

Novena Emisión de Papel Comercial de PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS C.A. PRONACA

Comité No: 034-2024	Fecha de Comité: 23-febrero-2024
Informe con Estados Financieros no auditados al 31 de diciembre de 2023	Quito – Ecuador
Ing. Jhonatan Velasteguí	(593) 2450-1643
dvelastegui@ratingpcr.com	

Instrumentos Calificados	Calificaciones	Revisión	Resolución SCVS
Novena Emisión de Papel Comercial	AAA	Cuarta	Resolución No. SCVS- IRQ-DRMV-2022- 00003102

Significado de la Calificación

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

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

“La información empleada en la presente calificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. Las calificaciones de la Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A. constituyen una evaluación sobre el riesgo involucrado y una opinión sobre la calidad crediticia, y, la misma no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio.”

Racionalidad

En Comité de Calificación de Riesgo, PCR decidió mantener la calificación de “AAA” a la **Novena Emisión de Papel Comercial de PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS C.A. PRONACA con corte de información al 31 de diciembre de 2023**. La calificación se basa en la sólida trayectoria y presencia destacada de la empresa en su sector de operación. Además, se subraya la mejora de los resultados, impulsada por un aumento en el margen bruto, a pesar de la caída en ventas, lo cual ha tenido un impacto positivo en los indicadores de rentabilidad ROE y ROA, así como en los flujos EBITDA. Esto ha resultado en un adecuado nivel de cobertura tanto para la deuda financiera como para los gastos financieros, en línea con su historial. Asimismo, se destacan los buenos niveles de liquidez y solvencia que ha mantenido PRONACA C.A. tanto en la fecha de análisis como a lo largo de los últimos cinco años. Por último, se evidencia la capacidad adecuada del emisor para generar flujos y cumplir con los resguardos de ley establecidos.

Resumen Ejecutivo

- **Posicionamiento y trayectoria de PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS C.A. PRONACA:** Es una empresa ecuatoriana, líder en la producción de alimentos ecuatoriana con una visión de largo plazo y una trayectoria de más de 65 años de operación, basada en valores de solidaridad, responsabilidad e integridad. Su objetivo es brindar nutrición a través de su producción de alimentos de calidad, el cual aporta al desarrollo integral de la sociedad ecuatoriana. Sus áreas de acción incluyen negocios pecuarios y negocios de valor agregado, que operan con principios humanos como la humildad, desarrollo de personas, escucha, coherencia y trabajo en equipo, así como también con eficiencia y sostenibilidad manteniendo responsabilidad social y ambiental, comunicación, cambio e innovación.
- **Mejora interanual del margen bruto que incidió positivamente en los indicadores de rentabilidad:** Tras el análisis, se ve una importante mejora en los resultados de la empresa en comparación con lo registrado en diciembre de 2022, esto incluso después de realizar una inversión importante al comprar la empresa La Europea, esto se debe a la mejora del margen de costos, lo cual tuvo una incidencia positiva sobre la utilidad bruta. En este punto cabe mencionar que, a diferencia de diciembre de 2022 donde existieron dificultades exógenas como las paralizaciones en junio de 2022 y un alto costo en los fletes, para el 2023 se ha observado una relativa normalización lo cual ha mantenido estables las ventas y ha reducido los costos. Adicional, se ve un aumento en los gastos operacionales y un aumento en los ingresos financieros por inversiones. De este modo, PRONACA C.A. refleja una mejora interanual en su utilidad de +31,88% (US\$ +10,91 millones) lo cual ha impactado positivamente en sus indicadores de rentabilidad ROE y ROA.

- **Adecuados indicadores de liquidez incluso después de la prueba ácida:** Las ratios de liquidez se mantienen constantemente por encima de la unidad, incluso tras el análisis de la prueba ácida. A lo largo de los últimos cinco años (2019-2023), la entidad ha mantenido indicadores de liquidez consistentemente superiores a uno. En 2019, PRONACA C.A. alcanzó su nivel más alto de liquidez, llegando a 1,96 veces. En la fecha de corte actual, este indicador se encuentra en 1,67 veces, lo que implica una ligera disminución de +0,12 veces en comparación con diciembre de 2022. Este enfoque demuestra la atención adecuada que la empresa ha otorgado a sus niveles de liquidez y la capacidad de generar flujos. Esta estrategia se ve reforzada por prácticas internas que garantizan una supervisión continua de la liquidez, lo que permite a la empresa responder eficazmente ante situaciones de tensión financiera. Finalmente, se destaca que el flujo operativo de PRONACA C.A. exhibe valores robustos, lo cual, sumado al efectivo del período anterior, le ha permitido soportar el flujo de inversión negativo producto de la compra de empresa La Europea sin afectar de manera importante su nivel de liquidez.
- **Robustos niveles de cobertura de los flujos EBITDA sobre el nivel de endeudamiento y gastos financieros:** Después de examinar los datos, se ha observado un aumento del +18,33% en la deuda financiera de la empresa, alcanzando un total de US\$ 211,48 millones, con una distribución mayoritaria en el largo plazo. Este incremento se acompaña de un aumento en los gastos financieros, atribuido al alza de los intereses tanto a nivel nacional como internacional debido a préstamos bancarios y emisión de obligaciones. A pesar de este aumento en los gastos, cabe destacar el impulso en los flujos EBITDA, que ha tenido un efecto positivo en la cobertura de la deuda financiera, manteniendo un nivel sólido de cobertura de los gastos financieros. Este comportamiento refleja la consistencia en los altos niveles de cobertura mantenidos por PRONACA C.A. a lo largo de los últimos cinco años hasta el cierre de diciembre de 2023.
- **Sobresalientes niveles de solvencia:** PRONACA C.A. ha mantenido un fortalecimiento constante de su patrimonio, impulsado por la acumulación de resultados e incremento en el Capital Social. Así pues, la empresa mantiene un sobresaliente nivel de apalancamiento de apenas 0.86 veces; siendo este superior a su histórico (0,75 veces; 2019-2023) con lo cual la totalidad de su deuda esta cubierta por su patrimonio. Adicional, el indicador Deuda Financiera/EBITDA refleja que la empresa podría cubrir la totalidad de su deuda financiera en 2,33 años, valor apenas superior al promedio de los últimos 5 años (2019-2023) de 2,25 veces.
- **Cumplimiento de resguardos de ley:** A la fecha de corte, Procesadora Nacional de Alimentos C.A. Pronaca; ha cumplido con los resguardos de ley predeterminados al momento de la emisión, cumpliendo de esta manera con lo dispuesto en la revisión a la IX Emisión de Papel Comercial.

Factores Clave

Factores que podrían mejorar la calificación:

- No aplica. La empresa mantiene la nota más alta en Mercado de Valores.

Factores que podrían reducir la calificación:

- Endeudamiento agresivo que afecte de manera importante los niveles de cobertura.
- Afectación en el margen bruto que impacte de manera negativa los indicadores de rentabilidad.
- Afectaciones permanentes en los indicadores de liquidez en periodos consecutivos.

Riesgos Previsibles en el Futuro

- La empresa presenta cierto riesgo a cambios externos en costos de adquisición de materia prima externa (importaciones) así como también, al aumento en los costos de fletes, que afectarían a la adquisición de materia prima. No obstante, PRONACA C.A. maneja un adecuado sistema de costos y previsión de compra temprana de inventario.

Aspectos de la Calificación

La calificación de riesgo proporcionada al instrumento considera los siguientes aspectos en la evaluación:

Entorno Macroeconómico:

Desde inicios de 2018, la reducción del gasto de consumo final del gobierno ha generado una considerable desaceleración del PIB debido a la dependencia de la economía nacional hacia el sector público. Si bien, este comportamiento se mantuvo durante el año en mención y a principios del 2019, la contracción se acentuó durante los dos últimos trimestres del 2019 producto de las manifestaciones de octubre, ocasionadas por la propuesta del ejecutivo de eliminar el subsidio a los hidrocarburos; seguidamente, cuando el país estaba tratando de conseguir la senda del crecimiento en el 2020, surge en China la propagación del virus Covid-19, el cual por su alta tasa de contagio logra diseminarse por todo el mundo; generando la paralización económica en la mayoría de países a nivel mundial. Por lo anterior, Ecuador no fue inmune al impacto negativo en su economía, el cual registró una caída del 7,75% de su Producto Interno

Bruto, impulsado principalmente por el decrecimiento de la inversión, la disminución del consumo final de hogares, gobierno general y la contracción de las exportaciones de bienes y servicios.

A principios del 2021, la paulatina reapertura de los establecimientos y el inicio de los planes de vacunación, permitieron que la economía local comience a recuperarse. El 24 de mayo del mismo año, Guillermo Lasso fue posesionado como presidente electo por el Ecuador, la estabilidad política generó una confianza en el mercado y, es así como, al segundo semestre, el PIB creció en 4,24 p.p. frente a lo reflejado el año anterior, con lo cual superó la proyección de 3,55% realizada por el Banco Central del Ecuador. El desempeño obtenido, responde al incremento del Gasto de Consumo Final de los Hogares, causando una recuperación de las actividades económicas y productivas en el país.

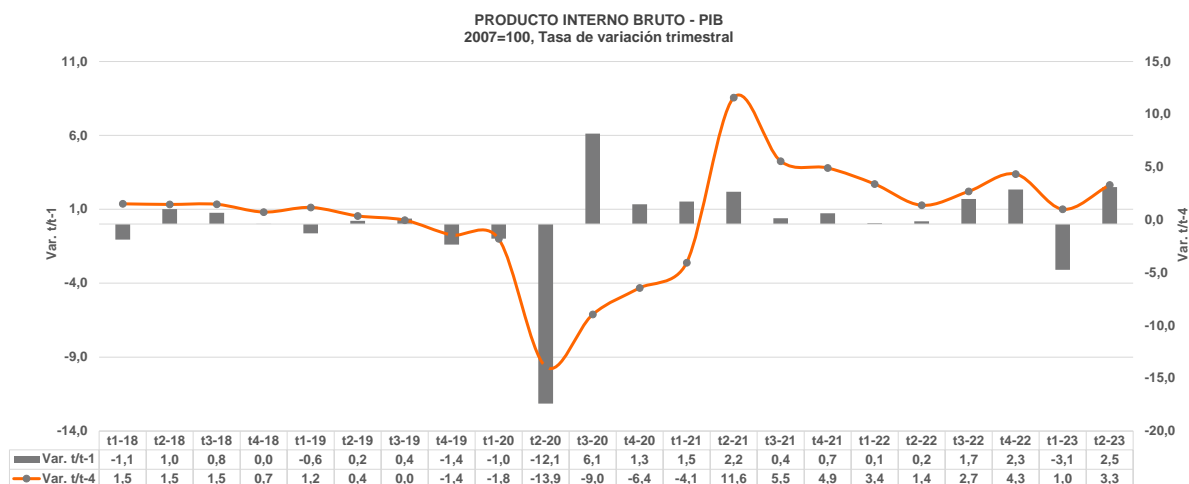
En el mes de marzo 2022, inician los conflictos bélicos entre Rusia y Ucrania, lo que afectó negativamente al dinamismo económico global, como por ejemplo el canal de comercio internacional, tanto en importaciones y exportaciones, flujo de pagos, por lo que las transacciones con el mercado euroasiático se ralentizaron, se considera que hasta el 2021, Rusia era el tercer país de destino de exportaciones no petroleras, específicamente de banano, camarón y flores. De manera similar, el costo del transporte marítimo se encareció, causando un aumento en el costo de la materia prima. Por otro lado, Rusia se vio afectado a nivel de exportaciones de petróleo, lo que repercutió positivamente sobre los ingresos del Estado ecuatoriano, percibiendo US\$ 144,20 millones adicionales por cada dólar en que se incrementa el precio del crudo por encima del precio estipulado en la proforma General del Estado.

A inicios del segundo semestre de 2022, la economía nacional tuvo afectaciones importantes que generaron una interrupción de las actividades productivas y cotidianas causadas por las movilizaciones. Los efectos, a junio, sumaron US\$ 1.115,40 millones, de lo cual US\$ 1.104,80 millones corresponde a pérdidas y el restante a daños. Los cinco sectores que tuvieron mayores afectaciones fueron: energía e hidrocarburos US\$ 329,70 millones, comercio con US\$ 318,10 millones, industria con US\$ 227,40 millones, agricultura con US\$ 80,40 millones y turismo con US\$ 56,20 millones.

Para el cuarto trimestre de 2022, la economía nacional demostró un dinamismo positivo de +2,95 p.p., alcanzando un PIB de US\$ 71.125,24 millones, lo cual se ubica 0,2 p.p. por encima de lo esperado según el ajuste en la previsión del Banco Central realizada durante el tercer trimestre del mismo año. Este incremento es una muestra de la recuperación de la economía nacional posterior a las paralizaciones llevadas a cabo en el mes de junio. En términos generales, el crecimiento obtenido es resultado de un incremento interanual de 2,52 p.p. en el Gasto del consumo Final del Gobierno en 7,60% Gasto de Consumo Final de los Hogares en +3,80% y Formación Bruta de Capital fijo en 2,50%.

