABA, quien realiza la importación en grandes volúmenes de maíz, soya y otros; además, es la única compañía ecuatoriana licenciada por Lohman Brown para comercializar dentro del territorio nacional su línea genética.

Política de Precios

- INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A., procura tener un precio competitivo en el mercado.
- Trata un punto medio para no considerarse como los más caros o más baratos manteniendo un punto medio en el mercado.
- Monitoreando los precios expuestos por la competencia a fin de definir una ventaja competitiva con nuestros principales competidores.
- Conservar y procurar mantener un margen de rentabilidad según cada unidad de negocios.
- Mantener precio referencial para macro distribuidores por extensión de zona territorial y tienen mayor alcance por zona.

La compañía maneja una política de precios y de crédito, diferenciando tanto el tipo del producto como la calidad de sus clientes, de acuerdo a como se expone en el siguiente cuadro:

CUADRO 17: POLÍTICA DE VENTAS DE PRINCIPALES PRODUCTOS

Producto	Precio	Plazo Crédito/Tipo Cliente
Pollita BB Línea Lohmann Brown	1,04	Contado
	1,06	30 días
	1,08	60 días
	1,10	> 60 días
Huevos Comerciales (Marrones y blancos)	Fijación de acuerdo al mercado	Máx: 20 días

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

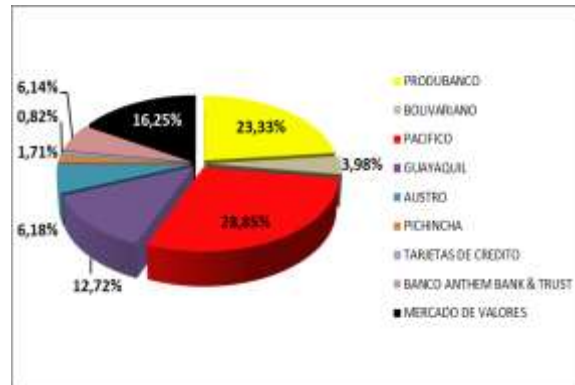
Política de Financiamiento

La compañía muestra una estructura de financiamiento en la que prevalecen los pasivos, pues éstos financiaron en promedio entre los años 2016 y 2019 el 69,08% de los activos y el 69,28% al 31 de agosto de 2020.

La deuda con costo al 31 de agosto de 2020 financió el 36,83% de los activos, de los cuales el 20,27% fue de largo plazo y un 16,56% corresponde a la deuda financiera a corto plazo.

La principal fuente de financiamiento con costo que mantiene INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A., al 31 de agosto de 2020 corresponde a obligaciones con instituciones financieras locales con el 77,61%, seguida por el mercado de valores con el 16,25% y las obligaciones con instituciones financieras extranjeras con el 6,14%.

GRÁFICO 7: COMPOSICIÓN DEUDA FINANCIERA (AGOSTO 2020)



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

Política de Inversiones

Dada la naturaleza de INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A. las inversiones que realiza se hallan enfocadas al mejoramiento de su infraestructura general con el objetivo de garantizar la calidad en sus líneas de producto, entre las que se puede señalar las siguientes:

- Ampliación de la planta de Incubación ubicada en los Ríos, con la finalidad de obtener una mejora en la eficiencia productiva del 5,00%, que se reflejaría en una disminución de los costos en cada uno de sus productos.
- Adecuaciones en sus jaulas automáticas, construcción de galpones y ambientes controlados, los cuales permiten a la compañía una mayor eficiencia en su giro de negocio.
- Adquisición de nuevas máquinas de incubación en Potosí, las cuales permiten optimizar los parámetros productivos.
- Se incrementó la capacidad de los cuartos fríos para almacenar el pollo faeneado, además, se invirtió en 7 contenedores Refrigerados para incrementar la capacidad de almacenamiento.
- Se optimizó el proceso de Congelado con el fin de volver a faenear más pollo en la planta de faenamamiento para luego congelarlo y almacenarlo.

Responsabilidad Social y Ambiental

INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A. busca minimizar el impacto negativo que pueden generar sus actividades; por lo cual, se mantienen en curso diferentes proyectos para garantizar el cumplimiento de las disposiciones normativas y en mediano plazo excederlas procurando generar mayor valor social.

Regulaciones a las que está sujeta la Empresa

INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A. es una sociedad regida por las leyes ecuatorianas y cuyo ente de control es la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. Asimismo, se encuentra sujeta a la regulación de otros organismos de control como el Servicio de Rentas Internas, la Corporación Aduanera Ecuatoriana, el Ministerio de Relaciones Laborales, el Ministerio de Agricultura, el Ministerio de Salud Pública, el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, entre otras.

Actualmente, la compañía no cuenta con certificaciones o acreditaciones en relación al cumplimiento de normas específicas. Sin embargo, posee y ejecuta como parte de sus operaciones, varios procedimientos relacionados con el control sanitario y bioseguridad necesarias para garantizar la salud de las aves y consecuentemente la calidad en todos los productos que comercializa. Bioseguridad es mantener a las aves libres de enfermedades, por medio de un programa sistemático de desinfección de cualquier objeto o persona que ingrese a la explotación. Además incluye un apropiado programa de vacunaciones y de eliminación plagas, así como la correcta desinfección de galpones y equipos, para conseguir un estado sanitario adecuado.

Entre los aspectos específicos que INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A. se ha preocupado por implementar, se encuentran los siguientes: a) Control de Bioseguridad estricto que permite crear una barrera al ingreso de enfermedades, b) aislamiento geográfico de las granjas (por ejemplo en la zona de Montalvo no existe otra explotación avícola en 30 km a la redonda), c) Las granjas están registradas en AGROCALIDAD, lo que permite legalmente tener una zona blindada de 5 Km. alrededor que son las recomendaciones mundiales para evitar contagios de enfermedades aviares.

La Agencia Ecuatoriana de Aseguramiento de Calidad del Agro – AGROCALIDAD, es la Autoridad Nacional Sanitaria, Fitosanitaria y de Inocuidad de los Alimentos, encargada de la definición y ejecución de políticas, y de la regulación y control de las actividades productivas del agro nacional, respaldada por normas nacionales e internacionales, dirigiendo sus acciones a la protección y mejoramiento de la producción agropecuaria, la implantación de prácticas de inocuidad alimentaria, el control de la calidad de los insumos, el apoyo a la preservación de la salud pública y el ambiente, incorporando al sector privado y otros actores en la ejecución de planes, programas y proyectos³⁹.

Riesgo Legal

Según la administración de la compañía, al 31 de agosto de 2020, INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A. tres procesos judiciales en su contra.

Liquidez de los títulos

Con fecha 27 de octubre de 2015, PLUSVALORES CASA DE VALORES S.A., inició la colocación de los valores entre diferentes inversionistas, determinando que hasta 22 de febrero de 2017 se colocó el 99,95% del total aprobado.

INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A., ha participado anteriormente en el Mercado de Valores. A continuación se presentan las emisiones vigentes:

CUADRO 18: PARTICIPACIONES EN EL MERCADO DE VALORES

Emisión	Año Aprobación	Resolución Aprobatoria	Monto	Saldo de Capital
Tercera Emisión de Obligaciones	2015	SCVS.IRQ.DRMV.2015.1861	6.000.000,00	437.310,50
Cuarta Emisión de Obligaciones	2018	SCVS.IRQ.DRMV.SAR.2018.000930	6.000.000,00	1.500.000,00

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

Presencia Bursátil

De acuerdo con lo dispuesto por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, se incluye para el análisis de la presencia bursátil, la referencia de las transacciones realizadas en las Bolsas de Valores, siendo la fórmula utilizada la siguiente:

Presencia Bursátil = Número de días Negociados Mes / Número de Ruedas Mes

Según lo mencionado por la Bolsa de Valores, no han existido negociaciones en el mercado primario y secundario durante el periodo marzo 2020 a agosto 2020 para los valores de la Emisión de Obligaciones sujeto de calificación en el presente informe; por lo que no se puede calcular dicho indicador al corte mencionado.

Sobre la base de lo analizado y detallado, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., observó y analizó la presencia bursátil. Por lo señalado, Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A., ha dado cumplimiento con lo estipulado en el literal f, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

³⁹ <http://www.agrocalidad.gob.ec/agrocalidad/index.php/es/la-institucion/mision>

Eventos Importantes

INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A. ha elaborado procedimientos de actuación por COVID-19, instructivos de ingreso a los centros de trabajo e instructivos de manejo de casos sospechosos y Positivos por COVID-19. Además, en términos financieros, refinanció la deuda con la banca privada. Por último, en el ámbito comercial se establecieron nuevos canales de venta digitales, al igual que la aplicación de marketing digital y potenciación de los dos puntos de venta en Quito y Cuenca.

Situación del Sector

Al referirnos al sector pecuario del Ecuador, es fundamental referirnos al desarrollo que han presentado los segmentos avícola, porcino, ganadero y acuícola, los mismos que han recibido apoyo del Gobierno ecuatoriano, a través de políticas agropecuarias, las cuales poseen principios de competitividad, sostenibilidad e inclusión⁴⁰.

Ecuador posee 1.800 granjas de producción avícola que cumplen con los más altos estándares de calidad, las cuales alcanzan una producción de 525.000 toneladas de carne de pollo y más de 3.900 millones de huevos anuales. Es así que al hablar del sector avícola, se debe indicar que en el Ecuador durante el año 2019, produjo 525 mil toneladas de carne de pollo de la cría de 279 millones de pollos de engorde. Además, los datos revelan que un ecuatoriano consumió 30 kg de pollo al año⁴¹. Además, se promueve el consumo de la carne de pollo entre la población ecuatoriana, pues este tipo de carne es más saludable y el costo por kilo es el más económico.

La evolución del consumo per cápita de carne de pollo en Ecuador demuestra la importancia que este producto ha llegado a tener dentro de las preferencias de los consumidores; pero se puede ver también con claridad el potencial que aún puede tener en el futuro. De acuerdo con las estadísticas del CONAVE (Consejo Nacional de Avicultores) el consumo de carne de pollo en el país aumento en un 47% en los últimos años⁴².

También se evidencia que se produjeron 3.904 millones de huevos en el país; siendo al día en promedio de 10.7 millones de huevos a partir de la cría de 14,4 millones de gallinas ponedoras; mientras que, un ecuatoriano consumió un promedio de 226 huevos al año.

Además, en Tungurahua se produce el 50% de huevos de mesa de todo el Ecuador y en ese contexto, el sector avícola como parte de la cadena agroalimentaria del maíz en la provincia se mueve más de medio millón de dólares diarios; pero soporta la falta de políticas públicas que ayuden a su desarrollo en lo que respecta al costo del maíz y otras materias primas⁴³.

La industria avícola está en una orientación hacia la profesionalización, pues cada día es importante cumplir con las exigencias reglamentarias tanto zootécnicas como medio ambientales, que requieren de personal calificado, lo que conlleva a obtener mejores resultados de las empresas.

Para el 2020, el país vive una crisis sanitaria producto del COVID-19, la cual afectó la producción de pollos. El Presidente de la Corporación Nacional de Avicultores del Ecuador, aclaró que los avicultores que crían y faenan sus aves no atraviesan dificultades significativas, ya que el producto se almacena en cuartos fríos y buscan otros nichos de mercado, pero quienes venden pollo en pie sí poseen problemas, porque no pueden expender al ritmo que lo hacían antes y, en algunos casos, no tienen dónde ubicar esa producción que era adquirida por faenadores artesanales o intermediarios. Señaló que esto ha llevado a que los galpones estén llenos, extendiendo el tiempo de alimentación de estos animales, lo que representa un costo adicional muy elevado. Por este motivo, los productores no pueden recibir nuevos lotes de pollos bb, conforme a la planificación prevista. Esto produce inconvenientes en la cadena productiva.

La desventaja de la industria avícola en el país radica en el costo de las materias primas, debido a la combinación de los aranceles, con los derechos de las franjas de precios de maíz y de soya, los cuales elevan los costos de

⁴⁰ <https://ww2.elmercurio.com.ec/2020/02/19/ecuador-presenta-su-politica-agropecuaria/>

⁴¹ <https://www.elheraldo.com.ec/el-sector-avicola-en-numeros/>

⁴² <https://www.conave.org/>

⁴³ <https://www.elheraldo.com.ec/el-sector-avicola-en-numeros/>

producción. Es así que, en julio de 2020, los precios promedios internacionales del maíz y la soya (principales materias primas de INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A.) oscilaron entre USD 152,55 la tonelada y USD 381,07 la tonelada respectivamente⁴⁴.

Además, según el Presidente de la Corporación Nacional de Avicultores del Ecuador, “Los dos últimos años han sido críticos para el sector avicultor, específicamente para los productores de huevo y durante estos últimos dos meses (mayo-junio de 2020) hubo un alza en el precio que representa el valor real de este producto parte de la canasta básica, además de la baja en la cubeta de huevos, producto del ingreso de huevo de contrabando desde Colombia y Perú”⁴⁵.

Se debe mencionar, que la cadena del maíz, soya, balanceado, avicultura es una de las de mayor importancia dentro del sector agropecuario ecuatoriano, tanto por su participación en la actividad económica social, así como por el aporte a la seguridad alimentaria, generación de empleos directos e indirectos, además de los ingresos que representa para los pequeños productores de maíz y soya nacionales que son las principales materias primas utilizadas.

Entre las barreras de entrada del sector se pueden definir como principales, el alto costo de inversión que se necesita en granjas con status sanitario alto que implica instalaciones con niveles de bioseguridad muy altas, implementación de equipos especializados que son construidos sólo bajo pedido. Además, de Mano de Obra calificada y personal técnico eficiente, pues el manejo de reproductoras tiene su cuidado especial. Ubicación de las granjas que estén alejadas de otros planteles y que cumpla con las normas sanitarias emitidas por Agrocalidad. Obtener la representación de líneas genéticas para el país con características genotípicas que permitan competir con las ya existentes en Ecuador. Lograr tener una provisión permanente de reproductoras.

