

CALIFICACIÓN:

Primera Emisión de Obligaciones	AA
Tendencia	+
Acción de calificación	Revisión
Metodología	Calificación de Obligaciones
Fecha última calificación	Enero 2020

DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:

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

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

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

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

HISTORIAL DE CALIFICACIÓN		
FECHA	CALIFICACIÓN	CALIFICADORA
Julio 2018	AA+	GlobalRatings
Enero 2019	AA+	GlobalRatings
Julio 2019	AA+	GlobalRatings
Enero 2020	AA+	GlobalRatings

CONTACTO

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

Hernán López
Gerente General
hlopez@globalratings.com.ec

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AA+ para la Primera Emisión de Obligaciones de REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA en comité No.222-2020, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 31 de julio de 2020; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2017, 2018 y 2019, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha mayo de 2020.(Resolución No SCVS-INMV-DNAR-2018-00011112, el 03 de diciembre de 2018 por un monto de USD 1.000.000,00)

FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- El sector agroindustrial presentó un comportamiento estable con perspectivas positivas para el futuro, lo que benefició a REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA para que haya podido mantener ingresos satisfactorios en el período analizado, mostrando un crecimiento sostenido hasta diciembre 2018. Para 2019 el sector se vio impactado por factores exógenos (contrabando y sobreoferta) lo que provocó una caída temporal en el precio.
- REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA es una empresa reconocida del sector alimenticio, mediante la innovación y desarrollo de productos con calidad y responsabilidad, para la satisfacción de sus clientes y del mercado en general, proyectando una imagen de credibilidad y confianza.
- REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA se administra a través de un equipo gerencial altamente calificado, que mantiene reuniones periódicas junto con la Junta Directiva, en las que se analizan presupuestos e indicadores de gestión que permiten mantener la empresa con metas claras y consistentes. El Emisor cuenta con una vasta trayectoria y prestigio en el mercado y se ha convertido en una empresa sólida que junto a una estructura administrativa y financiera estable, potencia el buen funcionamiento de la compañía.
- REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA ha mantenido su operación prácticamente normal durante la pandemia. Sus fortalezas y el mercado al que atiende le han permitido mantener todos sus canales de venta. Además, por tratarse de productos que pueden considerarse de primera necesidad, los niveles de venta no son afectados de forma significativa por ciclos económicos negativos. Para los meses de marzo y abril se evidenció una disminución en la demanda pero para el mes de mayo las ventas retomaron valores históricos.
- Las garantías que respaldan la emisión se han cumplido cabalmente, generando una cobertura adecuada sobre límites preestablecidos. La compañía ha cumplido con las obligaciones puntualmente, sin presentar retrasos en los pagos de las obligaciones emitidas. Además, cuenta con un límite de endeudamiento de mantener durante el periodo de vigencia de la emisión un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el ochenta por ciento (80%) de los activos de la empresa y un resguardo adicional consistente en un fideicomiso en donde el constituyente se obliga a aportar al patrimonio autónomo el inventario y/o cartera que hiciera falta para mantener el porcentaje de cobertura establecido.

DESEMPEÑO HISTÓRICO

Los ingresos de la compañía provienen de 4 líneas de negocio dentro del sector alimenticio. Hasta diciembre 2019 los ingresos se componen por la venta de aves con el 87,40%, venta de huevos con el 8,6%, venta de materia prima con el 2,59% y venta de vacunas con 1,40%. Esta distribución es acertada, ya que permite al emisor diversificar sus fuentes de ingresos y mantener un comportamiento creciente aún en situaciones menos favorables del entorno. Entre 2017 y 2019, la venta de aves se consolidó como la más representativa dentro de las ventas de la compañía. Durante el periodo 2017- 2018, las ventas mantuvieron un comportamiento creciente, al pasar de USD 3,31 millones en 2017 a USD 3,43 millones en 2018. Esto representó un incremento del orden del 3,63% durante el periodo analizado. Esta relación cambió hasta diciembre 2019, donde existió una caída en ventas del orden del 12,87%.

La compañía presenta una elevada calidad de activos, evidenciada en los niveles de antigüedad de la recuperación responde directamente a las políticas de crédito establecidas. Asimismo, REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA ha presentado un índice de liquidez suficiente para

cumplir con sus obligaciones en el corto plazo. La compañía ha realizado inversiones constantes en activos fijos para incrementar la capacidad y eficiencia de la planta productiva, lo cual permitió incrementar los niveles de rotación del activo fijo durante el periodo analizado. Se evidenció un manejo responsable de su endeudamiento, considerando que la compañía financió sus actividades y la expansión de su capacidad mediante el crédito a la banca y las obligaciones emitidas en el Mercado de Valores. La empresa mantiene una cobertura adecuada del EBITDA sobre el gasto financiero y las obligaciones con costo en el corto plazo.