Para el segundo trimestre de 2023, se destaca que el PIB experimentó un crecimiento de +3,34% en comparación con el mismo período del año anterior, alcanzando un monto de US\$ 18.122,58 millones. Dicho dinamismo, fue impulsado principalmente por el gasto del gobierno (+6,4%), consumo de los hogares (+4,3%) y la Formación Bruta de Capital Fijo en +3,8%. Se destaca principalmente el crecimiento del Gasto del Gobierno el cual se dio principalmente por compra de bienes y servicios; así como, el pago de remuneraciones del sector salud y educación; así mismo, el consumo de los hogares se expandió principalmente por un mayor nivel de remesas y operaciones de créditos de consumo y por último la Formación Bruta de Capital Fijo, se vio influenciada positivamente por una mayor compra de maquinarias y equipos de transporte.

Adicionalmente, se pudo observar un incremento del 6,2% en las importaciones, a causa de una mayor adquisición de maquinarias, equipos eléctricos, productos químicos y equipos de transporte; por otra parte, las exportaciones experimentaron una ligera caída del 0,2%, debido a la caída en la venta de petróleo, pescado elaborado y minerales metálicos y no metálicos



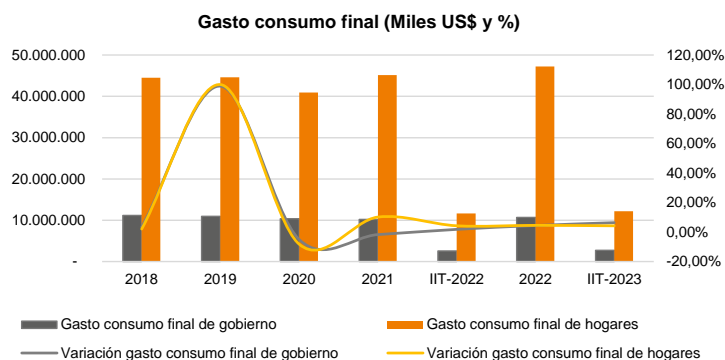
Fuente: Banco Central del Ecuador / **Elaboración:** Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

En cuanto a las industrias, 15 de los 18 sectores reportaron crecimientos; siendo los más importantes suministros de electricidad y agua que creció en un 10,8%; seguido de acuicultura pesca y camarón con el 10,5%, enseñanza y servicios sociales con el 8,5%, correo y comunicaciones con el 7,5% y Administración Pública en 4,3%; en contraposición los sectores que reportaron unas caídas fueron: pesca excepto camarón con el -6,4%, servicio doméstico con -2,3% y refinación del petróleo con -1,8%.

El 10 de mayo de 2023, fue firmado el Tratado de Libre Comercio Ecuador – China, siendo este el primer acuerdo comercial que el Ecuador suscribe con un país asiático. En el cual, se contempla 17 disciplinas y es considerado de última generación ya que contiene un capítulo de comercio electrónico. En materia de bienes, el intercambio comercial entre ambos países alcanzó alrededor de los US\$ 12.000 millones para el 2022. Las exportaciones alcanzaron los US\$ 5.823 millones, sobresaliendo productos como el camarón, el concentrado de plomo y cobre, otros productos mineros, banano, balsa, madera y sus elaborados, cacao, entre otros. Se registraron importaciones por un monto aproximado de US\$ 6.353 millones, en productos como: manufacturas de metales, automóviles, teléfonos celulares, computadoras, máquinas y sus partes, entre otros. Es importante mencionar que, el 77% de las importaciones provenientes de China se centran en materias primas, insumos, bienes de capital y combustibles, elementos necesarios para la producción.

El 17 de mayo de 2023, el Presidente del Ecuador, Guillermo Lasso, mediante decreto ejecutivo 741 resolvió la disolución de la Asamblea Nacional. La decisión del mandatario se enmarcó en un mecanismo constitucional conocido como muerte cruzada. El 20 de octubre del presente periodo, el Consejo Nacional Electoral (CNE) ratificó, con el 100% de actas escrutadas, la victoria de Daniel Noboa en las elecciones presidenciales anticipadas. Con su triunfo el riesgo país presentó cierta mejoría, pues el EMBI disminuyó a 1.750 puntos. Daniel Noboa, en primera instancia, se enfocará en la seguridad y empleo, ambos tópicos han sido de total controversia para la población ecuatoriana.

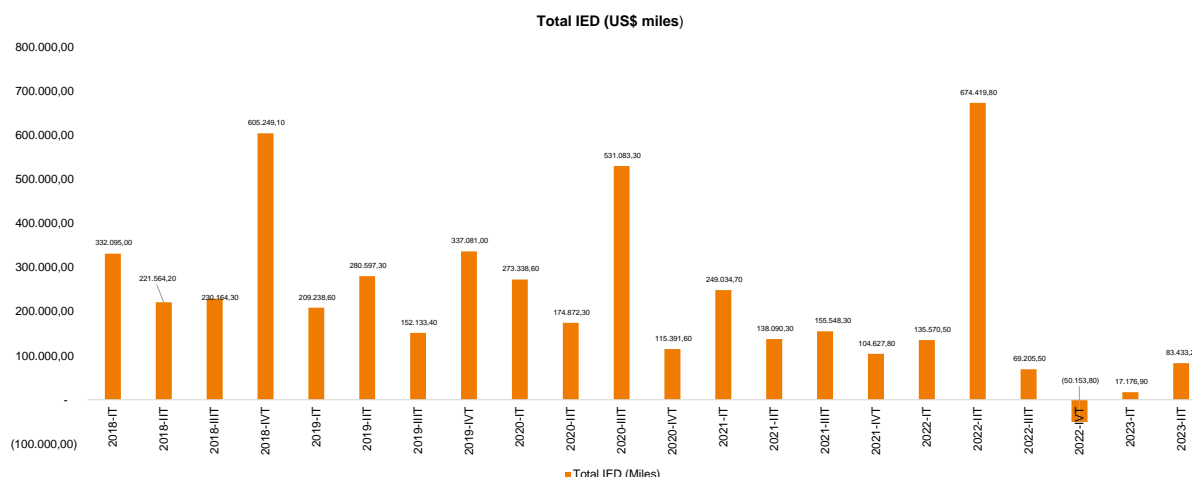
Por otro lado, el pasado 1 de noviembre de 2023 la Corte Constitucional revisó y aprobó el Tratado de Libre Comercio (TCL) entre China y Ecuador, en el cual hay varios beneficios para las exportaciones de nuestro país; una vez que este acuerdo entre en vigencia, pues se encuentra pendiente la aprobación final de la siguiente Asamblea Nacional. El primer beneficio es el acceso real a la oferta exportable actual y en mejores condiciones a un mercado de 1.400 millones de consumidores. A su vez, este acuerdo permite equiparar las condiciones de competencia con los países vecinos (Perú, Centro América) que ya tienen acuerdo con China.



Inversión Extranjera Directa (IED)¹

En el segundo trimestre de 2023, se observa que la inversión Extranjera Directa presenta un incremento de US\$ 83,43 millones, comportamiento que se atribuye a un incremento de las acciones y otras participaciones de capital.

Al analizar por rama de actividad económica, la IED exhibió una desinversión en dos de las nueve actividades reportadas por el Banco Central del Ecuador. De manera interanual, el sector de explotación de minas y canteras, comercio, presentaron un incremento considerable. De manera opuesta, el sector de servicios prestados a las empresas, transporte, almacenamiento y comunicaciones y la industria manufacturera demostraron una reducción. Se reconoce que, la situación política en materia de seguridad ha generado incertidumbre a los inversionistas, lo cual dificulta la atracción de nuevos capitales. Se espera que, con el nuevo Gobierno se recaude nuevos capitales.



Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Es importante destacar que, la IED solo consideran los nuevos capitales que ingresan al país, por lo que los flujos de IED de años anteriores pueden estar reinvertidos ya que al generarse en el país no se consideran como IED. En cuanto a las actividades en las que se evidencia un crecimiento del capital extranjero de manera interanual. A continuación, se presenta un detalle de la inversión extranjera directa del último año.

Inversión Extranjera Directa (Miles de US\$)						
Participación por industria	2022-IT	2022-IIIT	2022-IIIIT	2022-IVT	2023-IT	2023-IIIT
Agricultura, silvicultura, caza y pesca	15.617,30	(128,50)	24.929,40	20.605,50	475,20	1.058,03
Comercio	39.807,80	7.701,70	11.483,00	8.408,20	8.487,20	32.239,45
Construcción	534,00	192,70	3.616,90	1.163,90	(303,70)	(1.524,20)
Electricidad, gas y agua	2.253,90	88,20	5.256,50	(145,90)	(1.799,70)	400,80
Explotación de minas y canteras	50.307,90	(111.459,60)	(27.238,70)	(101.857,20)	5.013,40	43.029,22
Industria manufacturera	3.787,70	222,90	17.111,00	46.098,30	15.718,80	(1.270,73)
Servicios comunales, sociales y personales	(8.402,00)	8,10	0,40	32,40	1.015,90	138,41
Servicios prestados a las empresas	16.208,50	752.852,10	31.410,00	1.365,40	(26.263,00)	1.559,55
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	15.455,40	24.942,20	2.637,00	(25.824,40)	14.832,80	7.802,71
Total IED	135.570,50	674.419,80	69.205,50	(50.153,80)	17.176,90	83.433,24

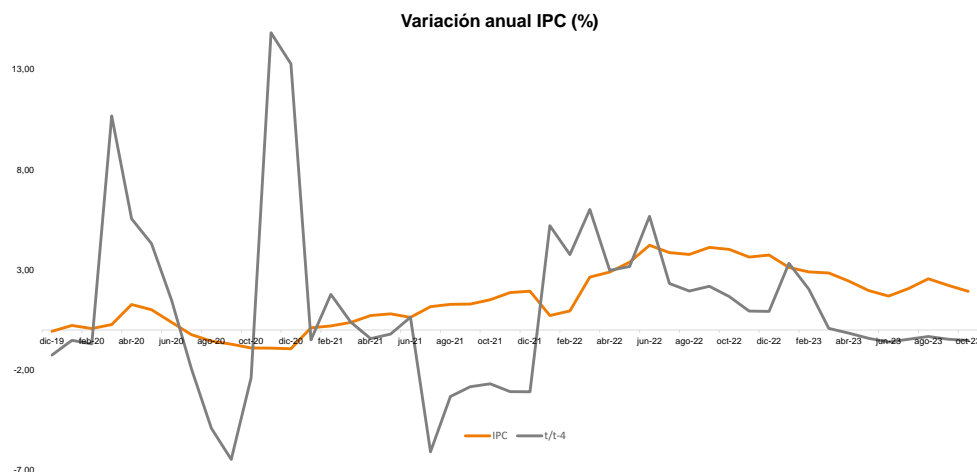
Fuente: INEC / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Índice de Precios al Consumidor (IPC)

Para el mes de octubre de 2023, el IPC se ubicó en 1,93%. Entonces, la inflación mensual es de -0,18 p.p. comparado con el mes anterior, que fue de 0,04 p.p. y una variación anual de +1,93 p.p. En ese sentido, se observa que en lo que va del año 2023 el IPC mantiene una tendencia a la baja.

En cuanto a los componentes del IPC, las divisiones que marcaron la mayor influencia en la expansión del IPC a octubre 2023 vienen dado por alimentos y bebidas no alcohólicas (1,22%), restaurantes y hoteles (0,20%), bienes y servicios diversos (0,16%), transporte (0,10%), educación (0,09%), entre otros.

¹ A la fecha de realización del presente informe, el BCE no ha publicado cifras del IED al tercer trimestre 2023.



Fuente: INEC / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Perspectivas Económicas Nacionales

De acuerdo con estimaciones del Banco Central del Ecuador (BCE) y del Fondo Monetario Internacional (FMI), se esperaba que la economía ecuatoriana cierre el 2022 con un incremento de 2,70% con respecto a 2021, sin embargo, el país logra cerrar el año con un crecimiento de 2,90%, lo cual implica 0,2 p.p., más de lo esperado. De igual manera, las proyecciones del BCE sugieren que durante el 2023 la economía crecerá un 3,10%, siendo el consumo de los hogares y la formación bruta de capital fijo (FBKF) los pilares para lograrlo debido a su considerable recuperación postpandemia. En el caso del consumo de los hogares, que representa el 60,00% del PIB nacional, se evidencia un notable crecimiento llegando a superar incluso sus niveles previos a la pandemia. En este apartado, el sector de construcción será un factor clave para explicar el incremento en la inversión dado que representa un 68,00% del total.

Oferta y Utilización Final de Bienes y Servicios

La evolución en el gasto del consumo final del gobierno mantiene un comportamiento acorde a los objetivos del Ejecutivo nacional, el cual consiste en disminuir progresivamente el gasto público. En este sentido, al cierre del 2022 el gasto consumo final de los hogares registró un comportamiento positivo al pasar de US\$ 45.142 millones al finalizar el 2021 a US\$ 47.216 millones en diciembre 2022. Por el lado del gasto de consumo final del gobierno, este cerró en US\$ 10.670 millones mostrando un incremento interanual de 4,46% (US\$ 455,15 millones) a comparación con el mismo periodo de 2021.