Por otro lado, entre las barreras de salida se encuentran los altos costos en equipos de incubación especializados los cuales pueden ser utilizados para este cometido. Además, Los galpones e instalaciones avícolas son exclusivos para este cometido, y difícilmente se los puede usar para otro tipo de explotación avícola. Por último, las aves de las granjas de reproductoras para la venta tienen un precio muy bajo, por tanto habría pérdida si fuese necesario su venta, en un supuesto de cierre de la empresa.

Expectativas

En la última década el consumo de carne de pollo y huevos se ha incrementado, y se espera en términos generales que esta tendencia continúe, pues la carne de pollo va ganando terreno en el mercado a escala mundial, al ser un producto de alta aceptación por sus proteínas y su precio asequible. En nuestro país como ya se mencionó anteriormente, el crecimiento de la demanda y del sector ha venido dándose a la par. Sin embargo, para impulsar al sector es importante que se trabaje en cubrir la necesidad de materia prima para la elaboración de los balanceados. Al respecto, se debe mencionar que ya existen programas del Gobierno para lograr la autosuficiencia en el abastecimiento interno de maíz.

La dependencia de proveedores de materias primas externas representa una oportunidad de sustitución de importaciones y ahorro de divisas, como es el caso del maíz amarillo que en base de una iniciativa pública y privada se tiene un potencial de crecimiento.

Sin embargo, las expectativas para el año 2020 son negativas, debido a la pandemia mundial del “COVID-19”, la cual generará grandes efectos negativos en la economía del país. Además, para el año 2020 se estima una pérdida por USD 700 millones y un 70% de paralización de actividades del sector productivo, como efecto de la emergencia por el coronavirus. No obstante, el sector avícola no sufrió grandes estragos, debido a que es un sector estratégico, el cual necesita seguir produciendo y abasteciendo a los ecuatorianos. Pero el sector avícola en conjunto con el gobierno nacional debe hacer frente al contrabando lo cual genera un desequilibrio en los precios y una falta de competitividad.

⁴⁴ <https://www.indexmundi.com/es/precios-de-mercado/?mercancia=maiz&meses=120>

⁴⁵ <https://ocaru.org.ec/index.php/comunicamos/noticias/item/10166-el-consumo-de-pollos-levanto-vuelo-en-ecuador-durante-el-2019>

Posición Competitiva de la Empresa

INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A es una compañía inmersa en el sector de la producción avícola que cuenta con más de 25 años de experiencia en el mercado nacional, factor que le ha permitido posicionarse en una mayor proporción en la zona central del país (92,97%).

El mercado objetivo en el cual incursiona la compañía tiene una competencia diversificada y diferenciada por cada una de sus líneas de negocio, a diciembre 2018 (última información disponible) la empresa mantenía una baja participación de sus ingresos dentro de la Clasificación Uniforme de Actividades Económicas (CIIU) con un 3,94% frente a 83 empresas, sus mayores competidores son Avícola Vitaloa S.A. AVITALSA, Integración Avícola El Oro S.A., Avícola Fernández S.A. y Avesca Avícola Ecuatoriana CA.

INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A. es la única empresa en el país que se encuentra autorizada para comercializar la línea genética de aves “Lohmann Brown” de origen alemán, reconocida a nivel mundial por su trayectoria y altos estándares productivos. Y es precisamente en esta línea de negocio en la cual la compañía tiene una mayor participación en el mercado. De acuerdo a información proporcionada por la compañía, con su línea de pollita bb cuenta con alrededor de 85% de participación del mercado, seguida por el 1% en huevos comerciales y menos del 1% en la línea de pollito broiler.

En referencia a la línea de pollita bb (Lohman Brown), entre los competidores de la compañía emisora se encuentran: Avesca Avícola Ecuatoriana C.A., Avícola Colombiana y Huevos Naturales Ecuador S.A.; sin embargo la calidad, el cuidado y la alimentación de los productos que comercializan estas compañías requieren de mayor atención, e incluso en el caso de Avícola Colombiana, existen mayores precios de por medio puesto que el producto al ser procedente de Colombia también tiene que pagar el Impuesto a la Salida de Divisas.

Por su parte, siendo los huevos un producto commodity, el precio de estos se maneja acorde al mercado y la venta se da por afinidad con los clientes, existiendo amplia gama de producto disponible, mientras que en relación a la línea de producto pollito bb, se puede identificar un mayor número de competidores entre los que se encuentran las siguientes empresas y/o marcas: Avesca Avícola Ecuatoriana C.A, Incubadora Anhalzer Cía. Ltda., Procesadora Nacional De Alimentos C.A. Pronaca, Vargas Velásquez, Teodoro Larriva, Pollo Master, Pollo Cóndor, entre otros.

La empresa es líder en el mercado, seguida de 3 empresas (Avesca Avícola Ecuatoriana C.A., Avícola Colombiana y Huevos Naturales del Ecuador S.A.⁴⁶), gracias a las características genotípicas y el desarrollo de su servicio técnico de soporte a los clientes, les permite tener una ventaja competitiva sobre las mismas. En el segmento de Huevo Comercial de puede indicar que hay muchas empresas en este ramo, y la compañía es un actor adicional, actualmente se encuentran en el desarrollo de una marca para llegar a los canales institucionales con el fin de lograr un producto diferenciado.

Finalmente, por considerarse una herramienta que permite visualizar un cuadro de la situación actual de la compañía, es importante incluir a continuación el análisis FODA de INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A., evidenciando los puntos más relevantes tanto positivos como negativos en cuanto a su efecto, así como factores endógenos y exógenos, de acuerdo a su origen.

CUADRO 19: FODA

FORTALEZAS	DEBILIDADES
Exclusividad en el país para la comercialización de la línea genética "Lohmann"	Falta de capital de trabajo lo que dificulta el pago a proveedores y trabajadores.
Alto posicionamiento comercial en el mercado nacional con respecto a la línea genética Liviana Lohmann, lo que permite apalancar las demás líneas de negocio.	No se formaliza y socializa apropiadamente las políticas, en todas las áreas de la empresa.
Predisposición de la Gerencia para mejorar la infraestructura de todos los centros operativos.	
Ubicación geográfica privilegiada, dado que se encuentra entre las regiones costa y sierra, lo que permite una logística adecuada para el abastecimiento de materiales, así como la entrega de productos a los clientes.	Sistema de comunicación interna deficiente, pues la información no trasciende a todos los niveles de la empresa.