RESULTADOS E INDICADORES	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	MAYO 2019	MAYO 2020
	Actual	Actual	Actual	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Interanual	Interanual
Ingresos de actividades ordinarias	3.312	3.432	2.991	3.021	3.172	3.331	3.498	3.672	1.383	1.262
Utilidad operativa	462	159	211	175	176	142	174	206	53	126
Utilidad neta	308	13	13	31	43	61	103	133	(9)	88
EBITDA	556	244	380	344	345	311	343	375	102	126
Deuda Neta	1.208	1.271	1.500	1.196	1.028	903	737	611	1.312	1.352
Flujo Libre de Efectivo (FLE)	58	150	(232)	304	237	225	266	295	-	-
Necesidad Operativa de Fondos	(51)	157	248	144	119	124	130	136	411	655
Servicio de Deuda (SD)	29	955	834	595	489	511	460	294	149	329
Razón de Cobertura de Deuda DSCRC	19	0	0	1	1	1	1	1	1	0
Capital de Trabajo	352	312	889	829	713	766	913	946	710	1.064
ROE	38,83%	1,25%	1,17%	2,74%	3,72%	5,02%	7,81%	9,14%	-2,10%	17,76%
Apalancamiento	5,42	4,00	3,93	3,62	3,36	3,12	2,76	2,43	4,07	3,38

Tabla 1: Resultados e indicadores.

Fuente: REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA; **Elaboración:** GlobalRatings

EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

En un escenario conservador, se proyecta un incremento del 1% en las ventas al cierre de 2020, con una posterior recuperación a partir de 2021. Se prevé una participación del costo de ventas de 77% para el 2020, tomando un porcentaje mayor al costo de ventas a mayo 2020 con el objetivo de capturar posibles ineficiencias y encarecimiento de materia prima por efecto de disrupciones en la cadena de suministro. Los gastos operativos fluctuarán de acuerdo con el comportamiento de las ventas, en función del comportamiento histórico, mientras que los gastos financieros responderán a la amortización de la Primera Emisión de Obligaciones y a nuevos préstamos bancarios.

En cuanto al Estado de Situación Financiera, se estima que la cartera se mantendrá estable para 2020 representando el 6% considerando que sus clientes no han registrado reducción en su demanda por la emergencia sanitaria al ser un proveedor importante del sector de alimentos. Este rubro se mantendrá en niveles del 5% los años siguientes en función de las ventas proyectadas. Se estima que el nivel de inventarios mantendrá la misma tendencia y representará el 11% del costo de ventas para 2020 y para el periodo de vigencia de la emisión. Se estima que la estructura del pasivo mantendrá un comportamiento similar al histórico, con un incremento en las cuentas por pagar de corto plazo. Cabe señalar que las premisas utilizadas en estos rubros podrían resultar conservadoras frente al promedio histórico, lo cual generaría una menor necesidad de flujo y beneficiaría a la liquidez de la compañía.

Se prevé una generación de flujo de efectivo positiva para 2020 y un capital de trabajo positivo similar a los valores del año 2019. Tanto la deuda neta como la necesidad operativa de fondos y el servicio de la deuda disminuirán progresivamente del 2020 al 2024.

FACTORES ADICIONALES

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

FACTORES DE RIESGO

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

- Riesgo general del entorno económico, que afecta a todo el entorno, y que se puede materializar cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoca que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos que puede terminar colapsando todo el funcionamiento del mecanismo, por lo que ante el incumplimiento de pagos por parte cualquiera de la empresas se verían afectados los flujos de la compañía. El riesgo se mitiga por un análisis detallado del portafolio de clientes y con políticas de cobro definidas. Actualmente, el riesgo de una cadena de impago es más elevado fruto de la paralización económica y su efecto sobre la liquidez del sector real. No obstante, el Gobierno ha implementado una política tendiente a aminorar el efecto de la situación sanitaria actual en las empresas en la medida de lo posible, a través de facilidades crediticias emergentes, lo cual reduce el riesgo en el entorno. Asimismo, la compañía ha adaptado sus políticas de crédito para prevenir el riesgo de crédito en sus operaciones con los clientes.
- Promulgación de nuevas medidas impositivas, incrementos de aranceles, restricciones de importaciones u otras políticas gubernamentales que son una constante permanente que genera incertidumbre para el mantenimiento del sector. De esta forma se incrementan los precios de los bienes importados. Sin embargo, ante cualquier estímulo, este sector tiene una gran capacidad de recuperación.
- Los ciclos climáticos podrían afectar la materia prima de los balanceados, lo cual podría afectar directamente a la producción y por consiguiente los ingresos. La compañía para mitigar este mantiene diferentes proveedores y líneas de negocio que han sido estructuradas con una base técnica y con un control permanente.
- Problemas sanitarios, desarrollo de enfermedades aviares que se pueden causar en las granjas de la compañía, generadas principalmente por el ingreso al país de aves sin control sanitario ni permisos. Para minimizar el impacto que estas enfermedades puedan causar, la empresa cumple con filtros y controles de bioseguridad y monitoreo constante en las instalaciones productivas, adicionalmente cuenta con un control de prevención sanitaria.
- Especulación del precio de las materias primas (trigo y soya) tanto a nivel nacional como internacional, podría afectar el desempeño de la empresa directamente. Este riesgo es mitigado mediante una adecuada planificación financiera, adquiriendo materia prima en temporadas de mayor oferta en el mercado y mediante derivados financieros que contribuyen a mantener un precio estable del commodity.
- Cambios en la normativa y en el marco legal en el que se desenvuelve la empresa son inherentes a las operaciones de cualquier compañía en el Ecuador. En el caso puntual de la compañía lo anterior representa un riesgo debido a que esos cambios pueden alterar las condiciones operativas. Sin embargo, este riesgo se mitiga debido a que la compañía tiene la mayor parte de sus contratos suscritos con compañías privadas, lo que hace difícil que existan cambios en las condiciones previamente pactadas.