Al cierre del último trimestre del 2022 existe un incremento interanual en el Gasto de Consumo Final de los Hogares, Gasto de Consumo Final del Gobierno y la Formación Bruta de Capital Fijo (FBKF) en 3,78%, 7,63% y 2,49% respectivamente; mientras que, en el acumulado anual las cifras fueron de 4,59%, 4,46% y 2,52%. En el caso de la FBKF, la adquisición de maquinaria y equipo de transporte ha sido la principal razón de dicho aumento, sobre todo por un incremento en la compra de vehículos de carga y de uso industrial como tracto camiones, buses y camiones, a eso se suma un desempeño positivo en el sector de construcción. En el caso del Gasto de Consumo Final del Gobierno General, el incremento reportado es el reflejo de un aumento en el gasto realizado en administración pública, defensa, seguridad interna y externa; así como la compra de bienes y servicios para los sectores de salud y educación. De manera particular, el incremento obedece a un aumento en el pago de remuneraciones y de la compra de bienes y servicios correspondiente a un 9,60% y 13,60% respectivamente.

Al cierre del segundo trimestre de 2023, el gasto de los hogares en bienes y servicios aumentó un 4,3% anualmente, impulsado por una mayor demanda de productos agrícolas como banano, café, cacao y flores, así como productos manufacturados como carne, camarones y lácteos. También se observó un crecimiento en servicios como electricidad, construcción, telecomunicaciones y educación. Este incremento estuvo ligado a un aumento significativo (14,2%) en los préstamos para consumo otorgados por el Sistema Financiero Nacional y un crecimiento del 4,4% en las importaciones de bienes de consumo.

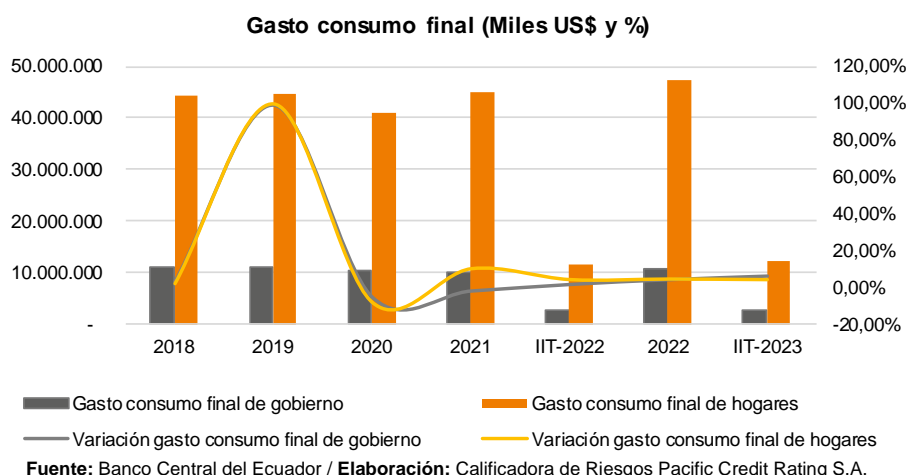
Además, las remesas recibidas experimentaron un aumento del 16,1%, destacando los incrementos desde Estados Unidos (24,6%), Italia (1,8%) y España (1,4%), que representaron la mayoría de los giros recibidos. En el ámbito trimestral, el gasto de consumo final de los hogares creció un 2,5%, influenciado por un mayor consumo en productos agropecuarios, manufacturados y servicios, así como un aumento en operaciones de crédito, giros de remesas y la importación de bienes de consumo.

En cuanto al gasto del gobierno, durante el segundo trimestre de 2023, se evidenció un incremento anual del 6,4% en los gastos de consumo llevados a cabo por el Gobierno General. Estos gastos se enfocaron

en proveer tanto servicios colectivos, como administración pública, defensa, y seguridad, así como servicios individuales en áreas cruciales como salud y educación, directamente beneficiando a la población.

Este aumento se atribuyó principalmente al crecimiento en la adquisición de bienes y servicios en un 23,6% y al aumento de las remuneraciones en un 7,0%. En relación con la adquisición de bienes y servicios, en el ámbito de la salud, se observó una mayor inversión en la compra de medicamentos y dispositivos médicos generales y específicos para laboratorio clínico y patología, elementos fundamentales para mantener y expandir la cobertura de atención sanitaria. Por otro lado, en el ámbito educativo, se incrementó la inversión en la adquisición de alimentos escolares, libros y uniformes, contribuyendo al programa de mejora de la educación.

A nivel trimestral, el Gasto de Consumo Final del Gobierno General experimentó un aumento del 3,5%. Este incremento se debió a varios factores, incluyendo un aumento en el pago de remuneraciones (4,4%), abarcando a miembros de las Fuerzas Armadas y de la Policía Nacional en servicio activo como parte del programa de seguridad integral. También se observaron incrementos en las remuneraciones de los docentes del magisterio y docentes e investigadores universitarios involucrados en el programa de Educación Básica. Además, se asignaron recursos a profesionales de la salud para fortalecer la atención integral en el primer nivel de atención.

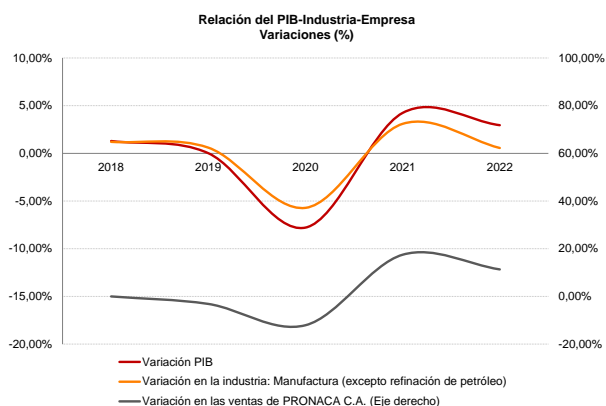


Endeudamiento

Hasta agosto 2023, el saldo de la deuda externa pública se expandió hasta totalizar en US\$ 47.403,4 millones y la deuda externa privada en US\$ 10.722,2 millones. En términos de deuda externa pública, se evidencia que, es equivalente al 39,6% del PIB. En este mes el país obtuvo desembolsos por US\$ 541,1 millones y se pagaron amortizaciones por US\$ 145,30 millones. En ese contexto, el flujo neto de la deuda fue de US\$ 395,8 millones. Por otro lado, el saldo de la deuda externa privada a agosto 2023 fue de US\$ -178,8 millones, como resultado de la cuantificación de desembolsos por US\$ 46,9 millones y del pago de amortizaciones por US\$ 255,7 millones. El saldo de la deuda externa privada a agosto fue de USD 10.772,2 millones, equivalente al 9,0% del PIB.

Análisis de la Industria:

Con la finalidad de determinar la sensibilidad que podría tener el emisor frente a cambios en la economía, se considera el comportamiento que mantiene el Producto Interno Bruto, la industria y las operaciones de la empresa (medido con los ingresos generados). Procesadora Nacional de Alimentos C.A. Pronaca; es una empresa productora de alimentos ecuatoriana que se encuentra dentro de la actividad de manufactura (excepto refinación de petróleo). Es importante mencionar que, en base a la información publicada por el Banco Central del Ecuador, y el monto previsto para finales del 2022, la Manufactura (excepto refinación de petróleo) representa el 11,56% del PIB. Además, la entidad se encuentra dentro de la Clasificación Industrial Internacional Uniforme (CIIU) C1010.11 "Explotación de mataderos que realizan actividades de sacrificio, faenamiento, preparación, producción y empacado de carne fresca refrigerada o congelada en canales o piezas o porciones individuales de: bovino, porcino, ovino, caprino."



Al efectuar un análisis del comportamiento de las variaciones del PIB vs el PIB de la industria manufacturera (excepto refinación de petróleo) se ve una fuerte variación negativa en el año 2020 debido a la crisis sanitaria. Posteriormente, se observa una variación positiva para el cierre del año 2021 y, finalmente, para 2022, si bien existe una variación positiva, esta es inferior a la exhibida al cierre de 2021 producto de la normalización de los diferentes sectores.

Específicamente, se indica que el PIB Total al cierre del cuarto trimestre 2022 totaliza US\$ 71.125,24 millones, mientras que el sector Manufactura 8.224,84 millones representando el 11,56% del PIB Total y las ventas de PRONACA C.A. registran US\$ 1.070,60 millones a diciembre 2022, demostrando que existe un grado de sensibilidad moderado frente a los cambios en la tendencia del PIB Total y a los ingresos generados por el sector.

Perfil y Posicionamiento del Emisor



Es una empresa productora de alimentos regida bajo los principios de solidaridad, responsabilidad e integridad. En sus inicios en el año 1957, se constituye INDIA, compañía precursora del grupo, dedicada a la importación y distribución de insumos agropecuarios y de artículos para la industria textil. En 1958 empieza la producción de huevos comerciales y la venta de pollitas importadas en la Hacienda La Estancia en Puenbo. Posteriormente, para el año 1965, se crea INCA, Incubadora Nacional C.A., la primera empresa en Ecuador en realizar el proceso de incubación de manera tecnificada. En agosto de ese año, nacen los primeros pollitos nacionales y con ello se termina la importación de pollitos de un día.

En 1974 nace INDAVES, con el objetivo de producir huevos de manera comercial y, en 1975, se instala en Puenbo la Granja de Aves "Granada" donde se empiezan a producir los primeros pollos de engorde. Para el año 1979, se constituye la Procesadora Nacional de Aves C.A., PRONACA. En 1980 se inicia el trabajo con integrados de aves, lo cual afianza el crecimiento futuro del negocio. Se construye "Avandina", la primera granja de pollos en Santo Domingo de los Tsáchilas. Además, en el año 1997 nace la Fundación San Luis, con el objetivo de brindar educación de calidad en las zonas rurales de Bucay y Valle Hermoso, y de alimentación nutritiva para personas del sector vulnerable del Ecuador a través de Instituciones de acción social. Finalmente, en 1999 PRONACA se convierte en Procesadora Nacional de Alimentos C.A.

En dos décadas posteriores, en 2017 la Corporación Multi Inversiones de Guatemala y la Familia Bakker, firman un contrato para la compra del paquete accionario de un grupo de inversionistas de la empresa. Pronaca junto a CMI mantienen la filosofía corporativa, visión del futuro y confianza en el Ecuador.

Cabe señalar que, PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS C.A. PRONACA en su búsqueda de brindar un servicio de calidad y sobre todo saludable, inició el proyecto "TE QUEREMOS MEJOR ALIMENTADO" con esta propuesta de valor llegaron a miles de hogares ecuatorianos, ofreciendo diversos servicios que fueron impulsados en un principio por los canales masivos y tradicionales de publicidad, teniendo una sección inclusive en revistas con importantes cadenas distribuidoras del país; sin embargo, con el desarrollo tecnológico y la globalización, dicha propuesta tuvo un proceso de adaptación totalmente exitoso al migrar sus servicios a las redes sociales y a páginas en línea oficiales. Por tal motivo, al momento cuenta con una importante presencia nacional y enfocados en dos líneas:



TQMA - PRONACA C.A.	
TQMA	RECETAS
Vida Saludable	Menú del día
Publicaciones	Menú Semanal
TQMA.TV	Buscador de Recetas
	Video Recetas

Fuente: PRONACA C.A. / Elaboración: PCR

Marcas

PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS C.A. PRONACA cuenta con una diversidad de marcas y productos, desde recetas prácticas hasta los más recientes lanzamientos. En este sentido, maneja la línea Consumo Hogar con marcas como:

- Mr. Pollo
- Mr. Chancho
- Mr. Fish
- Mr. Pavo
- Mr. Cook
- Ave Campo
- Indaves
- Plumrose
- Fritz
- Gustadina
- La Danesa
- Pro-Can
- Avant, entre otros

Adicionalmente maneja las marcas Pronaca FoodService; así como marcas concernientes a nutrición y salud animal por ejemplo Proaves o Derby.

Competitividad

PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS C.A. PRONACA busca la competitividad a lo largo de la cadena de suministros por medio de la priorización de la calidad de sus productos y el enfoque en la satisfacción del consumidor. Como muestra cuenta con varias certificaciones de calidad nacional e internacional.