⁴⁶ Empresa Relacionada

Equipo de trabajo comprometido con la empresa, que cuenta con amplios conocimientos de sus áreas de trabajo, fruto de sus años de experiencia.	
Servicio de Laboratorio para la empresa y los clientes.	
Software contable y administrativo versión 6.0	
Tecnología de punta, como ambientes controlados y jaulas automáticas.	Falta de sistemas de seguridad.
Ampliación de Planta de Incubación	
OPORTUNIDADES	AMENAZAS
Aprovechamiento de los espacios de tierra no utilizados en los diferentes centros, con el objetivo de reforestarlos, con especies forestales que en futuro puedan ser comercializadas.	El sector donde se desenvuelve la compañía es muy competitivo.
Adoptar normas estandarizadas que propicien el control de calidad en todas las áreas de la empresa.	El abastecimiento de la materia prima como: maíz y soya, es limitado por el gobierno, lo que impide poseer un stock adecuado, dado que limitan la cantidad a comprar y establece precios altos.
Aplicación del Sistema de Seguridad y Salud Ocupacional	Presencia de enfermedades nuevas y/o existentes que han incrementado su patogenicidad y afectan los parámetros productivos.
Aplicación de Normativa de Medio Ambiente y Responsabilidad Social	Reformas tributarias que incrementan la carga impositiva y reduce las ganancias.
Posibilidad de realizar un desarrollo productivo, ya sea hacia atrás o hacia adelante en la misma cadena de negocio.	Incremento de controles gubernamentales en las áreas de: medio ambiente, seguridad industrial y laboral, puesto que la mejora interna en estas áreas necesita alta inversión.
	Dado que los centros productivos se encuentran en áreas rurales, existe desabastecimiento de servicios básicos, principalmente energía eléctrica.

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

Riesgo operacional

El riesgo operacional comprende la posibilidad de que el resultado económico y los flujos de la compañía se vean afectados al encontrarse expuesta a ciertos aspectos o factores de riesgos asociados con su recurso humano, los procesos, la tecnología que utilice, el manejo de la información, entre otros.

El riesgo crediticio se considera muy alto en la avicultura. La rápida reproducción y crecimiento de las aves es característico del área y por supuesto los elevados precios de la carne de res, permiten que invertir en el sector avícola sea una muy buena opción; sin embargo, los clientes de la compañía suelen ser por lo general pequeños o medianos inversionistas que crían a las aves por sí mismos y muchas veces podrían presentar dificultades en sus flujos para honrar sus obligaciones. Al 31 de agosto de 2020, la provisión para cuentas incobrables acumulada de la compañía de USD 0,38 millones.

Para INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A., otro de los riesgos a los que potencialmente se expone es al riesgo sanitario, mismo que se relaciona en gran parte con la tecnología y procesos que la compañía utiliza en sus diferentes instalaciones, sean granjas, incubadoras o plantas de faenamiento. En este sentido, debe mencionarse que la compañía cuenta con la infraestructura y el equipamiento necesario para garantizar la calidad de sus productos. En este punto es importante mencionar la existencia de los galpones automatizados y climatizados de los que dispone y que permiten manejar estrictos protocolos de bioseguridad, obtener lotes con pesos adecuados y llegar a uniformidades sobre el precio del mercado.

En relación al riesgo que puede existir con la provisión de materia prima para la compañía, se debe mencionar que el suministro tanto de maíz como de soya se encuentra garantizado. En primer lugar porque INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A. absorbe la cosecha nacional especialmente de maíz en los meses de cosecha de invierno que son en mayo, junio, julio hasta agosto y lo almacena en sus silos que tienen una capacidad de 7.000 TM. Asimismo, respecto al maíz y soya importada, la compañía también cuenta con el aval de AFABA (Asociación Ecuatoriana de Fabricantes de Alimentos Balanceados), quien realiza la importación en grandes volúmenes de maíz, soya y otros, para distribuirla a sus asociados a nivel nacional. Además, otro factor que debe ser considerado como un potencial riesgo es la variación en precios de la materia prima señalada, siendo importante mencionar que el gobierno ya definió el precio oficial de maíz para el 2020, el cual es de USD 14,60 el saco de 100 libras⁴⁷.

⁴⁷ <https://www.eluniverso.com/noticias/2020/01/10/nota/7684737/se-fijo-1460-saco-maiz-amarillo-duro-065-menos-que-2019>

Por otro lado, respecto a la provisión de productos biológicos, la compañía suscribe convenios de un año en donde se fijan precios y formas de pago; y en cuanto a productos veterinarios, insumos y materiales, tienen calificados al menos tres proveedores para cada producto, escogiendo para cada periodo el que realice una mejor oferta.

Como riesgo operacional, otro de los factores que podrían incidir en sus actividades normales, se asocia al funcionamiento de los sistemas de información de la compañía, los respaldos y planes de contingencia que se involucran. Al respecto, debe señalarse que INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A., mantiene implementado el sistema ERP-SAP, los cuales le permiten canalizar toda la información que posee la compañía de mejor manera. Se debe destacar que la compañía cuenta con políticas definidas de seguridad informática y un plan de contingencia, los cuales establecen procedimientos para tener respaldos de la información en un sitio seguro así como procedimientos para continuar con el normal funcionamiento de toda la estructura informática después de un desastre, sea robo, incendios, sobrecargas, virus, entre otros.

Finalmente, se debe mencionar que INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A., posee varias pólizas de seguro suscritas en su totalidad con SWEADEN COMPAÑÍA DE SEGUROS S.A., las mismas que protegen ante diversos siniestros a sus instalaciones como incendios, rotura de maquinaria, equipos y maquinaria, robos y asaltos, vehículos livianos y pesados, entre otros. Estas pólizas se encuentran vigentes hasta el 01 de enero de 2021.

Riesgo Financiero

El análisis financiero efectuado a **INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A.**, se realizó con base a los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados del año 2016, 2017, 2018 y 2019, junto a los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales internos no auditados, sin notas a los estados financieros al 31 de agosto de 2019 y 31 de agosto de 2020

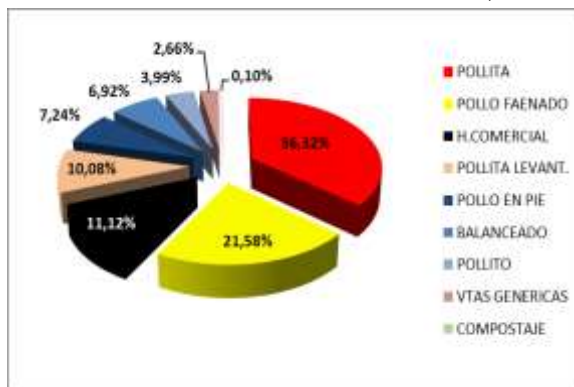
Análisis de los Resultados de la Empresa

Los ingresos de INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A. crecieron de USD 18,66 millones en diciembre de 2016 a USD 24,96 millones en diciembre de 2019, lo que demuestra que la demanda por los productos ofertados por la compañía sigue creciendo, especialmente en las ventas de las líneas de balanceado y pollo faneado.

Para los periodos interanuales los ingresos crecieron levemente en 0,19%, pasando de USD 16,08 millones en agosto de 2019 a USD 16,11 millones en agosto de 2020, esto a pesar de la crisis sanitaria (COVID-19) que atraviesa el país.

Observando la estructura de las ventas de la compañía por línea de negocio al 31 de agosto de 2020, se determina que los ingresos ordinarios acumulados se encontraron constituidos principalmente por las ventas de la línea pollita bb (Lohmann Brown) que representan el 36,32% de las ventas totales, seguidas por la venta de pollo faenado con el 21,58% y huevos comerciales con el 11,12% de las ventas.