Según el Literal i, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. identifica como riesgos previsibles de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados los siguientes:

Se debe indicar que los activos que respaldan la Emisión, de acuerdo con la declaración juramentada, son principalmente: inventarios, activos biológicos, cuentas por cobrar y propiedad planta y equipo. Los activos que respaldan la presente Emisión pueden ser liquidados por su naturaleza y de acuerdo con las condiciones del mercado. Al respecto:

- Afectaciones causadas por factores como catástrofes naturales, robos e incendios en los cuales los activos fijos e inventarios se pueden ver afectados, total o parcialmente, lo que generaría pérdidas económicas a la compañía. El riesgo se mitiga con una póliza de seguros que se mantiene con Mapfre Atlas.
- Al ser el 4,51% de los activos correspondiente a inventarios, existe el riesgo de que estos sufran daños, por mal manejo, por pérdidas u obsolescencias. La empresa mitiga el riesgo través de un permanente control de inventarios evitando de esta forma pérdidas y daños.
- Los activos biológicos pueden mermar debido a factores sanitarios y desarrollo de enfermedades aviarias. Como ya se mencionó, la empresa cumple con filtros y controles de bioseguridad y monitoreo constante en las instalaciones.
- Uno de los riesgos que puede disminuir la calidad de las cuentas por cobrar que respaldan la Emisión son escenarios económicos adversos que afecten la capacidad de pago de los clientes a quienes se ha facturado. La empresa mitiga este riesgo mediante la diversificación de clientes que mantiene y el seguimiento riguroso a las acreencias pendientes.
- La propiedad, planta y equipo que resguardan la emisión pueden verse afectados por catástrofes naturales, robos, incendios, entre otros. Esto generaría pérdidas económicas a la compañía, para mitigar este riesgo la compañía cuenta con pólizas de seguro con Mapfre Atlas.

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

- Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA, no se registran cuentas por cobrar a compañías relacionadas que representen un riesgo para los flujos de la compañía.

INSTRUMENTO

El instrumento bajo análisis en el presente informe responde a las siguientes características:

CARACTERÍSTICAS DEL INSTRUMENTO

Características	CLASES	MONTO	PLAZO	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	A	USD 1.000.000,00	1.800 días	8,00%	Trimestral	Trimestral
Garantía	Los valores que se emitan contarán con garantía general del Emisor, conforme lo dispone el artículo 162 de la ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.					
Destino de los recursos	Los recursos captados servirán en un 100% para sustituir pasivos con instituciones privadas locales.					
Estructurador financiero	Intervalores Casa de Valores S.A.					
Agente colocador	Casa de Valores ADVFIN S.A.					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE.					
Representantes de obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.					
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> ■ Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores ■ Los activos reales sobre los pasivos exigibles deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. ■ Mantener durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en Artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. ■ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. 					
Límite de endeudamiento	Mantener durante el periodo de vigencia de la emisión un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el ochenta por ciento (80%) de los activos de la empresa.					
Garantía Específica	Fideicomiso de Garantía con la compañía AFPV Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A. en donde el constituyente se obliga además a aportar al patrimonio autónomo del fideicomiso el					

inventario y/o cartera que hiciera falta para mantener el porcentaje de al menos el 125% del saldo de capital insoluto de las obligaciones en circulación.

Tabla 2: Resumen instrumento.

Fuente: REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA; **Elaboración:** GlobalRatings

El resumen precedente es un extracto del Informe de Calificación de Riesgos del Primera Emisión de Obligaciones de REPRODUCTORAS DEL ECUADOR REPROECSA S.A., realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,



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

PERFIL EXTERNO

ENTORNO MACROECONÓMICO

EXPECTATIVAS DE RECESIÓN

La economía mundial se contraerá significativamente durante 2020 como consecuencia directa de la emergencia sanitaria, así como de las medidas de contención adoptadas para detener la propagación del virus. El impacto económico de la pandemia a nivel mundial fue peor al anticipado durante el primer semestre de 2020, y se espera una recuperación más lenta de la prevista inicialmente debido a las medidas persistentes de distanciamiento social, a cuarentenas más prolongadas en ciertas economías, y al fuerte golpe a la actividad productiva. Consecuentemente, el Fondo Monetario Internacional redujo su proyección de crecimiento de la economía mundial en 1,9 puntos porcentuales¹ con respecto a las previsiones presentadas en abril². Se espera, con un elevado grado de incertidumbre, una recuperación a partir de 2021.

CRECIMIENTO	FUENTE	2017	2018	2019	2020	2021
		Real			Proyectado	
Economía mundial	FMI	3,87%	3,60%	2,90%	-4,90%	5,40%
Economías avanzadas	FMI	2,51%	2,20%	1,70%	-8,00%	4,80%
Economías emergentes	FMI	4,83%	4,50%	3,70%	-3,00%	5,90%
América Latina	FMI	1,30%	1,10%	0,10%	-9,40%	3,70%
	Banco Mundial	1,90%	1,70%	0,80%	-7,20%	2,80%
Ecuador	FMI	2,37%	1,29%	0,05%	-6,27%	3,86%
	Banco Mundial	2,40%	1,30%	0,10%	-7,40%	4,10%
	Banco Central del Ecuador	2,37%	1,29%	0,05%	-8,14%*	
Ecuador PIB Nominal (millones USD)	Banco Central del Ecuador	104.296	107.562	107.436	96.512	
Ecuador PIB Real (millones USD)	Banco Central del Ecuador	70.956	71.871	71.909	66.057	

*Las estimaciones del Banco Central del Ecuador contemplan tres posibles escenarios de decrecimiento en un rango de -7,29% a -9,59%. La estimación de -8,14% resulta de un escenario medio/moderado.