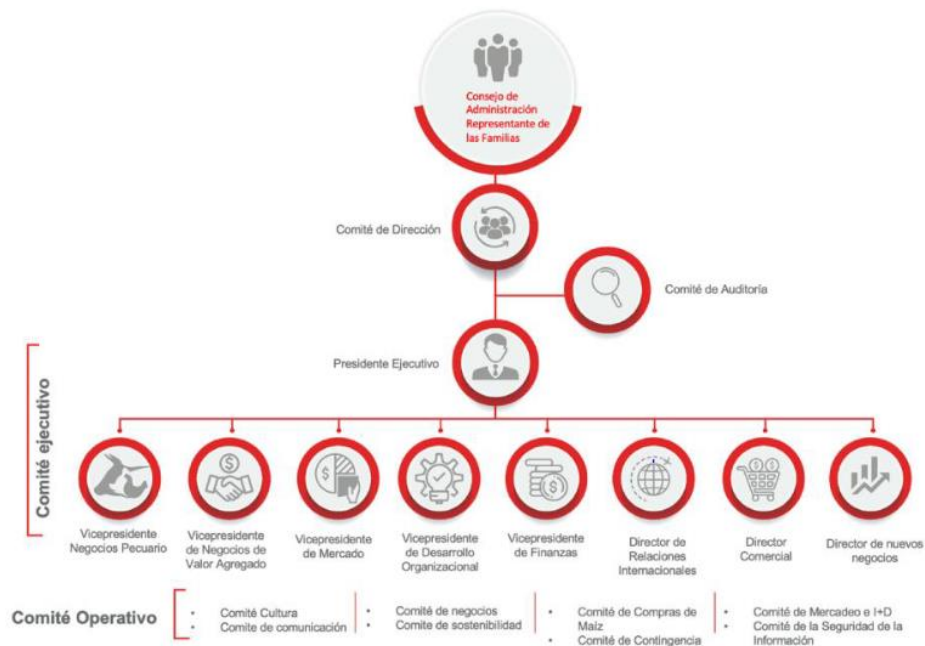
Competitividad: Certificaciones Calidad

	Consumo Humano	Consumo Animal	
Certificaciones Nacionales	 Agencia Nacional de Regulación, Control y Vigilancia Sanitaria	 BPA BUENAS PRÁCTICAS AGROPECUARIAS EQUADOR	 Agencia Ecuatoriana de Aseguramiento de la Calidad del Agro AGROCALIDAD
Certificaciones Internacionales	 ANVISA Agencia Nacional de Vigilancia Sanitaria.	 FSSC 22000 Food Safety System Certification 22000	
	 IFS Food International Featured Standards		

Fuente: PRONACA C.A. / Elaboración: PCR

Gobierno Corporativo

PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS C.A. PRONACA en temas de gobierno corporativo está conformado en la cabeza por consejo de administración representante de las familias, seguido del comité de dirección y Presidente Ejecutivo el cual se encarga conjuntamente con el Comité Ejecutivo de la operación de la compañía. La base del Gobierno Corporativo es una cultura de valores con el objetivo de cumplir marco normativo interno y externo.



Fuente: PRONACA C.A. / Elaboración: PCR

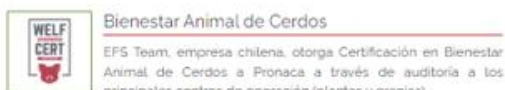
La cultura de PRONACA es alimentar bien brindando productos de calidad para una alimentación balanceada; trabajar eficientemente con la responsabilidad de brindar productos sanos, nutritivos y accesibles; Trabaja humanamente siendo solidarios y aporta al desarrollo de las personas; trabaja sosteniblemente y con integridad velando por el bienestar de las futuras generaciones.

Para alimentar bien sus pilares fundamentales son el cuidar la salud de sus consumidores con alimentación balanceada, actividad física y vivir en armonía.

Responsabilidad Social

PRONACA cuida el ambiente, haciendo un uso responsable de los recursos, previniendo la contaminación y priorizando la adquisición de productos, servicios y diseños energéticamente eficientes; mantiene buena relación con las comunidades vecinas, previene los riesgos laborales que afecten la seguridad y salud de sus colaboradores, contratistas, proveedores y visitantes, facilita condiciones adecuadas de trabajo; así como protege la integridad física de las personas, las operaciones y los bienes de la empresa.

Adicionalmente, cuenta con varias certificaciones por 20 puntos verdes otorgadas por el Ministerio del Ambiente por la aplicación de Buenas prácticas ambientales en sus plantas y centros de operación.



Fuente: PRONACA C.A. / Elaboración: PCR

PRONACA C.A. se enfoca mucho en el desarrollo sostenible y responsable en gestión ambiental, verificado a través de 326 pozos sépticos, 95 sistemas de compostaje, 245 trampas de grasa, 5 sistemas Deep Bedding, 11 Biodigestores, 18 plantas de tratamiento de aguas residuales dando como resultado un total consolidado de 700 sistemas de tratamiento ambiental. Asimismo, se enfoca en Gestión Ambiental,

obteniendo una huella de carbono corporativo del 11,8% en el año 2022 y Gestión Social con Donaciones a través de Bancos de Alimentos, llegando a donar 3'600.000 raciones de alimentos durante la pandemia de 2020. Además, participa con una Red de Nutrición Infantil (REDNI ECUADOR), en búsqueda de luchar contra la desnutrición crónica infantil y contribuir a preservar el cerebro de los niños y niñas. Por su parte la Fundación San Luis cuenta con 12.219 estudiantes en las unidades educativas entre educación inicial y bachillerato. Es evidenciable los grandes aportes que ha realizado PRONACA beneficiando no solo a clientes, sino también a consumidores, colaboradores, proveedores y generando en el proceso varias plazas de trabajo.

La empresa si ha identificado a sus grupos de interés y ha realizado un proceso formal de consulta, asimismo, ha definido estrategias de participación con sus grupos de interés, basadas en un proceso de identificación y consulta a los mismos, además cuenta con programas formales que promueven la eficiencia energética, reciclaje, consumo racional del agua y cuenta con mecanismos para promover la igualdad de oportunidades. La empresa evalúa a sus proveedores con criterios ambientales, así como también presenta programas para la erradicación del trabajo infantil y trabajo forzoso. Cabe señalar que la empresa, ofrece beneficios de ley a sus colaboradores incluyendo beneficios adicionales; adicionalmente cuenta con un código de ética que consta en el reglamento interno del 3 de octubre de 2008.

Análisis de Situación Financiera

Calidad de Activos

Procesadora Nacional de Alimentos C.A. (Pronaca), para el cierre de diciembre de 2023, mantiene activos valorados en US\$ 855,51 millones, experimentando un crecimiento interanual de +3,52% (equivalente a US\$ 29,11 millones), crecimiento levemente inferior al promedio de los últimos cinco años (+4,20%; 2019-2023). Esta conducta de crecimiento se debe al aumento en los activos no corrientes, mismos que se han incrementado en +23,11% (US\$ +93,81 millones); por su parte, el activo corriente se redujo en -15,39% (US\$ -64,70 millones).

En relación con los activos corrientes, al momento del análisis, estos se valoran en US\$ 355,82 millones, representando el 41,59% del total de activos, y muestran cambios importantes respecto al año anterior. Los equivalentes de efectivo experimentaron una disminución del -16,75% (US\$ -15,04 millones), atribuida principalmente a salidas de efectivo por inversiones en subsidiarias. Los inventarios también se contrajeron en -18,48% (US\$ -27,67 millones). Las inversiones financieras, que no presentaron valores al cierre de 2023, registraron una reducción de US\$ -12,27 millones respecto al año anterior. Además, los activos biológicos disminuyeron en un -6,87% (US\$ -3,36 millones), los impuestos por recuperar en un -12,67% (US\$ -2,83 millones), y la cuenta otros activos financieros en un -61,44% (US\$ -2,29 millones).

En lo referente a los activos no corrientes, su valor total alcanza los US\$ 499,69 millones, lo que representa el 58,41% del total de activos al momento del análisis. En este contexto, se observan diversas variaciones interanuales en los activos no corrientes, reflejando un panorama mixto. Se destacan incrementos importantes en inversiones en subsidiarias (+125,62%; US\$ +88,95 millones), motivados por la adquisición de acciones de la empresa La Europea. Asimismo, los activos intangibles aumentaron en un +15,77% (US\$ +4,08 millones), explicado por inversiones en software, mientras que otros activos financieros registraron un crecimiento de +6,83% (US\$ +1,08 millones). Por otro lado, se evidenciaron reducciones en inversiones en derechos fiduciarios (-62,10%; US\$ -2,19 millones), activos biológicos a largo plazo (-1,53%; US\$ -197,00 mil), otros activos depreciables (-25,14%; US\$ -1,57 millones) y propiedades de inversión (-2,46%; US\$ -95,00 mil).

A la fecha de corte, las cuentas por cobrar clientes totalizan US\$ 92,22 millones, exhibiendo una reducción interanual de apenas -0,85% (US\$ -790,00 mil) considerando que, la cartera del emisor se conforma mayoritariamente por clientes locales con el 89,48% de representatividad, seguido por proveedores avícolas calificados con una participación del 7,04%, Agrovalencia con 1,91%, en tanto que, el restante 1,57% corresponde a Inaexpo, La Europea y otras. Se debe señalar que, las provisiones por pérdida crediticia esperada son de US\$ 1,72 millones a diciembre 2023.

Cuentas por Cobrar Comerciales PRONACA C.A. (miles de US\$)				
Detalle	dic-22	dic-23	Variación (US\$)	Participación (%) a diciembre 2023
Cientes locales	84.051	84.054	3	89,48%
Proveedores avícolas calificados	6.886	6.611	-275	7,04%
Inaexpo	161	713	552	0,76%
Agrovalencia	3.273	1.797	-1.476	1,91%
La Europea	0	712	712	0,76%
Otras	15	49	34	0,05%
Provisión pérdida crediticia esperada	-1.376	-1.716	-340	
Total	93.010	92.220	-790	100,00%

Fuente: PRONACA C.A./ Elaboración: PCR

El emisor opera bajo lineamientos y políticas de cuentas por cobrar, cuentas por pagar e inventarios internos preestablecidos para mantener un tipo de cartera saludable, sin que se incurra en un rango de días extenso;

por tal motivo, el emisor cuenta con un periódico proceso de monitoreo a su cartera por línea de negocio. De tal modo que, subdivide a sus líneas en Consumo Humano, Nutrición Animal, PAC's (Proveedores Avícolas Calificados) y Avesca.

Al realizar un análisis de las cuentas por cobrar comerciales, se desglosa a través de la cartera por vencer con el 89,14% de representatividad; por su parte, la cartera vencida conlleva el restante 12,72%. La cartera vencida mantiene mayor concentración en el rango de hasta 45 días, seguido por la cartera de más de 180 días.

Es importante mencionar que, existe una mayor concentración en el rango de 45 días, conducta que se alinea a las políticas internas de cartera y las respectivas cuentas por cobrar; de tal manera, la morosidad, considerando vencimientos mayores a 45 días, al mes de diciembre 2023 cierra con 0,39% disminuyendo en -2,39 p.p. frente a diciembre 2022 y con cobertura de cartera vencida total del 14,63%.

Es preciso señalar que, cada línea de negocio posee un valor destinado a provisiones con la finalidad de mitigar el riesgo de afectaciones por impago. Por otro lado, los días de rotación de cuentas por cobrar comerciales a diciembre 2023 se ubican en 31 días, mostrando una estabilidad con respecto a diciembre 2022.

Consolidado de Cuentas por Cobrar por Línea de Negocio PRONACA C.A. (miles de US\$)			
Descripción / Período		dic-22	dic-23
Cartera Por Vencer		78.739	82.207
Cartera Vencida	Hasta 45 días	13.060	11.365
	45 a 180 días	529	-3.002
	Más de 180 días	2.058	3.366
Total Cartera Vencida		15.647	11.729
Provisiones		-1.376	-1.716
Total Cartera Comercial		93.010	92.220
Morosidad		16,82%	12,72%
Cobertura de cartera vencida		8,79%	14,63%

Fuente: PRONACA C.A / Elaboración: PCR

Al cerrar diciembre de 2023, los inventarios culminan en US\$ 122,06 millones, experimentando una reducción anual de -18,48% (US\$ -27,67 millones). Este efecto encuentra su origen principalmente en la reducción de la materia prima y materiales. Vale la pena destacar que las actividades centrales de la Procesadora Nacional de Alimentos C.A. (Pronaca) exhiben una tendencia ascendente a partir del mes de agosto, influenciada por las festividades que marcan el final del año, especialmente en diciembre. Por consiguiente, se revela un grado significativo de concentración en la cuenta durante el período analizado. Es crucial considerar que los niveles de inventario de Pronaca C.A. están intrínsecamente vinculados con las directrices y estrategias internas que se trazan previo al análisis y las proyecciones de ventas. Además, estos niveles pueden verse impactados por factores externos inesperados, como cambios en los costos de fletes o modificaciones en las tasas de comercio internacional.

Inventarios (miles de US\$)				
Detalle	dic-22	dic-23	Variación (US\$)	Participación (%) a junio 2023
Materias primas y materiales	103.030	83.443	-19.587	68,36%
Productos terminados	20.220	17.350	-2.870	14,21%
Inventarios en Tránsito	13.149	8.691	-4.458	7,12%
Repuestos y Otros	11.426	10.795	-631	8,84%
Productos en proceso	1.903	1.783	-120	1,46%
Total	149.728	122.062	-27.666	100%

Fuente: PRONACA C.A / Elaboración: PCR

Los activos biológicos se subdividen en la porción a corto y largo plazo. En este sentido, los activos biológicos a corto plazo de la empresa totalizan en US\$ 45,57 millones, experimentando una reducción anual de -6,87% (US\$ -3,36 millones); cabe indicar que, la cuenta analizada se refiere a aves reproductoras, aves de engorde, aves de postura, incubación, pavos, cerdos de engorde y ganado. Por su parte, la cuenta en el largo plazo contabiliza US\$ 12,68 millones, reduciéndose en -1,53% (US\$ -197,00 mil).