GRÁFICO 8: COMPOSICIÓN DE INGRESOS ORDINARIOS (AGOSTO 2020)



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

Los costos de ventas por su parte presentaron una representación sobre los ingresos decreciente pasando de 82,87% en el año 2016 a 79,31% en el año 2018, no obstante, para el año 2019 los costos crecieron a 84,54%, producto de la adecuación de la planta de incubación. Debido a los resultados mencionados, el margen bruto de la empresa presentó un comportamiento variable, puesto que pasó de representar el 17,13% de los ingresos en 2016 a un 20,69% en 2018, para después pasar a un 15,46% en diciembre 2019.

Para el periodo interanual, los costos de ventas pasaron de representar el 85,32% de los ingresos en agosto del 2019 a 82,89% en agosto de 2020, porcentaje que se mantuvo relativamente estable gracias a la inversión realizada en la adecuación de la planta de incubación, lo que generó además que el margen bruto aumente del 14,68% en agosto de 2019 a un 17,11% en agosto 2020.

En lo que respecta a los gastos operacionales, que estuvieron conformados por gastos de administración y ventas dentro de los cuales destacan: sueldos, salarios y demás remuneraciones, al igual que impuestos, contribuciones y otros; se debe indicar que presentan una tendencia decreciente desde 2017 hasta 2019, pues su participación sobre los ingresos pasó de 16,27% a 10,27%, evidenciando un manejo adecuado de sus recursos.

Al 31 de agosto de 2020, los gastos operacionales significaron un 9,03% de los ingresos, porcentaje inferior al obtenido en agosto 2019 cuando se situó en 9,68%, gracias al manejo eficiente de los gastos incurridos por la empresa.

Los costos y gastos fueron cubiertos de manera adecuada por sus ingresos, lo que generó un margen operacional positivo, con una tendencia creciente hasta el año 2018, pasando de un 4,57% de los ingresos en 2016 a 7,64% de los ingresos en diciembre de 2018. Sin embargo, para diciembre de 2019, la utilidad operacional decrece, hasta significar el 5,19% de los ingresos, debido al registro de un mayor costo de ventas y producción.

Para agosto de 2020, la utilidad operacional creció hasta significar el 8,08% de los ingresos, luego de haber reportado un 5,00% de los ingresos en su similar de 2019, gracias a un mejor control de sus políticas de gastos, y al incremento de sus ventas.

GRÁFICO 9: UTILIDAD OPERACIONAL E INGRESOS



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

Por su parte, los gastos financieros registrados durante los años 2016 y 2019 representan un promedio anual de 4,76% en relación a los ingresos ordinarios, mismos que estuvieron conformados principalmente por los intereses pagados a entidades financieras. Para agosto de 2020, los gastos financieros representaron el 5,90% de los ingresos ordinarios (4,47% en agosto de 2019).

Luego de deducir los gastos financieros, otros ingresos no operacionales y el impuesto a la renta, la compañía arrojó utilidad al final de cada periodo analizado, no obstante, su tendencia fue ligeramente a la baja, pasando de representar el 2,34% de los ingresos en el año 2016 a 2,29% de los ingresos en 2018 y 1,49% de los ingresos en diciembre de 2019, debido al incremento en sus costos de venta y producción.

Al 31 de agosto de 2020, la compañía alcanzó una utilidad antes de impuestos que significó el 2,66% de los ingresos, porcentaje claramente superior a lo reportado en su similar de 2019, cuando fue de 1,31%, como efecto de una mejor utilidad operacional.

Indicadores de Rentabilidad y Cobertura

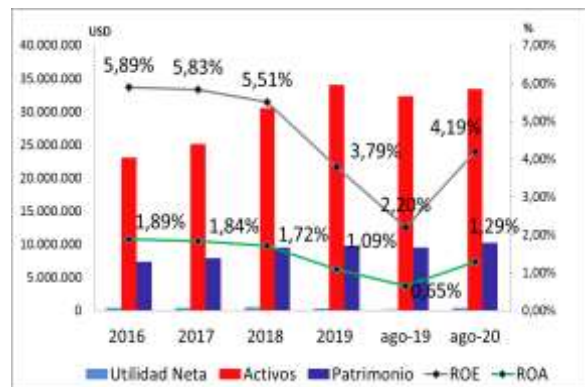
INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A. presenta indicadores de rentabilidad sobre activo (ROA) y patrimonio (ROE) decrecientes durante el periodo 2016-2019, como consecuencia de las variaciones experimentadas en la utilidad al final de cada periodo.

Para los periodos interanuales, los indicadores de rentabilidad (ROE y ROA), registran una tendencia contraria a la reflejada históricamente, gracias a un mejor resultado en su utilidad.

CUADRO 20, GRÁFICO 10: RENTABILIDAD SOBRE ACTIVO Y PATRIMONIO

Ítem	2016	2017	2018	2019
ROA	1,89%	1,84%	1,72%	1,09%
ROE	5,89%	5,83%	5,51%	3,79%

Ítem	ago-19	ago-20
ROA	0,65%	1,29%
ROE	2,20%	4,19%



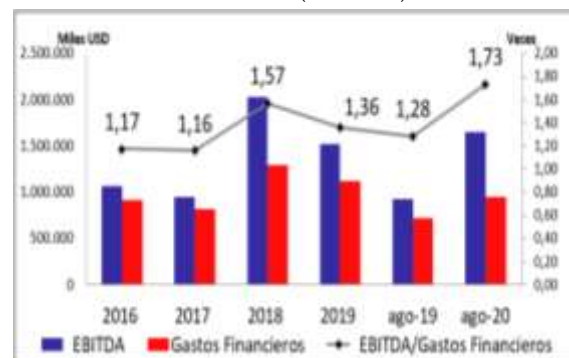
Fuente: INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A. / Elaboración: Class International Rating

El EBITDA (acumulado) de la compañía refleja capacidad para generar flujos provenientes de la operación del negocio, es así que pasó de significar un 5,72% de los ingresos en el 2016 a un 8,83% de los ingresos en el 2018, mientras que, en diciembre de 2019, el EBITDA (acumulado) decreció hasta representar un 6,07% de los ingresos. Para agosto de 2020 el EBITDA (acumulado) fue de 10,24% de los ingresos, evidenciando que la compañía cuenta un flujo propio suficiente para cubrir sus gastos financieros.

CUADRO 21, GRÁFICO 11: EBITDA Y COBERTURA DE GASTOS FINANCIEROS (Miles USD)

Ítem	2016	2017	2018	2019
EBITDA	1.067	947	2.028	1.516
Gastos Financieros	910	818	1.294	1.118
Cobertura EBITDA/ Gastos Financieros (veces)	1,17	1,16	1,57	1,36

Ítem	ago-19	ago-20
EBITDA	922	1.649
Gastos Financieros	718	951
Cobertura EBITDA/ Gastos Financieros (veces)	1,28	1,73



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

Capital Adecuado Activos

Los activos totales de INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A. presentaron una tendencia creciente, es así que pasaron de USD 23,02 millones en 2016 a USD 34,04 millones en diciembre de 2019, como resultado del

incremento en propiedad planta y equipo, cuentas por cobrar clientes e inventarios. Para agosto de 2020, los activos disminuyeron a USD 33,39 millones, debido al registro de menores cuentas por cobrar clientes y relacionadas, inventarios, activos biológicos y otras cuentas por cobrar, como efecto de la crisis sanitaria (COVID-19) que atraviesa el país⁴⁸.