Tabla 3: Evolución y proyecciones de crecimiento.

Fuente: Fondo Monetario Internacional, Banco Mundial, Banco Central del Ecuador. **Elaboración:** GlobalRatings

La región de América Latina y el Caribe será de las más afectadas durante 2020¹, alcanzando probablemente la peor recesión económica de las últimas décadas. Según la Comisión Económica para América Latina y El Caribe, la región afronta la pandemia desde una posición más débil que el resto del mundo³. Durante los últimos cinco años el desempeño económico de la región fue pobre, y se verá golpeado por el impacto significativo del virus sobre los sistemas de salud de la región, la disminución en la actividad de sus socios comerciales, la caída en los precios de los productos primarios, la interrupción en las cadenas de suministro, la menor demanda de turismo y el empeoramiento de las condiciones financieras globales.

La economía ecuatoriana creció aceleradamente entre 2010 y 2014, impulsada por el auge en el precio de los commodities⁴. Esta tendencia se revirtió a partir de 2015, por la caída en los precios del petróleo, la reducción del margen fiscal, la apreciación del dólar y la contracción de los niveles de inversión, y se acentuó para 2016 producto del terremoto en la Costa que contrajo la actividad productiva⁵. La economía ecuatoriana se recuperó a partir de 2017, y para 2018 creció en 1,29%. En 2019 la economía se vio afectada por la consolidación fiscal y el compromiso de ajuste ante el FMI, así como por los disturbios sociales, que le costaron al país 0,1 puntos porcentuales en el crecimiento⁶. Los datos del primer trimestre de 2020 reflejan una caída -2,4% en el PIB nacional, señal de que la economía presentaba problemas relacionados con el deterioro en los niveles de inversión, incluso antes de la llegada de la pandemia⁴.

Actualmente, las previsiones de crecimiento de organismos multilaterales, así como del Banco Central del Ecuador, se han revisado significativamente a la baja, en función del fuerte brote de la pandemia a inicios de la emergencia, la caída en el precio del crudo, la complicada situación fiscal y las medidas de confinamiento

¹ Fondo Monetario Internacional. (2020, junio). *World Economic Outlook Update: A Crisis Like No Other, An Uncertain Recovery*. Washington D.C.

² Fondo Monetario Internacional. (2020, abril). *World Economic Outlook, Chapter 1: The Great Lockdown*. Washington D.C.

³ Comisión Económica Para América Latina y El Caribe. (2020, marzo). *Informe Especial Covid-19, América Latina y El Caribe Ante la Pandemia del Covid-19: Efectos económicos y sociales*.

⁴ Banco Central del Ecuador. (2020, junio). *Boletín de Cuentas Nacionales Trimestrales del Ecuador No. 111*.

⁵ Comisión Económica para América Latina y El Caribe. (2016). *Estudio Económico de América Latina y el Caribe: Ecuador*.

⁶ El Comercio. (2020, febrero). *Ecuador buscará retirada 'gradual' de subsidios, reitera Richard Martínez*. <https://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador-retirada-gradual-subsidios-combustibles.html>

adoptadas. Ecuador será la tercera economía con peor desempeño en el continente americano, precedida por Venezuela (-15,0%) y México (-10,5%)¹.

PERSPECTIVAS DEL MERCADO DE PETRÓLEO

La paralización económica a nivel mundial, el exceso de oferta en el mercado y la dificultad para almacenar los altos excedentes generaron un desplome de los precios internacionales del crudo durante los primeros meses del año, llegando incluso a cotizarse en valores negativos durante el mes de abril⁷. La reactivación de ciertas economías a nivel mundial y los recortes en la producción que redujeron los niveles internacionales de existencias impulsaron una recuperación en los precios del crudo a partir de mayo de 2020. A la fecha del presente informe, el precio del petróleo WTI asciende a USD 40 por barril.

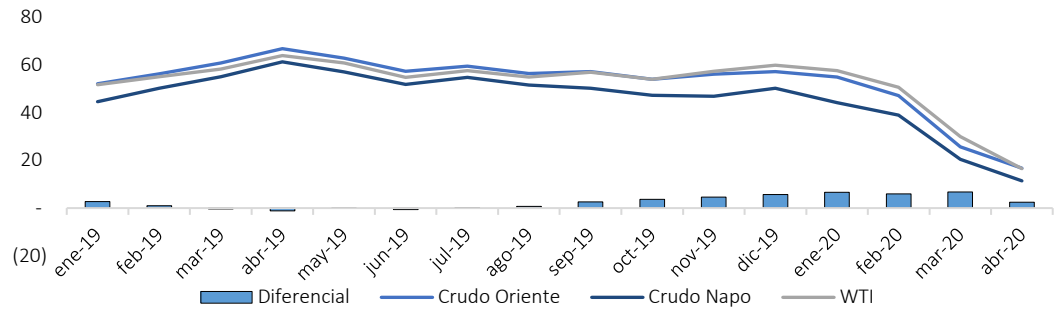


Gráfico 1: Evolución precios promedio del crudo ecuatoriano (USD).

Fuente: Banco Central del Ecuador; Elaboración: GlobalRatings

Para abril de 2020 el precio promedio de la canasta de crudo ecuatoriano se redujo en 36,42% con respecto al mes de marzo⁸. El diferencial entre el precio promedio del petróleo WTI y el de la canasta de crudo ecuatoriano mantuvo una tendencia creciente a partir de agosto de 2019, pero se redujo para abril de 2020 en función de la caída drástica del precio en mercados internacionales⁸. La recuperación de los precios es fundamental para la venta local, considerando que el costo promedio de producción es de USD 23 por barril⁹.