Para la fecha de análisis, Pronaca C.A. ha tomado una estrategia diferente ya que ha dejado de mantener inversiones en instituciones financieras, monto que significó una entrada de dinero dentro del flujo de inversión, acorde a lo expuesto en el Estado de Flujo de Efectivo. La explicación de este comportamiento radica en la decisión de la empresa de incrementar su inversión en subsidiarias al comprar las acciones de la empresa La Europea, movimiento que también se detalla dentro del Estado de Flujo de Efectivo.

En referencia a los activos intangibles de Pronaca C.A. alcanzan la suma de US\$ 29,93 millones, tras expandirse en +15,77% (US\$ +4,08 millones) con respecto al año anterior, en respuesta al crecimiento de la subcuenta software, mientras que los valores absolutos de marcas y plusvalías se mantienen sin variaciones interanuales.

La cuenta correspondiente a propiedades, planta y equipo contabiliza US\$ 270,69 millones, misma que incrementa en +1,41% (US\$ +3,75 millones) adjudicable al aumento de propiedades en construcción y Edificios, galpones e instalaciones. Adicionalmente, la cuenta analizada representa el 31,64% sobre el monto total de activos, a continuación, se detalla la composición de la cuenta analizada.

Propiedad, Planta y Equipo (miles de US\$)				
Detalle	dic-22	dic-23	Variación (US\$)	Participación (%) a junio 2023
Terrenos en propiedad	42.694	42.694	0	34,98%
Edificios galpones e instalaciones	95.018	95.910	892	78,57%
Maquinaria y equipo avícola	77.532	77.825	293	63,76%
Vehículos, muebles, equipo de cómputo y otros	4.644	4.227	-417	3,46%
Propiedades en construcción	28.866	32.340	3.474	26,49%
Activos en tránsito	18.182	17.692	-490	14,49%
Total	266.936	270.688	3.752	222%

Fuente: PRONACA C.A / Elaboración: PCR

Pasivos

A diciembre de 2023, Procesadora Nacional de Alimentos C.A. (Pronaca) registra pasivos equivalentes a US\$ 395,21 millones, mostrando un aumento de +3,76% (US\$ +14,32 millones). Este incremento es resultado de variaciones en el pasivo no corriente, que creció en +24,43% (US\$ +35,79 millones) en el último año; por su parte, el pasivo corriente experimentó una disminución de -9,16% (US\$ -21,47 millones). Históricamente, el crecimiento promedio de estos pasivos durante el período 2019-2023 se sitúa en +9,17%.

En un análisis más específico, dentro del pasivo corriente existió un aumento interanual de las obligaciones financieras a largo plazo (+42,14%; US\$ +36,10 millones), en los beneficios sociales a corto plazo (+7,43%; US\$ +1,44 millones) y en los impuestos por pagar (+12,57%; US\$ +568,00 mil); en contraparte, se observa una contracción de las cuentas por pagar comerciales a corto plazo (-16,06%; US\$ -18,23 millones), obligaciones financieras a corto plazo (-3,59%; US\$ -3,34 millones), provisiones (-39,60%; US\$ -588,00 mil) y otros pasivos financieros corrientes (-53,43; US\$ -1,33 millones) y no corrientes (-26,55%; US\$ -336,00 mil). Es importante señalar que el crecimiento más pronunciado en el pasivo no corriente permitió a la empresa mitigar la presión en sus flujos financieros, manteniendo niveles adecuados de liquidez y evitando impactos significativos.

Con referencia a las obligaciones financieras consolidado (corto y largo plazo) figuran como la cuenta mayormente representativa con el 53,51% sobre el total de pasivos, distribuyendo su participación a través del corto plazo con 22,70% y largo plazo con el 30,82%. Es así como, las obligaciones financieras de corto plazo ascienden a US\$ 89,69 millones para el cierre de diciembre de 2023, cuyo indicador promedio de crecimiento se ubica en +8,32% (2019-2023). En relación con las obligaciones financieras de largo plazo, suman US\$ 121,79 millones a la fecha de corte, con un indicador de crecimiento promedio de +16,27% (2019-2023).

De acuerdo con lo anteriormente mencionado, la deuda financiera a, la fecha de análisis, contabiliza US\$ 211,48 millones, incurriendo en un crecimiento anual de +18,33% (US\$ +32,77 millones mil) conducta suscitada por el aumento de los préstamos bancarios locales ya que el resto de entidades de las cuales recibe financiamiento se han reducido por la amortización de la deuda. Adicional, se destaca que los vencimientos de la deuda se concentran en el largo plazo y van desde 2025 hasta 2030. Así pues, las operaciones de la empresa permiten mantener una liquidez adecuada permitiendo una planificación adecuada para el pago de deuda sin ejercer mayor nivel de presión sobre los flujos de la empresa. A continuación, se presenta un detalle de la deuda:

Obligaciones Financieras consolidadas a diciembre 2023 (miles de US\$)				
Detalle	dic-22	dic-23	Variación (US\$)	Participación (%) a junio 2023
Papel comercial	75.961	61.300	-14.661	28,99%
Préstamos bancarios locales	50.987	99.125	48.138	46,87%
Préstamos bancarios del exterior	53.109	50.000	-3.109	23,64%
Interés por pagar	1.010	1.821	811	0,86%
Interés (papel comercial)	-2.351	-764	1.587	-0,36%
Total	178.716	211.482	32.766	100,00%

Fuente: PRONACA C.A / Elaboración: PCR

Las cuentas por pagar proveedores totalizan US\$ 95,23 millones, reduciéndose en -16,06% (US\$ -18,23 millones), comportamiento diferente a su dinamismo promedio en los últimos cinco años de +20,65% (2019-2023), efecto que se origina por la reducción de la subcuenta del pasivo proveedores del exterior (-26,53%; US\$ -18,20 millones) y, en menor medida, por el decrecimiento de la subcuenta proveedores locales (-7,63%; US\$ -3,30 millones); adicional, aparece la subcuenta tarjetas de crédito con un monto de US\$ 981,00 mil. Por otro lado, las cuentas por pagar con relacionadas se incrementaron en + 89,91% (US\$ +2,05 millones). De este modo, el pago a proveedores locales representa el 41,87%, proveedores del exterior participa con 52,94%, tarjetas de crédito el 1,03%, proveedores calificados de aves con 0,53% y compañías relacionadas finaliza con 3,64% de representatividad.

Bajo esta premisa, la rotación de días de cuentas por pagar a proveedores se ubica en 40 días a diciembre 2023, exhibiendo una reducción de -6 días con respecto a diciembre 2022 (46 días) demostrando un crecimiento en el plazo de pago a los proveedores, cuyo indicador promedio de los últimos cinco años es de 47 días (2019-2023).

Cuentas por Pagar a diciembre 2023 (miles de US\$)				
Detalle	dic-22	dic-23	Variación (US\$)	Participación (%) a junio 2023
Proveedores locales	43.165	39.870	-3.295	41,87%
Proveedores del exterior	68.609	50.410	-18.199	52,94%
Tarjetas de crédito		981	981	1,03%
Proveedores calificados de aves	265	503	238	0,53%
Compañías relacionadas	1.414	3.464	2.050	3,64%
Total	113.453	95.228	-18.225	100%

Fuente: PRONACA C.A. / Elaboración: PCR

Específicamente, la subcuenta compañías relacionadas desglosa su pago a través de las empresas, Agrovalencia con una participación del 85,05%, seguido por CBH con una participación 7,70%, un grupo denominado internamente como otras menores con el 5,60%, finalizando con INAEXPO C.A. con el 1,56% restante.

A continuación, un detalle:

Cuentas por Pagar Relacionadas a diciembre 2023 (miles de US\$)				
Detalle	dic-22	dic-23	Variación (US\$)	Participación (%) a junio 2023
I.A.E. Industria Agrícola Exportadora - INAEXPO C.A.	88	54	-34	1,56%
Agrovalencia	904	2.946	2.042	85,05%
CBH	188	270	82	7,79%
Otras menores	234	194	-40	5,60%
Total	1.414,00	3.464,00	2.050	100%

Fuente: PRONACA C.A. / Elaboración: PCR

Saporte Patrimonial:

Como antecedente, el capital social ha mantenido un constante fortalecimiento a partir del año 2017; año en el que contabilizaba US\$ 380,54 millones. Consecuentemente, para el año 2018 finalizó en US\$ 386,26 millones. Por otra parte, en el año 2019 experimentó una expansión de US\$ +14,70 millones, contabilizando a esa fecha US\$ 400,96 millones.

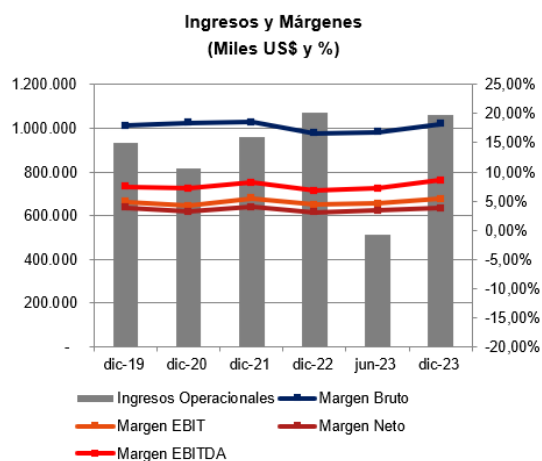
Para el año 2020 existió un crecimiento adicional del capital social y totalizó en US\$ 404,59 millones; demostrando de esta manera el constante seguimiento e intención de mejora por parte de los accionistas. De igual manera, al año 2021 el capital social ascendió a US\$ 407,17 millones y, finalmente, al cierre del año 2022 se ve un nuevo aumento en el capital al cerrar dicho año en US\$ 411,01 millones. Asimismo, al cierre de 2023 el patrimonio de la empresa registró un valor de US\$ 460,30 millones.

Bajo esta premisa, el patrimonio de la Procesadora Nacional de Alimentos C.A. Pronaca a nivel histórico presenta un crecimiento promedio de (+3,23%; 2019-2023) y totaliza US\$ 460,30 millones a diciembre 2023, experimentando un crecimiento interanual de +3,32% (US\$ +14,78 millones) comportamiento que responde al crecimiento del capital social (+0,80%; US\$ +3,28 millones) y de los resultados acumulados (+33,47%; US\$ +11,50 millones); en contraparte, la reservas se mantuvieron estables.

Desempeño Operativo:

Procesadora Nacional de Alimentos C.A. Pronaca, cuenta con una diversidad de marcas y productos, desde recetas prácticas hasta los más recientes lanzamientos con la línea Consumo Hogar.

En este aspecto, los ingresos operacionales de PRONACA C.A. han experimentado una tendencia creciente en el período comprendido entre 2019-2023, ubicando a su porcentaje promedio en +2,52%; siendo el año 2022 el periodo con su monto más alto (US\$ 1,070 millones) exhibiendo un considerable robustecimiento de la cuenta en +11,33% (US\$ +108,97 millones) a corte anual, conducta suscitada por la reactivación presente en gran parte de sectores estratégicos para la economía nacional, en conjunto con los esfuerzos de la compañía. Por su parte, a la fecha de corte se ve un comportamiento diferente a su histórico al mostrar



Fuente: PRONACA C.A. / Elaboración: PCR

un ligero decrecimiento de -1,02% (US\$ -10,88 millones)

Los ingresos operacionales del emisor proceden de la venta de bienes, subdivididos internamente a través de producto y subproductos contabilizando al cierre de diciembre 2023 un monto de US\$ 1,06 millones.

A continuación, un detalle:

Ingresos de Pronaca a diciembre 2023 (miles de US\$)				
Detalle	dic-22	dic-23	Variación (US\$)	Participación (%) a junio 2023
Productos	1.061.217	1.050.225	-10.992	99,10%
Subproductos	9.380	9.494	114	0,90%
Total	1.070.597	1.059.719	-10.878	100%

Fuente: PRONACA C.A / Elaboración: PCR

Hasta la fecha de corte, el costo de ventas alcanza un total de US\$ 866,55 millones, experimentando una reducción anual de -2,93% (US\$ -26,16 millones) correspondiente al costo de productos vendidos. Así pues, al contrastar la reducción en mayor proporción del costo de ventas con respecto a la reducción de los ingresos operacionales, se evidencia una mejora en la utilidad bruta en +8,59% (US\$ +15,28 millones), con lo cual el margen bruto también mejoró anualmente al pasar de 16,62% en diciembre de 2022 a 18,23% en diciembre de 2023.

Se menciona que, PRONACA C.A. clasifica a sus proveedores de acuerdo a la necesidad de materia prima y línea de negocio; es así como se divide a través de materias primas consumo animal, agricultores maíz, transporte de carga, proveedor externo de granos, proveedor externo de consumo animal y definiendo claramente a sus principales proveedores para cada subdivisión.

A la fecha de corte, los gastos operacionales totalizan US\$ 135,65 millones, experimentando un incremento de +3,30% (US\$ +4,34 millones) en comparación con diciembre de 2022. Con esta reducción la utilidad operativa alcanza los US\$ 57,51 millones generando un aumento interanual de +23,51% (US\$ +10,95 millones). Es relevante considerar que, en una perspectiva histórica, el comportamiento de la utilidad operativa muestra un crecimiento promedio de +1,60% en el período 2019-2023.