En lo que concierne a su estructura, los activos de INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A. se hallan compuestos principalmente por activos no corrientes, puesto que representan en promedio entre los años 2016 y 2019 el 65,01% de los activos totales y el 73,72% del total de activos en agosto de 2020, los mismos que estuvieron conformados principalmente por Propiedades, planta y equipo, el cual representó el 68,12% de los activos totales a agosto de 2020 (62,98% a diciembre de 2019), a esta cuenta le sigue de lejos los activos biológicos⁴⁹, los cuales representan el 4,76% de los activos totales (7,75% a diciembre de 2019).

Por otro parte, los activos corrientes de la compañía representaron en promedio 2016-2019 el 34,99% de los activos totales, mientras que a agosto de 2020 representó el 26,28% de los activos totales, dentro de los cuales sobresale el rubro de inventarios, que significó a agosto de 2020 el 11,61% de los activos totales (11,57% a diciembre 2019), a esta cuenta le sigue los Documentos y cuentas por cobrar a clientes con el 11,15% (12,56% a diciembre 2019) y activos por impuestos corrientes con el 3,28% (2,28% a diciembre 2019).

Es importante mencionar que dentro del rubro inventarios, para los años 2018 y 2019, se registra un silo de maíz, el cual garantiza los préstamos mantenidos con el Banco de la Producción “Produbanco” y Banco Bolivariano.

Pasivos

El financiamiento de los pasivos frente a los activos pasó de un 67,91% en 2016 a 71,13% en 2019 y un 69,28% en agosto de 2020, lo que evidencia que la política de financiamiento de la empresa privilegia la utilización de recursos de terceros para el desarrollo de su actividad.

En lo que respecta a su estructura, los pasivos estuvieron conformados principalmente por aquellos de tipo corriente, es así que a agosto de 2020, los pasivos corrientes financiaron el 39,31% de los activos totales (43,52% de los activos en promedio 2016-2019); entre sus cuentas más representativas a agosto de 2020 constaron proveedores locales y del exterior⁵⁰ con el 17,44% de los activos totales (17,85% a diciembre de 2019), seguido de obligaciones con instituciones financieras con el 15,25% (21,83% a diciembre de 2019).

Por su parte, los pasivos no corrientes para agosto de 2020 financiaron el 29,97% de los activos (25,56% de los activos en promedio 2016-2019); mismos que estuvieron conformados principalmente por obligaciones financieras con el 15,78%⁵¹ (3,74% de los activos a diciembre 2019), seguido de obligaciones emitidas, con un financiamiento del 4,49% de los activos (4,41% a diciembre 2019).

Para agosto de 2020, la deuda financiera fondeó el 36,83% de los activos. Dentro de este rubro se contabilizan créditos con varias instituciones del sistema bancario nacional y extranjero, tarjeta de crédito y obligaciones con el mercado de valores. Se debe indicar que la participación de la deuda financiera frente al pasivo y frente al patrimonio fue de 53,16% y 119,88% respectivamente.

Patrimonio⁵²

El patrimonio de INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A. durante los periodos analizados evoluciona de manera positiva durante el periodo analizado. Así, el patrimonio de la compañía pasó de registrar un USD 7,40 millones en el año 2016 (32,09% de los activos), a USD 9,82 millones a diciembre de 2019 (28,87% de los activos), lo que se atribuye fundamentalmente al incremento del capital social.

⁴⁸ Dentro de otras cuentas por cobrar y otros activos corrientes, se registró otras cuentas por cobrar valores en custodia, el Fideicomiso de Flujos Incubandina y otros activos corrientes.

⁴⁹ La compañía posee activos biológicos destinados al desarrollo de su actividad propia, los cuales son aves de corral (pollos) mantenidos para la crianza, reproducción, incubación y engorde.

⁵⁰ Dentro de proveedores, se registra las obligaciones de pago con la Corporación Financiera Nacional (CFN), debido a que sus proveedores han vendido su cartera a dicha institución como parte de un proceso de factoring.

⁵¹ Para agosto de 2020, se gestionó un refinanciamiento de las operaciones del Banco Bolivariano y Banco Pacifico; este último con 6 meses de gracia y cada crédito a 6 años

⁵² Dentro de los estatutos de la compañía, se encuentra el reparto de utilidades, en donde menciona que solo se pagarán dividendos sobre las acciones en razón de beneficios realmente obtenidos y percibidos o de reservas expresas efectivas de libre disposición. La distribución de dividendos se la realizará en proporción al capital pagado de cada una de ellas.

Es importante mencionar que mediante Junta General Extraordinaria de Accionistas, con fecha 08 de marzo de 2019, se decide aumentar el capital por un USD 2.984.800,00 mediante la capitalización de USD 1.590.558,00 de las utilidades no distribuidas en periodos anteriores, más un aporte numerario de USD 1.394.242,00, el cual se realizará a más tardar en el plazo de dos años, contados a partir de la fecha de suscripción de la escritura pública de aumento de capital, protocolización que fue registrada ante el Notario Primero del Cantón Ambato el 30 de octubre de 2019. De esta manera el capital social pasó de USD 2,02 millones en diciembre de 2018 a USD 5,00 millones en diciembre de 2020, manteniéndose este mismo rubro hasta agosto de 2020.

Por lo mencionado anteriormente, la estructura del patrimonio estuvo conformada por el capital social el mismo que financió el 14,98% de los activos totales en agosto de 2020 (14,69% a diciembre de 2019), seguido por otros resultados integrales con el 10,42% de los activos totales (10,23% a diciembre 2019).

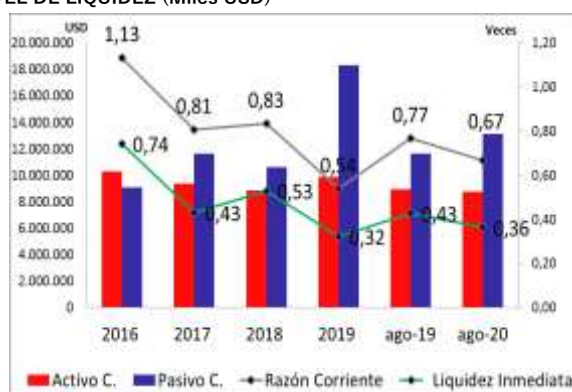
Flexibilidad Financiera

La liquidez (Razón Circulante) de INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A. se ve afectada por una presencia de pasivos corrientes superior a la de activos corrientes (a excepción de 2016 cuando se ubicó en 1,13 veces) Es así que pasó de 0.81 veces en 2017 a 0,54 veces en 2019 y 0,67 veces a agosto de 2020, lo que podría traducirse en que la compañía no cuenta con suficientes recursos de corto plazo para hacer frente a sus compromisos del mismo tipo durante todo el periodo analizado. Consecuentemente el capital de trabajo de la compañía fue negativo para todos los periodos analizados (a excepción de 2016).