Las exportaciones petroleras entre enero y abril de 2020 cayeron en 44,7% frente al mismo periodo de 2019, producto del deterioro de los precios. Adicionalmente, en abril de 2020 las tuberías del Sistema de Oleoducto Transecuatoriano (SOTE) y del Oleoducto de Crudos Pesados (OCP) se rompieron, lo cual afectó la producción nacional¹⁰, obligó al país a aplicar la cláusula de fuerza mayor en sus contratos, y a postergar exportaciones. Las operaciones del SOTE y del OCP se reanudaron durante la primera semana de mayo, pero se suspendieron nuevamente a mediados de junio por medidas preventivas. Considerando que la proforma presupuestaria para 2020 se elaboró con un precio de USD 51,30 por barril, la caída en el valor de las exportaciones petroleras generará pérdidas por ingresos en 2020 que podrían ascender a USD 2.700 millones¹¹.

CRISIS FISCAL Y DEUDA PÚBLICA

El Estado ecuatoriano registró déficits fiscales durante los últimos 11 años, en respuesta a una agresiva política de inversión pública sumada a un mayor gasto corriente¹², que se mantuvo para años posteriores a pesar de la caída en los ingresos petroleros. Para 2018, el déficit fiscal registró el menor monto desde 2013, pero en 2019, una sobreestimación del nivel de ingresos tributarios (USD 724 millones por encima de la recaudación real¹³) y de monetización de activos, junto con un mayor gasto por el pago de intereses y por el aporte estatal a la Seguridad Social, incrementó el monto del déficit fiscal.

⁷ BBC. (2020, abril). *Caída del precio del petróleo: el crudo estadounidense WTI se desploma y se cotiza por debajo de cero por primera vez en la historia.* <https://www.bbc.com/mundo/noticias-52362339>

⁸ Banco Central del Ecuador. (2020, mayo). *Información Estadística Mensual No. 2019– Mayo 2020.*

⁹ El universo. (2020, marzo). *Precio del petróleo ecuatoriano está por debajo del costo de producción.* <https://www.eluniverso.com/noticias/2020/03/19/nota/7787340/petroleo-crudo-ecuador-precio-produccion-crisis-economica>

¹⁰ El Comercio. (2020, abril). *Ecuador bajó la producción petrolera por rotura de oleoductos.* <https://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador-produccion-petrolera-reduccion-oleoductos.html>

¹¹ Primicias. (2020, abril). *El impacto del Covid-19 en la economía tiene tres escenarios.* <https://www.primicias.ec/noticias/economia/impacto-covid-19-economia-escenarios/>

¹² El Universo. (2019, enero). *Ecuador cumplió diez años con déficit en presupuestos del Estado.* <https://www.eluniverso.com/noticias/2019/01/15/nota/7139165/decada-deficit-presupuestos-estado>

¹³ Servicio de Rentas Internas del Ecuador. *Estadísticas de Recaudación del Periodo Diciembre 2019.*

Si bien la recaudación tributaria alcanzó un máximo al cierre de 2019, para los meses de enero a mayo de 2020 se contrajo debido al deterioro en los niveles de ventas, y al diferimiento en los pagos del impuesto a la renta. La paralización económica repercutirá en una menor recaudación en 2020, definida por la duración de las medidas restrictivas y su efecto sobre la capacidad productiva en el periodo de reactivación. El Ministerio de Finanzas estima una caída de USD 1.862 millones en los ingresos tributarios para 2020 que, junto con la caída en ingresos petroleros y de monetización de activos, le representarán al fisco una baja de USD 7.036 millones en los ingresos¹⁴. Se estima realizar un recorte en el presupuesto estatal para 2020 por USD 5.000 millones. No obstante, se prevé un déficit de más de USD 13.000 millones al término de este año¹⁵.

El gasto público elevado y el creciente déficit fiscal generaron una mayor necesidad de financiamiento, que impulsó al alza la deuda pública en los últimos años, superando el límite máximo permitido por ley. En 2019 la deuda pública creció en función de la emisión de bonos en mercados internacionales y del financiamiento con multilaterales, del cual el país se ha vuelto altamente dependiente durante la emergencia actual. Para mayo de 2020, la deuda pública incrementó en USD 1.237 millones, y se concentró en acreedores externos.

En 2019, se firmó un acuerdo con el FMI por USD 4.200 millones, para apoyar los objetivos del Plan de Prosperidad (2018-2021). A cambio, el Estado se comprometió a reducir la necesidad de financiamiento y la relación entre la deuda y el PIB. Debido a los niveles de gasto público excesivos, la dificultad para hacer recortes sustanciales, y la caída en los ingresos prevista, la capacidad del Gobierno de implementar estímulos fiscales para compensar el deterioro en la oferta y demanda agregada depende de financiamiento externo. Con fecha 29 de abril de 2020, se canceló el acuerdo de Servicio Ampliado de Fondos (Extended Fund Facility) con el FMI, y se solicitaron recursos bajo la modalidad de Instrumento de Financiamiento Rápido (Rapid Financing Instrument). Actualmente, el país está negociando un nuevo programa de financiamiento con el FMI con base en un plan económico. Durante la última semana de marzo, el Ministerio de Finanzas pagó USD 326 millones de deuda externa con el fin de conseguir acuerdos con acreedores internacionales para aplazar el pago de USD 811 millones de intereses hasta agosto de 2020¹⁶. En julio de 2020 se llegó a un acuerdo tentativo con los tenedores de bonos, con el que se pretende reducir el stock de deuda en USD 1.500 millones, incrementar en 10 años el plazo con 5 años de gracia para el pago de capital, y disminuir la tasa de 9,3% a 5,2%. Asimismo, se gestionaron recursos de organismos multilaterales para afrontar la emergencia, que hasta junio de 2020 totalizaron cerca de USD 1.805 millones. Con el objetivo de recortar el gasto, en mayo de 2020 se reemplazó el subsidio a los combustibles por un mecanismo de banda de precios, atada al comportamiento de los precios internacionales.