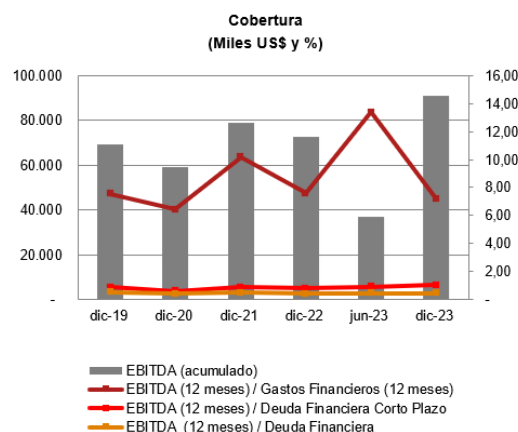
Por otro lado, al cierre del año de 2023, la empresa acumula US\$ 12,61 millones en concepto de gastos financieros, reflejando un aumento anual de +30,99% (US\$ 2,98 millones), explicado por el incremento del pago de intereses bancarios e intereses de las obligaciones emitidas en mercado de valores. En contraste, la empresa percibe ingresos financieros por un total de US\$ 6,63 millones, efecto atribuible a la dinámica de ingresos provenientes de inversiones, ingresos overnight, ingresos por proveedores calificados de aves y otros ingresos, experimentando un incremento de +43,58% (US\$ +2,01 millones).

Al llegar a la fecha de corte, los otros resultados integrales se mantienen en un valor positivo de US\$ 4,75 millones, originado por la diferencia entre las ganancias/pérdidas actuariales por planes de beneficios definidos (US\$ 6,09 millones) e impuestos diferidos (US\$ 1,33 millones). De este modo, el resultado integral del período alcanza un total de US\$ 45,13 millones al cierre de 2023, lo que representa un incremento anual de +31,88% (US\$ +10,91 millones). Este aumento surge de la dinámica desde la utilidad bruta, explicada por la mejora en el margen de costos. En esta perspectiva, el indicador de rentabilidad sobre los activos (ROA) se posiciona en 5,28%, experimentando un incremento interanual de +1,13 p.p. Mientras tanto, el indicador de rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) cierra en 9,80%, mostrando un aumento de +2,12 p.p. en comparación con diciembre de 2022.

Cobertura con EBITDA:

A manera de antecedente, se menciona que, Procesadora Nacional de Alimentos C.A. Pronaca refleja flujos de EBITDA acumulado con tendencia creciente hasta finales de diciembre 2018 alcanzando la cifra de US\$ 92,12 millones y siendo el monto más alto hasta la fecha de la presente revisión. Sin embargo, por eventos de shock externos a la compañía, como lo han sido las manifestaciones sociales en el año 2019, el posterior brote de pandemia en el año 2020, así como las secuelas del año 2021 y paralizaciones sociales del mes de junio 2022, el indicador EBITDA acumulado se vio impactado a finales de diciembre 2020 contabilizando (US\$ 59,10 millones).

A pesar de esta influencia, el monto se recuperó al cerrar el año 2021, llegando a US\$ 78,74 millones. No obstante, al finalizar el año 2022, se observó una disminución, totalizando US\$ 72,86 millones. Adicional, al cierre de diciembre de 2023 el EBITDA se



Fuente: PRONACA C.A / Elaboración: PCR

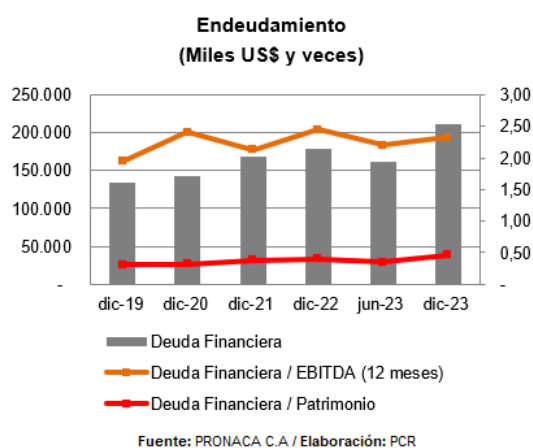
incrementó en +24,61% (US\$ 17,94 millones) debido a la mejora de la utilidad operativa explicada por el incremento en el margen bruto.

Siguiendo lo mencionado previamente, la relación entre el EBITDA y la deuda financiera total se sitúa en 0,43 veces al llegar a diciembre de 2023, lo que representa un aumento anual de +0,02. Por otro lado, la relación entre el EBITDA y la deuda a corto plazo se coloca en 1,01 veces, mostrando un crecimiento anual de +0,23 veces. En cuanto al indicador EBITDA/gastos financieros, la cobertura es de 7,20 veces, presentando una disminución respecto a diciembre de 2022 de -0,37 veces debido al incremento de los gastos financieros. A pesar de ello, el EBITDA de la empresa brinda solidez para respaldar las operaciones llevadas a cabo por PRONACA.

Endeudamiento:

En referencia al endeudamiento de la Procesadora Nacional de Alimentos C.A. Pronaca en registros históricos del periodo comprendido entre 2019 a 2023 registra una tendencia creciente, mostrando un crecimiento promedio de +8,43%. Para finales del año 2020 se registró un importante crecimiento de la deuda con instituciones financieras especialmente en el corto plazo.

En relación a la distribución estructural de la deuda financiera de PRONACA C.A. incluye obligaciones con instituciones financieras y mercado de valores, la mayor proporción se encuentra en las obligaciones financieras a largo plazo con el 57,59% al contabilizar US\$ 121,79 millones, mientras que la diferencia se ubica en la deuda a corto plazo con el 42,41%, porcentaje equivalente a US\$ 89,69 millones. A la fecha de corte contabiliza US\$ 211,48 millones.



La composición de la deuda está principalmente compuesta por préstamos bancarios locales, préstamos del exterior, papel comercial e intereses acumulados por pagar. Es notable que tanto la porción corriente como la no corriente de la deuda involucran a instituciones financieras que operan de manera sostenible tanto a nivel nacional como internacional.

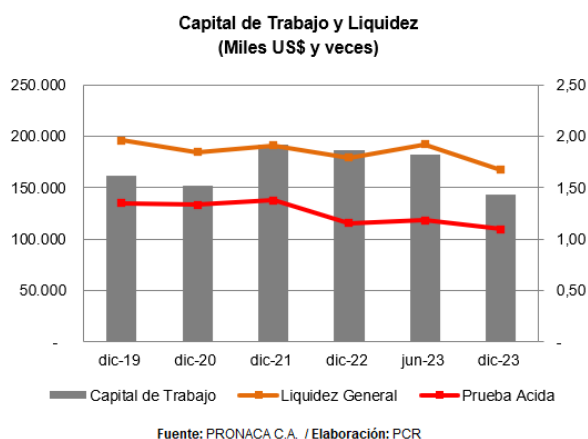
Por su parte, el indicador de apalancamiento² de PRONACA C.A. se sitúa en 0,86 veces, manteniéndose estable respecto a diciembre de 2022; se acota que, el promedio para los últimos cinco años del indicador es de 0,75 veces.

Adicionalmente, hasta la fecha de corte, se observa un sólido desempeño en el indicador Deuda Financiera/EBITDA, lo que sugiere que la deuda podría ser liquidada en poco más de dos años (2,30 años). Este indicador resalta la capacidad amplia de Pronaca C.A. para generar EBITDA y así cubrir sus obligaciones financieras, en línea con las operaciones llevadas a cabo por la entidad.

Liquidez y Flujo de Efectivo

A lo largo de su trayectoria, el emisor exhibe indicadores de liquidez estables con cifras superiores a la unidad. Bajo este contexto, para el año 2019, PRONACA C.A. obtiene su nivel de liquidez más alto de los últimos cinco años (1,96 veces), esto como consecuencia de la brecha diferencial mayor entre el activo y el pasivo corriente para ese período.

Continuando con el análisis, para diciembre 2023 el indicador antes mencionado, alcanzó la cifra de 1,67 veces presentando una disminución de -0,12 veces con relación a su similar de 2022 (1,79 veces).



Al analizar la prueba ácida de las operaciones contabilizadas por el emisor, el indicador se ubica en 1,10 veces, mostrando una disminución respecto a diciembre de 2022. Cabe señalar que, dentro de la prueba ácida no se consideran los inventarios. Al realizar un análisis histórico de dicho indicador, el

² Pasivo total / Patrimonio.

promedio de los últimos cinco años se sitúa en 1,26 veces (2019-2023). Adicionalmente, para el cierre de 2023 el capital de trabajo del emisor totaliza US\$ 142,92 millones mostrando un decrecimiento anual de US\$ -43,92 millones, explicado por la salida de inventarios y hacer líquidas sus inversiones temporales.

Referente al flujo de efectivo generado por las actividades operativas de la compañía, totaliza US\$ 92,12 millones, para el corte de la información, como consecuencia de la diferencia entre el efectivo recibido de los clientes, intereses recibidos, pago a proveedores y pago de intereses. Por su parte, el flujo de actividades de inversión sumó un rubro negativo de US\$ -104,26 millones, comportamiento influenciado principalmente por inversiones en subsidiarias, específicamente en compra de las acciones de La Europea, así también por adquisición de propiedades, planta y equipo. Adicionalmente, el flujo de financiamiento culminó con un valor negativo de US\$ -2,93 millones por pago de préstamos corrientes, no corrientes y pago de dividendos, en contraste con la adquisición de préstamos no corrientes. Bajo el contexto anterior, el emisor mantuvo un flujo de efectivo inicial por US\$ 89,76 millones, lo cual generó un efectivo total al finalizar el período de US\$ 74,72 millones.

Situación de la Emisión:

La Emisión de Papel Comercial fue resuelta por la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas celebrada el 16 de marzo del 2022.

Instrumento Calificado

Novena Emisión de Papel Comercial

Con Resolución No. SCVS-IRQ-DRMV-2022-00003102 se aprueba la Emisión de Papel Comercial y el Contenido del Circular, autoriza la Oferta Pública y dispone su inscripción en el Catastro Público de Mercado de Valores con No. de Inscripción C.P.M.V.:2022.Q.02.003403; se aprueba la Novena Emisión de Papel Comercial de Procesadora Nacional de Alimentos C.A. Pronaca por el monto de US\$ 80,00 millones (ochenta millones de dólares de los Estados Unidos de América), la emisión está respaldada por la Garantía General del emisor. El plazo de la emisión es de hasta 359 días, según el siguiente detalle que consta en el Circular de Oferta Pública:

Características del Instrumento						
Emisor:	Procesadora Nacional de Alimentos C.A. Pronaca					
Monto de la Emisión:	US\$ 80.000.000,00					
Unidad Monetaria:	Dólares de los Estados Unidos de América.					
Características:	Clase	Monto	Plazo de la emisión	Plazo del programa	Cupón de Interés	Pago de Capital
	A	80.000.000,00	Hasta 359 días	720 días	Cupón Cero	Al vencimiento
Valor Nominal de cada Título	Se emitirán valores de valor nominal unitario de mil dólares de los Estados Unidos de América (US\$1,000)					
Obligaciones con la Indicación Respectiva de ser a la Orden o al Portador	No aplica. Las obligaciones estarán representadas por anotaciones en cuenta al ser desmaterializadas.					
Contrato de Underwriting:	La presente emisión de obligaciones no contempla contrato de underwriting para su colocación.					
Rescates Anticipados:	El emisor podrá realizar rescates anticipados de los valores. Para el efecto, publicará convocatoria con 8 días laborables de anticipación, por medio del representante de obligacionistas y a través de su página web, indicando la fecha prevista para el rescate, el precio máximo del mismo y el monto nominal de los valores a rescatarse. En caso de existir obligacionistas que opten por no acogerse a la cancelación anticipada, sus títulos de obligaciones de corto plazo seguirán manteniendo las condiciones iniciales de la emisión					
Sistema de Colocación:	El sistema de colocación es bursátil.					
Agente Pagador:	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores del Banco Central del Ecuador DCV-BCE					
Agente Estructurador y Colocador:	Ecuabursátil Casa de Valores S.A.					
Representante de los Obligacionistas:	BONDHOLDER REPRESENTATIVE					
Destino de los Recursos:	Los recursos obtenidos de la primera emisión de papel comercial serán destinados para capital de trabajo de la compañía emisora, consistente en pago a proveedores.					
Resguardos de Ley	1. 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.					
	2. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.					
	3. Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.					
Garantía General:	Las obligaciones que se emitan contarán con la garantía general del emisor, la cual consiste en todos sus activos no gravados, conforme lo dispone el artículo 162 de la Ley de Mercado de Valores (Libro Segundo del Código Orgánico Monetario y Financiero).					
Fecha de aprobación	19 de abril de 2022					

Fuente: Circular de Oferta Pública / Elaboración: PCR

La Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la compañía Procesadora Nacional de Alimentos C.A. Pronaca, aprueba el 16 de marzo del 2022 que la compañía establezca, a lo largo de dos años, una o varias emisiones de papel comercial u obligaciones, sean estas de corto o largo plazo por la suma de hasta Cien Millones de Dólares de los Estados Unidos de América (US\$ 100'000,000,00), en el entendido que el monto aprobado funciona como un valor máximo autorizado sobre el cual se harán llamamientos según necesidad del negocio. Con este precedente, se decide aprobar la Novena Emisión de Papel Comercial de Procesadora Nacional de Alimentos C.A. Pronaca por el monto de US\$ 80,00 millones (ochenta millones de dólares de los Estados Unidos de América).