CUADRO 22, GRÁFICO 12: NIVEL DE LIQUIDEZ (Miles USD)

Ítem	2016	2017	2018	2019
Activo Corriente	10.284	9.391	8.868	9.873
Pasivo Corriente	9.071	11.622	10.625	18.303
Razón Circulante (veces)	1,13	0,81	0,83	0,54
Liquidez Inmediata (veces)	0,74	0,43	0,53	0,32

Ítem	ago-19	ago-20
Activo Corriente	8.940	8.774
Pasivo Corriente	11.646	13.124
Razón Circulante (veces)	0,77	0,67
Liquidez Inmediata (veces)	0,43	0,36



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

Indicadores de Eficiencia

Para diciembre de 2019, el periodo de cobro de cuentas por cobrar a clientes se ubicó en 70 días, luego de haberse ubicado en 75 días en diciembre de 2018, demostrando un incremento considerable, lo que determina que la compañía hace efectiva la cobranza de sus facturas en este lapso aproximadamente (60 días en agosto de 2020).

Por otro lado, al referirnos al indicador plazo de proveedores, se pudo evidenciar que la compañía paga a sus proveedores en un plazo aproximado de 105 días en 2019, mientras que en diciembre de 2018 fue de 59 días.

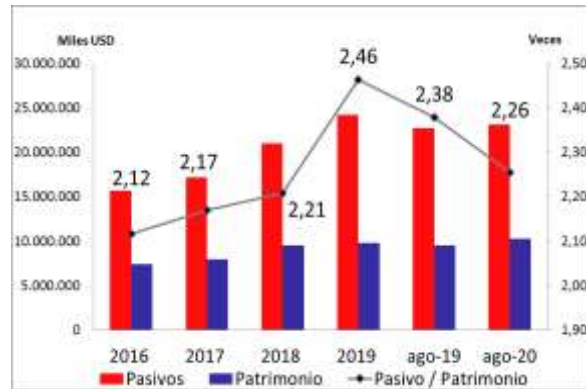
En cuanto a la duración de existencias, se observó que a diciembre de 2019, este indicador estuvo representado por 68 días, tiempo en el cual los inventarios entraron y salieron de bodega. Para agosto 2020, este tiempo incrementa a 71 días, producto de la baja en ventas que ha tenido la empresa por la crisis sanitaria que enfrenta el país y el mundo desde mediados de marzo 2020.

Finalmente, se debe indicar que el existente desfase entre el plazo de proveedores, con el periodo de cobros y la duración de existencias de 33 días a diciembre de 2019, lo que implica que la compañía debe recurrir a otras fuentes de financiamiento diferente a sus proveedores para fondar su operación.

Indicadores de Endeudamiento, Solvencia y Solidez

De acuerdo al periodo analizado, INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A. se ha financiado con pasivos en una porción mayor al patrimonio; sin embargo, se debe destacar que el patrimonio se ha ido fortaleciendo gradualmente.

GRÁFICO 13: NIVEL DE APALANCAMIENTO



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

El indicador que relaciona los Pasivos Totales / EBITDA anualizado, presenta un comportamiento creciente durante el periodo 2016-2019, pasando de 14,68 años en el 2016 a 15,97 años en 2019, para después decrecer hasta ubicarse en 10,31 años en agosto de 2020, lo que obedece a un mejor desempeño de su flujo propio.

El indicador Deuda Financiera/EBITDA (anualizado) determina el plazo en que la compañía podría cancelar sus obligaciones con costo utilizando sus recursos propios, al 31 de diciembre de 2019 sería de 9,21 años y 5,48 años a agosto de 2020.

Contingente

Al 31 de agosto de 2020, INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA S.A., no registró obligaciones como codeudor o garante según Información proporcionada por la empresa.

Liquidez de los instrumentos

Situación del Mercado Bursátil⁵³

Durante noviembre de 2018, el Mercado de Valores autorizó 62 Emisiones de Obligaciones de las cuales el 100% pertenecieron al sector mercantil, determinando que 20 emisiones fueron autorizadas en la ciudad de Quito y 42 en la ciudad de Guayaquil, registrando un monto total de USD 377,50 millones, valor que representó 39,29% del monto total de emisiones autorizadas. Por otra parte, las emisiones de Papel Comercial representaron el 36,32%, las acciones el 0,52% y las titularizaciones el 23,87% del total aprobado hasta el 31 de diciembre de 2018. El monto total de obligaciones aprobadas en el mercado de valores alcanzó la suma de USD 960,90 millones hasta diciembre de 2018, determinando que la distribución por sector económico estuvo concentrado en el segmento de industrias manufactureras con el 42,41%, comercio al por mayor y al por menor con el 30,84% y actividades financieras con el 19,11%.

Atentamente,

Econ. Luis R. Jaramillo Jiménez MBA
GERENTE GENERAL

Econ. Roberto Jordán
Analista

⁵³ <https://portal.supercias.gob.ec/wps/portal/Inicio/Inicio/MercadoValores/Estadisticas/ResumenEjecutivo> (última información registrada en dicha página web)

ANEXO II: ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (USD)

Cuenta	2016	2017	2018	ago-19	2019	ago-20
ACTIVO						
Efectivo y equivalentes de efectivo	3.040.386	615.029	96.617	393.033	28.911	107.102
Cuentas por cobrar, Clientes y Relacionados	2.915.860	4.538.982	4.700.930	4.081.902	4.786.653	3.930.575
Provisión cuentas incobrables	(293.183)	(669.094)	(1.309.767)	(421.244)	(802.321)	(371.210)
Inventarios	1.924.327	2.434.458	3.071.432	3.559.613	3.937.265	3.876.024
Otros Activos Corrientes	2.697.063	2.471.400	2.309.182	1.327.150	1.922.369	1.231.203
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	10.284.453	9.390.775	8.868.394	8.940.455	9.872.877	8.773.694
Propiedad, planta y equipo neto	10.339.338	12.933.911	17.467.575	19.931.891	21.433.948	22.742.497
Otros Activos No Corrientes	2.438.536	2.813.161	4.240.118	3.442.902	2.728.235	1.870.897
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	12.777.874	15.747.072	21.707.693	23.374.793	24.162.183	24.613.394
TOTAL ACTIVOS	23.062.327	25.137.847	30.576.087	32.315.247	34.035.060	33.387.088
PASIVOS						
Préstamos Instituciones financieras	3.266.011	3.815.117	3.653.621	4.206.520	7.429.765	5.091.265
Proveedores locales y del exterior	2.178.255	5.312.365	2.946.779	6.017.546	6.074.242	5.822.583
Otros Pasivos Corrientes	3.626.333	2.494.887	4.025.076	1.422.122	4.798.978	2.210.264
TOTAL PASIVOS CORRIENTE	9.070.599	11.622.369	10.625.476	11.646.187	18.302.985	13.124.112
Préstamos (Deuda bancaria LP)	1.191.791	1.890.363	2.246.468	2.897.631	1.272.614	5.267.267
Otros Pasivos No Corrientes	5.399.163	3.694.062	8.171.577	8.208.049	4.635.120	4.739.164
TOTAL PASIVOS NO CORRIENTE	6.590.954	5.584.424	10.418.045	11.105.680	5.907.734	10.006.431
Deuda Financiera	11.503.882	9.771.208	13.902.387	12.690.703	13.969.536	12.295.842
Deuda Financiera C/P	6.319.308	5.382.361	6.506.677	4.643.831	11.196.922	5.528.575
Deuda Financiera L/P	5.184.574	4.388.847	7.395.710	8.046.873	2.772.614	6.767.267
TOTAL PASIVOS	15.661.553	17.206.793	21.043.521	22.751.867	24.210.719	23.130.542
PATRIMONIO						
Capital Social	2.015.200	2.015.200	2.015.200	2.015.200	3.685.800	5.000.000
Reservas	344.246	458.524	434.105	486.614	486.614	523.804
Otros Resultados Integrales	1.888.121	1.884.969	3.471.893	3.471.893	3.480.194	3.480.194
Utilidad neta del ejercicio	435.849	462.739	525.095	210.814	371.898	429.401
Resultados acumulados	2.717.358	3.109.622	3.086.273	3.378.859	1.799.835	823.147
TOTAL PATRIMONIO	7.400.774	7.931.053	9.532.566	9.563.381	9.824.341	10.256.546