INDICADORES FISCALES	PERIODO DE INFORMACIÓN	INDICADOR	VARIACIÓN INTERANUAL
Déficit fiscal (millones USD)	2019	-4.043,00	21,31%
Déficit fiscal (% PIB)	2019	-3,80%	-0,70%
Recaudación tributaria (millones USD)	2019	14.268,53	2,81%
Recaudación tributaria (millones USD)	enero - mayo 2020	5.561,87	-15,95%
Deuda pública (millones USD)	mayo 2020	58.418,30	4,85%
Deuda pública (% PIB)	mayo 2020	60,53%	9,48%
Deuda interna (millones USD)*	mayo 2020	16.853,38	1,30%
Deuda externa (millones USD)	mayo 2020	41.564,92	6,36%

Tabla 4: Evolución de Resultados del Presupuesto General del Estado.

Fuente: Ministerio de Finanzas; Elaboración: GlobalRatings

PERCEPCIONES DE RIESGO SE DISPARAN

A partir de enero de 2020, el riesgo país de Ecuador presentó un comportamiento creciente, y se disparó tras el desplome en el precio del petróleo y el pedido de la Asamblea Nacional al ejecutivo de no pagar la deuda externa para destinar esos recursos a la emergencia sanitaria¹⁷. A la fecha del presente informe, el riesgo país cerró en 3.279 puntos, cifra que representa un incremento de 2.452 puntos en el transcurso de 2020.

¹⁴ El Universo. (2020, abril). *Ministro Richard Martínez explica que Ecuador tendrá caída de \$7000 millones de ingresos.*

<https://www.eluniverso.com/noticias/2020/04/15/nota/7814325/ministro-martinez-explica-que-ecuador-tendra-caida-7000-millones>

¹⁵ El Tiempo. (2020, mayo). *Ecuador arrastra déficit fiscal desde el año 2009.* <https://www.eltiempo.com.ec/noticias/actualidad/10/ecuador-arrastra-deficit-fiscal-desde-el-ano-2009>

¹⁶ El Comercio. (2020, abril). *Ministro de Finanzas aclaró que Ecuador no fue el único país en pagar la deuda externa en medio de la pandemia.*

https://www.elcomercio.com/actualidad/ministro-finanzas-ecuador-pago-deuda.html#cxrecs_s

¹⁷ El Comercio. (2020, marzo). *Riesgo país de Ecuador subió más de 2000 puntos en un día tras pedido de Asamblea de no pago de la deuda.* <https://www.elcomercio.com/actualidad/riesgo-pais-ecuador-subio-emergencia.html>

Ecuador mantiene el segundo índice más alto de América Latina, antecedido únicamente por Venezuela, cuyo riesgo país bordea los 29.000 puntos.

Moody's bajó la calificación crediticia del Ecuador de B3 a CAA1, y a CAA3 con perspectiva negativa en abril de 2020, mientras que Fitch redujo la calificación del país cuatro veces durante el último mes, de CCC el 20 de marzo, a CC el 24 de marzo, a C el 09 de abril y a RD el 20 de abril, tras la solicitud y aprobación del diferimiento del pago de intereses, que constituye un mecanismo de intercambio de deuda insolvente¹⁸.

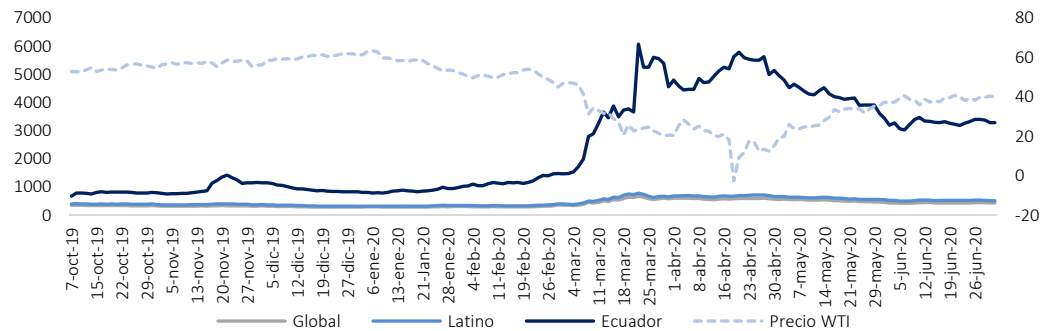


Gráfico 2: Evolución Riesgo País (EMBI).