Destino de los Recursos:

Los recursos obtenidos de la primera emisión de papel comercial serán destinados para capital de trabajo de la compañía emisora, consistente en pago a proveedores.

Resguardos de Ley

Los resguardos establecidos en la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas, en los términos establecidos en la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y Seguros, incluyen:

1. 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.

A la fecha de corte, el emisor cumplió con el resguardo de mantener la relación de activos reales/pasivos totales mayor a 1.

Resguardo de Ley		Cumplimiento \geq 1
Activo Reales	787.741,00	1,99
Pasivo Totales	395.210,00	

2. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.

A la fecha de corte, no ha existido la causal para no repartir dividendos mientras las obligaciones han estado vigentes, por lo cual el emisor cumple con el resguardo de Ley.

3. Mantener durante la vigencia de la emisión, la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.

Resguardo de Ley		Cumplimiento \geq 1,25
Activos Depurados	464.420,00	5,81
Obligaciones en Circulación	80.000,00	

A la fecha de corte, el emisor cumple con lo establecido en resguardo de Ley.

Proyecciones de la Emisión

Estado de Resultados

A continuación, se muestran las proyecciones realizadas por el estructurador financiero del estado de resultados de Procesadora Nacional de Alimentos C.A. Pronaca tomadas de la Circular de Oferta Pública de la Novena Emisión de Papel Comercial en un escenario conservador, que comprende los periodos 2022-2024.

De tal manera que, se proyecta que las ventas finales al año 2023 sean por un monto de US\$ 1.003,64 millones, cifra que evidencia un adecuado nivel de cumplimiento del 105,59% al cierre del 2023. Por su parte, el costo de venta contabiliza a la fecha de corte US\$ 866,55 millones frente al presupuestado de US\$ 806,08 millones, exhibiendo un cumplimiento de 107,50%. Por su parte, la utilidad bruta en ventas culminó en US\$ 193,17 millones con respecto al monto proyectado de US\$ 197,56 millones; por ende, existe un cumplimiento del 97,77%.

Cabe mencionar que, dentro de las proyecciones se presentó el desglose de los gastos de operación, entre las subcuentas más representativas se encuentra la Logística de Distribución y la Logística de Plantas, ventas, cobros, Inversión en mercadeo corporativo, entre otros. Con este precedente, la utilidad operativa preveía un total de US\$ 104,74 millones; dado esto, a diciembre 2023 contabiliza US\$ 57,51 millones, cumpliendo en 54,91% del proyectado.

En cuanto a los gastos administrativos proyectados, se contempló valores de soporte administrativo y movimientos financieros, para derivar en un saldo total de Utilidad antes de Impuestos de US\$ 62,34 millones, mientras que, en cifras consolidadas de Pronaca C.A. a la fecha de corte contabiliza US\$ 51,54 millones obteniendo un cumplimiento del 82,67%. Se acota que, el monto proyectado de participación de trabajadores e impuestos se ubica en US\$ 24,56 millones, por lo cual existe un cumplimiento de 45,44% al cierre de 2023. Finalmente, el resultado del ejercicio se prevé que culmine en US\$ 37,78 millones, donde a la fecha de corte contabilizó US\$ 40,38 millones (cumplimiento de 106,87%).

Por otra parte, para el año 2024 el emisor prevé generar ventas por US\$ 1.052,08 millones y un total de costo de ventas por US\$ 842,49 millones, para finalizar con una utilidad bruta de 209,58 millones. De acuerdo con lo anteriormente analizado, la utilidad operativa mantendría la tendencia creciente al contabilizar US\$ 114,99 millones, de tal manera que, al finalizar el año 2024 la utilidad neta originada por la empresa sería de US\$ 44,63 millones.

Estado de Pérdidas y Ganancias Proyectado Procesadora Nacional de Alimentos C.A. Pronaca (miles de US\$)				
Detalle	2023	Real dic-23	% Cumplimiento	2024
Ventas	1.003.643	1.059.719	105,59%	1.052.076
Costo de ventas	806.079	866.552	107,50%	842.494
Utilidad bruta en ventas	197.564	193.167	97,77%	209.583
Gastos de administración y ventas	92.827	135.653	146,14%	94.592
Utilidad operativa	104.737	57.514	54,91%	114.991
Gastos financieros	20.790	12.605	60,63%	20.760
Otros ingresos netos	21.609	6.626	30,66%	20.861
Utilidad antes de impuestos	62.338	51.535	82,67%	73.370
Participación Trabajadores e Impuestos	24.559	11.160	45,44%	28.745
Utilidad neta	37.779	40.375	106,87%	44.625

Fuente: PRONACA C.A. / Elaboración: PCR

La Calificadora considera que el emisor presenta capacidad de generación de flujos dentro de sus proyecciones y de las condiciones del mercado, derivado de su posicionamiento y estrategias aplicadas. Para junio de 2023 la empresa cierra el semestre con una utilidad positiva; sin embargo, se mantendrá en monitoreo la aplicación de estrategias para maximizar los beneficios de PRONACA C.A.

Garantías de las Emisión

Garantía General de la emisión

PCR ha recibido por parte del emisor el valor en libros de los activos libres de gravamen al corte de 31 de diciembre de 2023, de tal manera que el monto máximo a emitir se ubica en US\$ 371,54 millones.

Monto máximo a emitir - al 31 de diciembre 2023		
CERTIFICADO DE ACTIVOS LIBRES DE GRAVAMEN		
(A)	Activo total	855.506
(B)	Activo total gravado	151.073
(C)	Activos diferidos o impuestos diferidos	248
(D)	Activos en litigio	0
(E)	(-) Impuestos Diferidos	0
(F)	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	80.000
(G)	Los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros	0
(H)	Cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados	0
(I)	Saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores	0
(J)	Las inversiones en acciones en Compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con emisor en los términos de la ley de mercado de valores y sus normas complementarias	159.765
(K)	Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social	0
Total de Activos Libres de Gravamen		464.420
Monto máximo a emitir = Saldo después deducciones x 80%		371.536

Fuente: PRONACA C.A. / Elaboración: PCR

Monto Máximo de Valores en Circulación

Adicional, la Calificadora ha revisado que, al 31 de diciembre de 2023, los valores emitidos y por emitir que mantiene Procesadora Nacional de Alimentos C.A. Pronaca en el mercado de valores, se encuentran bajo el 200% de su patrimonio, según lo estipulado en la normativa.

Monto Máximo de Valores en Circulación (US\$) – Al 31 de diciembre de 2023	
Detalle	Valor
Patrimonio	460.296,00
200% Patrimonio	920.592,00
Monto no redimido de obligaciones en circulación	80.000,00
Monto por emitirse	0
Total Valores en Circulación y por Colocar	80.000,00
Total Valores en Circulación y por Emitirse / Patrimonio (debe ser menor al 200%)	17,38%

Fuente: PRONACA C.A. / Elaboración: PCR

Para el emisor, el saldo con el mercado de valores ocupa una prelación de pagos segunda, la cual está respaldada por los activos libres de gravamen en 5,40 veces, como se describe a continuación:

Posición Relativa de la Garantía General (US\$ miles)				
Orden de Prolación de Pagos	Primera	Segunda	Tercera	Cuarta
Detalle	IESS, SRI, Empleados	Mercado de Valores	Bancos	Proveedores
Saldo Contable	20.833	80.000	150.946	95.228,00
Pasivo Acumulado	20.833	100.833	251.779	347.007,00
Fondos Líquidos (Caja y Bancos)	74.717			
Activos Libres de Gravamen + saldo emisiones en circulación	544.420			
Cobertura Fondos Líquidos	3,59	0,74	0,30	0,22
Cobertura ALG	26,13	5,40	2,16	1,57

Fuente: PRONACA C.A. / Elaboración: PCR

Metodología utilizada

- Manual de Calificación de Riesgo-PCR

Información utilizada para la Calificación

- Información financiera:** Estados financieros auditados de Procesadora Nacional de Alimentos C.A. Pronaca del año 2017 fueron realizados por la firma Price Waterhouse Coopers PWC donde los estados financieros separados se presentaron razonablemente en todos los aspectos materiales. Por su parte, para el período desde el 2018 hasta 2020 por la firma Ernest & Young Ecuador E&Y Cía. Ltda. sin presentar salvedades. Finalmente, para el año 2021 y 2022 los estados financieros auditados fueron ejecutados por Price Waterhouse Coopers PWC donde la opinión no presenta salvedades. Adicionalmente, estados financieros internos e información interna con corte diciembre 2023.
- Acta de la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de fecha 16 de marzo de 2022 (Aprobación Novena Emisión de Papel Comercial).
- Circular de Oferta Pública (IX Emisión de Papel Comercial).
- Certificado de Activos Libres de Gravamen y Depurados de Procesadora Nacional de Alimentos C.A.

- Pronaca al 31 de diciembre de 2023.
- Otros papeles de trabajo.

Presencia Bursátil

Situación del Mercado de Valores:

El mercado de valores es un mecanismo en el que se realizan todas las operaciones de inversión, dirigidas al financiamiento de diferentes actividades que generan una rentabilidad. Esto, se lo realiza a través de la emisión y negociación de valores, de corto o largo plazo, así como con operaciones realizadas de forma directa en las Bolsas de Valores. Entre las principales ventajas del mercado de valores está, que es un mercado organizado, eficaz y transparente en donde la intermediación es competitiva, estimula la generación de ahorro que deriva en inversión, genera un flujo importante y permanente de recursos para el financiamiento a mediano y largo plazo, entre otras.

En Ecuador se encuentra acoplándose a las alternativas de financiamiento e inversión que ofrece el mercado bursátil, todo ello reflejado en los montos negociados del mercado secundario que en 2019 evidenció una participación del 12% y durante el 2020 un 13%; mientras que la diferencia se ubica en el mercado primario. Uno de los motivos por lo que se ve involutivo este mercado se debe a la competencia presentada por las instituciones financieras. Para el 2021, el monto bursátil nacional negociado fue de US\$ 15.702 millones lo que representa un 14,8% del PIB ecuatoriano y refleja un dinamismo del 32,08% en comparación con su similar periodo anterior.

Para diciembre de 2022, el monto bursátil nacional negociado ascendió a US\$ 113.783 millones con una ponderación de 11,8% en el PIB. Para junio de 2023, el valor ascendió a US\$ 6.587 millones lo que reflejó una participación sobre el PIB del 5,4% y corresponde a las negociaciones realizadas en las Bolsas de Valores de Quito y Guayaquil. Al analizar el mercado por sector, se puede notar que los títulos emitidos por el sector privado evidenciaron una mayor participación, representando el 57,18%, mientras que los del sector público, ponderaron el 42,82%³.

Los principales sectores que participan en el mercado bursátil a nivel nacional, a junio 2023, son el Comercial (29,74%), seguido del Industrial (24,18%), Servicios (12,09%), Agrícola, Ganadero, Pesquero y Maderero (11,44%) y la diferencia se ubica en otros 6 sectores con una participación individual inferior. De todos estos emisores, el 82,59% corresponde a las provincias Guayas y Pichincha; es decir, las principales ciudades del país son los más importantes dinamizadores del mercado de valores en el Ecuador, comportamiento observado durante los últimos periodos de análisis.

El 2020 fue un año desafiante para el Mercado bursátil ecuatoriano, en primera instancia la Crisis Sanitaria por Covid-19 afectó a la liquidez de la economía en general, varias empresas se vieron afectadas por lo coyuntura por lo que incluso de los 333 emisores en la bolsa del país, un 15% se acogió a la Resolución que emitió la Junta de Regulación Financiera en donde reprogramaron el pago de cuotas de capital con el objetivo de no ajustar la liquidez. Otro evento clave fue la intervención de varios partícipes de mercado bursátil (Casa de Valores y Depósito Centralizado de Valores) tras las investigaciones por parte de la Fiscalía y la Superintendencia de Compañías luego que el Ministerio de Gobierno emitiera sus denuncias por movimientos extrabursátiles en los que el Instituto de Seguridad Social de la Policía invirtió US\$ 532 millones; proceso que impactó negativamente la imagen del mercado.

A pesar de que durante el 2020 se observó un leve incremento en las negociaciones en comparación con el 2019, este comportamiento obedece más a transacciones de títulos en el mercado primario. Para el 2021, la economía se reactivó paulatinamente, haciendo que el consumo de los hogares se incremente y las actividades económicas regresen a la normalidad, es así como, se observa que para este año se reportaron un total de US\$ 15.701,59 millones de montos negociados a nivel nacional en donde el 85% se encontraba en el mercado primario y 15% en el mercado secundario. Para diciembre de 2022 se reportaron US\$ 13.451,65 millones de los cuales el 81% se encuentran en el mercado primario y el resto (19%) en el secundario. Mientras que a junio de 2023, se reportaron US\$ 6.586,97 millones de montos negociados de los cuales el 80,76% pertenecen al mercado primario y el restante (19,24%) pertenecen al mercado secundario.