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

ANEXO III: ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (USD)

ESTADO DE RESULTADOS	2016	2017	2018	ago-19	2019	ago-20
Ventas	18.661.910	20.102.203	22.966.396	16.083.311	24.964.536	16.113.390
Costo de ventas	15.464.961	16.005.305	18.214.112	13.723.052	21.105.080	13.355.929
MARGEN BRUTO	3.196.948	4.096.898	4.752.284	2.360.258	3.859.456	2.757.462
Total Gastos Operacionales	2.343.365	3.328.390	2.996.940	1.556.184	2.564.006	1.455.102
UTILIDAD OPERACIONAL	853.584	768.509	1.755.344	804.075	1.295.450	1.302.360
Gastos Financieros	909.783	818.151	1.294.345	718.343	1.118.008	951.389
Otros ingresos no operacionales	719.409	372.776	295.720	125.083	358.576	78.431
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	663.209	323.134	756.719	210.814	536.018	429.401
Impuesto a la Renta	227.360	139.605	231.624	0	164.120	0
UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO	435.849	462.739	525.095	210.814	371.898	429.401

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

ANEXO IV: INDICADORES FINANCIEROS

Razón Financiera	2016	2017	2018	ago-19	2019	ago-20
Gastos Operacionales / Ingresos	12,56%	16,56%	13,05%	9,68%	10,27%	9,03%
Utilidad Operacional / Ingresos	4,57%	3,82%	7,64%	5,00%	5,19%	8,08%
Utilidad Neta del Ejercicio/ Ingresos	2,34%	2,30%	2,29%	1,31%	1,49%	2,66%
Utilidad operacional / Utilidad Neta del Ejercicio	195,84%	166,08%	334,29%	381,41%	348,33%	303,30%
Utilidad Neta / Capital Permanente	5,78%	6,81%	5,33%	2,00%	4,50%	3,49%
Utilidad Operacional / Capital Permanente	11,31%	11,32%	17,83%	7,62%	15,68%	10,60%
(Otros ingr.- Otros egr.) / Utilidad Neta del Ejercicio	165,06%	80,56%	56,32%	59,33%	96,42%	18,27%
Gastos financieros / Utilidad Neta del Ejercicio	208,74%	176,81%	246,50%	340,75%	300,62%	221,56%
Rentabilidad						
Rentabilidad sobre Patrimonio	5,89%	5,83%	5,51%	2,20%	3,79%	4,19%
Rentabilidad sobre Activos	1,89%	1,84%	1,72%	0,65%	1,09%	1,29%
Rentabilidad Operacional/ Activos Operaciones	4,19%	3,39%	6,45%	2,69%	4,05%	4,06%
Resultados Operativos Medibles/ Activos Totales	3,70%	3,06%	5,74%	2,49%	3,81%	3,90%
Liquidez						
Razón Corriente	1,13	0,81	0,83	0,77	0,54	0,67
Liquidez Inmediata	0,74	0,43	0,53	0,43	0,32	0,36
Capital de Trabajo	1.213.854	-2.231.594	-1.757.082	-2.705.732	-8.430.108	-4.350.417
Capital de Trabajo / Activos Totales	5,26%	-8,88%	-5,75%	-8,37%	-24,77%	-13,03%
Cobertura						
EBITDA	1.067.158	946.505	2.028.445	922.415	1.516.174	1.649.208
EBITDA anualizado	1.067.158	946.505	2.028.445	1.383.623	1.516.174	2.242.966
Ingresos	18.661.910	20.102.203	22.966.396	16.083.311	24.964.536	16.113.390
Gastos Financieros	909.783	818.151	1.294.345	718.343	1.118.008	951.389
EBITDA / Ingresos	5,72%	4,71%	8,83%	5,74%	6,07%	10,24%
EBITDA/Gastos Financieros	1,17	1,16	1,57	1,28	1,36	1,73
Utilidad Operativa / Deuda Financiera	0,07	0,08	0,13	0,06	0,09	0,11
EBITDA (anualizado) / Gastos de Capital	0,27	0,17	0,30	0,43	0,21	0,86
Gastos de Capital / Depreciación	41,62	47,33	50,65	33,16	54,59	20,15
EBITDA / Deuda Total	0,09	0,10	0,15	0,11	0,11	0,18
Flujo Libre de Caja/ Deuda Total	0,29	0,37	0,01	0,21	0,22	0,57
Solvencia						
Pasivo Total / Patrimonio	2,12	2,17	2,21	2,38	2,46	2,26
Activo Total / Capital Social	11,44	12,47	15,17	16,04	6,81	6,68
Pasivo Total / Capital Social	7,77	8,54	10,44	11,29	4,84	4,63
Deuda Financiera / EBITDA (anualizado)	10,78	10,32	6,85	9,17	9,21	5,48
Pasivo Total / EBITDA (anualizado)	14,68	18,18	10,37	16,44	15,97	10,31
Deuda Financiera / Pasivo	73,45%	56,79%	66,06%	55,78%	57,70%	53,16%
Deuda Financiera / Patrimonio	155,44%	123,20%	145,84%	132,70%	142,19%	119,88%
Pasivo Total / Activo Total	67,91%	68,45%	68,82%	70,41%	71,13%	69,28%
Capital Social / Activo Total	8,74%	8,02%	6,59%	6,24%	14,69%	14,98%
Deuda Total/ Patrimonio	155,44%	123,20%	145,84%	132,70%	142,19%	119,88%
Deuda Total Corto Plazo/ Deuda Total	54,93%	55,08%	46,80%	36,59%	80,15%	44,96%
Solidez						
Patrimonio Total / Activo Total	32,09%	31,55%	31,18%	29,59%	28,87%	30,72%
Eficiencia						
Periodo de Cobros (días)	57	82	75	62	70	60
Duración de Existencias (días)	45	56	62	63	68	71
Plazo de Proveedores	51	121	59	107	105	106

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