Fuente: JPMorgan – BCRD; Elaboración: GlobalRatings

La inversión extranjera en Ecuador ha sido históricamente débil, ubicándose por debajo de otros países de la región. Durante 2019, esta se contrajo en 34% y para el primer trimestre de 2020 se mantuvo estable con respecto al primer trimestre de 2019, con una disminución marginal de 3,39%. El 42,1% de la inversión extranjera directa se concentró en la explotación de minas y canteras (27% para el primer trimestre de 2020), mientras que los sectores de manufactura, agricultura, transporte y servicios concentraron el 11,4%, 10,4%, 10,5% y 9,8% de la inversión, respectivamente. Durante 2019, la inversión proveniente de la Comunidad Andina se contrajo en 68% con respecto a 2018 y totalizó USD 31,11 millones, la inversión de Estados Unidos se redujo en USD 19,34 millones (-20%) y los capitales europeos que ingresaron al país durante 2019 sumaron USD 369 millones, con una disminución de 23% con respecto a 2018¹⁹.

INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA	2016	2017	2018	2019	2020.I
Monto (millones USD)	756,14	624,56	1.455,97	937,62	202,50
% del PIB	1%	1%	1%	1%	1%

Tabla 5: Evolución Inversión Extranjera Directa (millones USD).

Fuente: Banco Central del Ecuador; Elaboración: GlobalRatings

Bajo las condiciones actuales, con un riesgo país por encima de los niveles de la región, el país tiene gran dificultad para acceder a los mercados internacionales y atraer inversión, por el alto costo que representaría.

PARALIZACIÓN PRODUCTIVA: EMPLEO E INFLACIÓN

La Organización Mundial del Trabajo prevé una pérdida de 195 millones de empleos a nivel mundial a causa de las medidas de confinamiento que deterioran el capital empresarial. La informalidad en América Latina y el Caribe es alarmante: cerca del 53% de trabajadores se emplean en el sector informal. Los sectores de servicios, basados en las relaciones interpersonales, representan el 64% del empleo en la región y el 47% de la fuerza laboral se emplea en micro, pequeñas y medianas empresas, por lo que se estima un deterioro en el empleo en la región y un incremento en el nivel de pobreza³.

INDICADORES LABORALES	2015	2016	2017	2018	2019
Desempleo	4,77%	5,21%	4,62%	3,69%	3,84%
Empleo adecuado	46,50%	41,19%	42,26%	40,64%	38,85%
Subempleo	14,01%	19,87%	19,82%	16,49%	17,79%
Empleo no remunerado	7,66%	8,39%	9,00%	9,95%	10,92%
Otro empleo no pleno	26,42%	25,12%	24,13%	28,82%	28,00%

Tabla 6: Indicadores laborales Ecuador.

Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC); Elaboración: GlobalRatings

¹⁸ Fitch Ratings. (2020, abril). Fitch Downgrades Ecuador to 'RD'. <https://www.fitchratings.com/research/sovereigns/fitch-downgrades-ecuador-to-rd-20-04-2020>

¹⁹ Banco Central del Ecuador. (junio 2020). *Inversión Extranjera Directa, Boletín No. 71*.

Los indicadores laborales en el país presentaron un deterioro al cierre de 2019, con un incremento en el nivel de desempleo, una disminución en la tasa de empleo adecuado, un mayor porcentaje de subempleo y empleo no remunerado, y una tasa estable de empleo no pleno²⁰. Estos últimos grupos corresponden a los trabajadores informales, por lo cual es previsible un deterioro en la calidad de vida de la población. Entre enero y mayo de 2020, las solicitudes del beneficio de desempleo al Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social incrementaron en 18,3% frente al mismo periodo de 2019 y hasta junio de 2020 más de 245.000 personas fueron desvinculadas de la seguridad social²¹. Según cálculos oficiales, aproximadamente 508.000 personas podrían entrar en el desempleo durante 2020 y otras 233.000 entrarán en la informalidad.

Se estima que las condiciones económicas actuales ejercerán una presión a la baja sobre los niveles de inflación, debido a la caída en la demanda agregada y en los precios del petróleo¹. Las perspectivas de inflación en América Latina se encuentran por encima del promedio mundial, en 6,20% para 2020 y en 5,90% para 2021², impulsadas por el incremento en precios registrado en Venezuela y Argentina.

INFLACIÓN	2017	2018	2019	MAYO 2019	MAYO 2020
Inflación mensual	0,18%	0,10%	-0,01%	0,00%	-0,26%
Inflación anual	-0,20%	0,27%	-0,07%	0,37%	0,75%
Inflación acumulada	-0,20%	0,27%	-0,07%	0,19%	1,01%

Tabla 7: Evolución de tasas de inflación en Ecuador.

Fuente: INEC; **Elaboración:** GlobalRatings

El incremento en la tasa de inflación anual en Ecuador al cierre de 2019 refleja el deterioro en el empleo adecuado, que resulta en una menor demanda de bienes y servicios. La interrupción en la cadena de suministros impulsó al alza los niveles de precios en los primeros meses de la cuarentena, principalmente de los alimentos y bebidas no alcohólicas y los servicios de salud²². La reactivación económica gradual en ciertos lugares del país impulsó a la baja los niveles de inflación para el mes de mayo. El FMI prevé una inflación de 0,13% para el Ecuador en 2020, que incrementará a 2,26% en 2021². Por su parte, el Banco Mundial pronostica una inflación de 0% en 2020 y de 0,6% en 2021²³.