Indicador de Presencia Bursátil

La presencia bursátil, es un indicador que permite medir la liquidez de los valores sean éstos de renta fija o variable⁴. Cuyo principal objetivo es dar a conocer al inversionista que tan fácil puede ser negociado un valor en el mercado secundario. Para su cálculo se considera la siguiente fórmula:

³ Cifras tomadas a junio de 2023 de la Bolsa de Valores de Quito, *Boletines Mensuales*

⁴ Sección II, Capítulo XVI del Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros: "Conformación Accionaria y Presencia Bursátil" Art. 10, numerales 2 y 5.

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

Con fecha de corte 8 de agosto de 2023, la presencia bursátil de los instrumentos que mantiene Procesadora Nacional de Alimentos C.A. Pronaca registra actividad en la Bolsa de Valores de Guayaquil. Dicha observación, obedece al comportamiento del mercado de valores en el país, en donde en mayor medida se ofertan títulos de renta fija y en mercado primario.

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

Para medir la aceptabilidad del valor, PCR ha considerado la colocación de los instrumentos vigentes del emisor:

A diciembre de 2023, Procesadora Nacional de Alimentos C.A. Pronaca cuenta con el presente instrumento en el mercado de valores.

Presencia Bursátil – diciembre 2023 (miles de US\$)				
Instrumento	Fecha de Aprobación	Monto Aprobado	Saldo de Capital	Calificaciones
IX Emisión de Papel Comercial de PRONACA C.A.	No. SCVS-IRQ-DRMV-2022-00003102 (19/4/2022)	80.000,00	61.300,00	PCR - "AAA" (30/12/2022)
TOTAL		80.000,00	61.300,00	

Fuente: PRONACA C.A. / Elaboración: PCR

Hechos de importancia

- El 16 de marzo de 2022 fue aprobada en la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la compañía Procesadora Nacional de Alimentos C.A. Pronaca, la Novena Emisión de Papel Comercial de Procesadora Nacional de Alimentos C.A. Pronaca por el monto de US\$ 80,00 millones (ochenta millones de dólares de los Estados Unidos de América).
- En enero del año 2021 se realizó la fusión (absorción) situando en calidad de absorbente a PRONACA C.A. de la compañía Incubadora Nacional C.A. INCA.
- Mediante el Estado de Flujo de Efectivo se ve que la empresa ha invertido en la compra de acciones en la empresa La Europea, valor que se ve en el dinamismo mostrado en la cuenta de inversiones en subsidiarias.

Miembros del Comité



Econ. Yoel Acosta



Ing. Paula Berrú



Econ. Fernanda Acosta

Anexos

ESTADOS DE FLUJOS DE EFECTIVO	
	dic-23
FLUJO DE EFECTIVO POR ACTIVIDADES DE OPERACIÓN	
Recibido de clientes	1.059.940
Pagado a proveedores y empleados	-939.285
Intereses pagados	-10.061
Intereses recibidos	6.684
Impuesto a la renta	-12.897
Participación trabajadores	-7.339
Contribución	-3.106
Otros Gastos e Ingresos	-1.827
Efectivo neto proveniente de actividades de operación	92.109
FLUJO DE EFECTIVO POR ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	
Adquisición de propiedades, planta y equipo	-29.938
Precio de venta de propiedad planta y equipo	219
Precio de venta de otros activos depreciables	6
Disminución (incremento) de activos financieros	553
Disminución (incremento) de inversiones financieras	12.218
Adquisición de activos intangibles	-5.334
Propiedades de Inversión	-13
Otros Activos Depreciables	-690
Participación en Subsidiarias	7.302
Inversiones en subsidiarias	-88.545
Fusión	0
Efectivo neto utilizado por las actividades de inversión	-104.222
FLUJO DE EFECTIVO POR ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO	
Disminución de préstamos corrientes	-14.661
Disminución de préstamos no corrientes	-18.381
Contratación préstamos no corrientes	63.410
Incremento (disminución) de otros pasivos financieros	-410
Incremento (disminución) pasivos por arrendamiento	-2.538
Disminución utilidad	1
Pago de dividendos	-30.346
Efectivo neto proveniente de actividades de financiamiento	-2.925
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFECTIVO	
Incremento neto de efectivo y equivalentes de efectivo	-15.038
Saldo al comienzo del año	89.755
SALDO AL FINAL DEL PERIODO	74.717

Fuente: PRONACA C.A / Elaboración: PCR

Anexo: Balance General y Estado de Resultado (US\$ Miles)						
PRONACA C.A.						
Estados Financieros Individuales	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	jun-23	dic-23
Balance General						
Efectivo y equivalentes de efectivo	99.542	90.292	103.042	89.755	66.061	74.717
Inversiones Financieras	-	25.211	38.418	12.276	12.187	-
Cuentas por cobrar comerciales	79.821	72.942	83.819	93.010	74.393	92.220
Inventarios	102.165	91.514	112.910	149.728	145.389	122.062
Activos biológicos corto plazo	40.034	38.765	46.271	48.935	47.416	45.573
Impuestos por recuperar	6.009	11.190	15.860	22.318	24.176	19.490
Gastos pagos por anticipado	480	356	662	696	7.326	248
Otros activos financieros	597	689	955	3.732	1.621	1.439
Activos disponibles para la venta	1.277	67	67	67	801	67
Activo Corriente prueba ácida	227.760	239.512	289.094	270.789	233.981	233.754
Activo Corriente	329.925	331.026	402.004	420.517	379.370	355.816
Activos por derecho de uso	5.940	3.553	5.696	3.522	2.392	1.335
Activos biológicos largo plazo	12.719	12.724	13.421	12.882	13.317	12.685
Inversiones en subsidiarias	67.087	66.908	62.885	70.810	87.233	159.765
Propiedades, plantas y equipos	261.056	253.592	256.464	266.936	264.280	270.688
Otros activos depreciables	7.217	7.966	7.168	6.258	5.263	4.685
Propiedades de Inversión	2.750	2.649	3.130	3.858	3.804	3.763
Activos intangibles	22.654	22.245	24.744	25.852	26.557	29.928
Otros activos financieros	7.919	10.031	13.225	15.764	17.851	16.841
Activo No Corriente	387.365	379.668	386.733	405.882	420.697	499.690
Activo Total	717.290	710.694	788.737	826.399	800.067	855.506
Obligaciones financieras corto plazo	80.313	100.705	92.675	93.031	82.638	89.693
Cuentas por pagar	61.001	52.753	84.799	113.453	84.503	95.228
Impuestos por pagar	2.766	5.319	8.242	4.520	2.811	5.088
Impuesto a la renta por pagar	-	-	-	-	-	-
Provisiones	1.800	1.179	1.206	1.485	6.051	897
Beneficios sociales	20.801	18.057	20.824	19.393	19.148	20.833
Otros pasivos financieros	1.726	1.289	2.309	2.480	2.322	1.155
Pasivo Corriente	168.407	179.302	210.055	234.362	197.473	212.894
Obligaciones financieras largo plazo	54.800	41.475	75.526	85.685	79.100	121.789
Beneficios sociales	49.066	47.628	54.271	59.578	64.466	59.602
Impuesto diferido	-	-	-	-	704	-
Otros pasivos financieros	4.294	2.351	3.571	1.261	665	925
Pasivo No Corriente	108.160	91.454	133.368	146.524	144.935	182.316
Pasivo Total	276.567	270.756	343.423	380.886	342.408	395.210
Capital Social	400.963	404.592	407.166	411.011	411.011	414.290
Reservas Legal	132	132	130	130	3.409	130
Reservas Facultativa	-	2.444	-	-	-	-
Resultados acumulados	39.628	32.770	38.018	34.372	43.239	45.876
Total Patrimonio	440.723	439.938	445.314	445.513	457.659	460.296
Deuda Financiera	135.113	142.180	168.201	178.716	161.738	211.482
Corto Plazo	80.313	100.705	92.675	93.031	82.638	89.693
Largo Plazo	54.800	41.475	75.526	85.685	79.100	121.789
Estado de Ganancia y Pérdidas						
Ingresos Operacionales	930.913	818.439	961.627	1.070.597	512.962	1.059.719
(-) Costos de ventas	764.134	667.663	782.936	892.712	426.573	866.552
Utilidad Bruta	166.779	150.776	178.691	177.885	86.389	193.167
(-) Gastos operacionales	121.075	116.259	125.713	131.318	62.964	135.653
Utilidad Operativa	45.704	34.517	52.978	46.567	23.425	57.514
(-) Gastos Financieros	9.202	9.206	7.724	9.623	5.495	12.605
(+) Otros Ingresos y Gastos Netos	6.917	7.230	4.780	4.615	3.264	6.626
Resultado antes de Participaciones e Impuestos	43.419	32.541	50.034	41.559	21.194	51.535
(-) Part. Trabajadores e impuestos	7.131	6.808	11.582	8.770	3.852	11.160
Utilidad (Pérdida) Neta del Ejercicio	36.288	25.733	38.452	32.789	17.342	40.375
Otros resultados integrales	2.610	2.038	-1.844	1.432	-897	4.754
Utilidad Neta y Resultado integral del año	38.898	27.771	36.608	34.221	16.445	45.129

Fuente: PRONACA C.A / Elaboración: PCR

Anexo: Márgenes e Indicadores Financieros (% , Miles US\$, veces y días)						
PRONACA C.A.						
Márgenes e Indicadores Financieros	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	jun-23	dic-23
Márgenes						
Costos de Venta / Ingresos	82,08%	81,58%	81,42%	83,38%	83,16%	81,77%
Margen Bruto	17,92%	18,42%	18,58%	16,62%	16,84%	18,23%
Gastos Operacionales / Ingresos	13,01%	14,20%	13,07%	12,27%	12,27%	12,80%
Margen EBIT	4,91%	4,22%	5,51%	4,35%	4,57%	5,43%
Gastos Financieros/Ingresos	0,99%	1,12%	0,80%	0,90%	1,07%	1,19%
Margen Neto	3,90%	3,14%	4,00%	3,06%	3,38%	3,81%
Margen EBITDA	7,47%	7,22%	8,19%	6,81%	7,16%	8,57%
EBITDA y Cobertura						
Depreciación y Amortización	23.800	24.585	25.763	26.290	13.315	33.272
EBITDA (12 meses)	69.504	59.102	78.741	72.857	73.480	90.786
EBITDA (acumulado)	69.504	59.102	78.741	72.857	36.740	90.786
EBITDA (12 meses) / Gastos Financieros (12 meses)	7,55	6,42	10,19	7,57	13,37	7,20
EBITDA (12 meses) / Deuda Financiera Corto Plazo	0,87	0,59	0,85	0,78	0,89	1,01
EBITDA (12 meses) / Deuda Financiera	0,51	0,42	0,47	0,41	0,45	0,43
EBITDA (12 meses) / Pasivo total	0,25	0,22	0,23	0,19	0,21	0,23
Solvencia						
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0,61	0,66	0,61	0,62	0,58	0,54
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0,39	0,34	0,39	0,38	0,42	0,46
Deuda Financiera / Patrimonio	0,31	0,32	0,38	0,40	0,35	0,46
Deuda Financiera / Pasivo Total	0,49	0,53	0,49	0,47	0,47	0,54
Pasivo Total / Capital Social	0,69	0,67	0,84	0,93	0,83	0,95
Pasivo Total / Patrimonio	0,63	0,62	0,77	0,85	0,75	0,86
Deuda Financiera / EBITDA (12 meses)	1,94	2,41	2,14	2,45	2,20	2,33
Pasivo Total / EBITDA (12 meses)	3,98	4,58	4,36	5,23	4,66	4,35
Rentabilidad						
ROA (12 meses)	5,42%	3,91%	4,64%	4,14%	4,11%	5,28%
ROE (12 meses)	8,83%	6,31%	8,22%	7,68%	7,19%	9,80%
Liquidez						
Liquidez General	1,96	1,85	1,91	1,79	1,92	1,67
Prueba Acida	1,35	1,34	1,38	1,16	1,18	1,10
Capital de Trabajo	161.518	151.724	191.949	186.155	181.897	142.922
Rotación						
Días de Cuentas por Cobrar Comerciales	30,87	32,08	31,38	31,28	26,10	31,33
Días de Cuentas por Pagar	28,74	28,44	38,99	45,75	35,66	39,56
Días de Inventarios	48,13	49,34	51,92	60,38	61,35	50,71
Ciclo de Conversión de Efectivo	50,26	52,98	44,30	45,90	51,80	42,48
Flujo de Efectivo						
Flujo Operativo	92.988	58.379	61.402	34.770	19.664	92.109
Flujo de Inversión	(3)	(44.964)	(41.981)	(22.286)	(20.656)	(104.222)
Flujo de Financiamiento	(40.172)	(22.665)	(6.671)	(25.771)	(22.702)	(2.925)
Saldo al inicio del período	46.729	99.542	90.292	103.042	89.755	89.755
Saldo al final del período	99.542	90.292	103.042	89.755	66.061	74.717

Fuente: PRONACA C.A / Elaboración: PCR

Atentamente,



Econ. Santiago Coello
Gerente General
Pacific Credit Rating



Ing. Jhonatan Velasteguí
Analista