LIQUIDEZ Y MERCADOS FINANCIEROS

La creciente aversión al riesgo y la demanda de activos líquidos durante los primeros meses de 2020, desplomaron los principales índices bursátiles a niveles similares a los de la crisis financiera de 2009 y causaron una salida masiva de capitales en la región de América Latina²³. Las perspectivas favorables en cuanto a la evolución del coronavirus en ciertos países desarrollados y las políticas de reactivación económica impulsaron la mejora en los índices accionarios a partir del mes de abril, alcanzando en el segundo trimestre del año el mejor desempeño desde 1998. Los efectos de la crisis y de las políticas monetarias expansivas también se evidencian en la volatilidad de las monedas, con una depreciación de aquellas pertenecientes a economías emergentes, y una apreciación real del dólar estadounidense, el yen y el euro²³.

MERCADOS FINANCIEROS	PERIODO DE INFORMACIÓN	MONTO (MILLONES USD)	VARIACIÓN MENSUAL	VARIACIÓN INTERANUAL
Oferta Monetaria (M1)	abril 2020	26.667	1,32%	7,17%
Especies monetarias en circulación	abril 2020	17.800	3,87%	12,69%
Depósitos a la vista	abril 2020	8.787	-3,48%	-2,45%
Liquidez total (M2)	abril 2020	58.415	0,90%	8,15%
Captaciones a plazo del sistema financiero	abril 2020	31.749	0,54%	9,00%
Colocaciones del sistema financiero	abril 2020	44.365	-0,85%	7,95%
Reservas internacionales	mayo 2020	3.402	18,93%	-16,69%
Reservas bancarias	mayo 2020	5.634	4,77%	20,98%
TASAS REFERENCIALES	PERIODO DE INFORMACIÓN	TASA (%)	VARIACIÓN MENSUAL	VARIACIÓN INTERANUAL
Tasa activa referencial	julio 2020	9,12%	0,02%	0,86%
Tasa pasiva referencial	julio 2020	6,24%	0,26%	0,31%
Diferencial de tasas de interés	julio 2020	2,88%	-0,24%	0,55%

Tabla 8: Evolución de indicadores financieros en Ecuador (última fecha de información disponible).

Fuente: Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** GlobalRatings

²⁰ Instituto Nacional de Estadística y Censos. (2019, diciembre). *Encuesta Nacional de Empleo, Desempleo y Subempleo*.

²¹ Primicias. (2020, junio). *Crece la presión: IESS busca fondos para pagar el seguro de desempleo*. <https://www.primicias.ec/noticias/economia/iess-possible-presion-financiera-seguro-desempleo/>
²² Instituto Nacional de Estadística y Censos. (2020, mayo). *Índice de Precios al Consumidor, Mayo 2020*.

²³ Banco Mundial. (2020, junio). *Global Economic Prospects*. Washington D.C.

En el Ecuador, la posición de liquidez en la economía se mantiene sólida a pesar de la paralización económica a raíz de la crisis sanitaria. Si bien en el mes de marzo se evidenció una contracción asociada a la disminución de los ingresos fiscales, la disrupción en la cadena de pagos, y la crisis de liquidez del sector privado, para abril se evidenció una recuperación en los niveles de liquidez y un cambio en la estructura que demuestra una mayor preferencia hacia la liquidez inmediata.

Las captaciones a plazo del sistema financiero nacional incrementaron sostenidamente durante el último año, lo que permitió a las entidades financieras hacer frente al shock económico relacionado con la paralización de actividades. Si bien las captaciones se redujeron en el mes de marzo, en función de la mayor necesidad de liquidez de los agentes económicos, a partir de abril se evidenció una recuperación, lo que resalta la confianza de los depositantes en el sistema financiero nacional. Los depósitos a plazo fijo disminuyeron en 1,51% entre los meses de marzo y abril, mientras que los depósitos de ahorro incrementaron en 4,12%, evidenciando una mayor preferencia por liquidez, lo que impulsó al alza la tasa pasiva referencial a partir del mes de abril, con el objetivo de atraer un mayor monto de depósitos. A pesar de los diversos programas de crédito destinados a la reactivación económica impulsados por el Gobierno, las colocaciones del sistema financiero nacional se redujeron a partir del mes de marzo. El 23 de marzo de 2020 la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera resolvió que las entidades financieras del sector público y privado podrán cambiar las condiciones originalmente pactadas de las operaciones de crédito de los diferentes segmentos, sin generar costos adicionales para los clientes y sin afectar su calificación crediticia. Asimismo, el 03 de abril de 2020 la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera permitió diferir pagos a tenedores de instrumentos de renta fija con vencimientos en los próximos 120 días.

En el marco del acuerdo con el FMI, Ecuador se comprometió a incrementar el monto de Reservas Internacionales, para respaldar la totalidad de los depósitos bancarios en el Banco Central y la moneda fraccionaria en circulación. En marzo, las reservas internacionales cayeron producto de la emergencia sanitaria y la falta de recursos del Gobierno, pero a partir de abril incrementaron debido al financiamiento externo recibido, principalmente de organismos multilaterales. El monto de reservas internacionales en mayo de 2020 cubrió en 59,54% a los pasivos monetarios de la entidad y en 60,38% a las reservas bancarias, situación que representa un alto riesgo de liquidez ante la falta de respaldo en el Banco Central⁸.

SECTOR EXTERNO

La balanza comercial de Ecuador en 2019 registró un superávit en función de un incremento en las exportaciones no petroleras, que representaron el 61% de las exportaciones totales, asociadas a productos tradicionales, fundamentalmente camarón, así como de menores importaciones, principalmente no petroleras, señal de una mejora productiva a nivel nacional. Los primeros meses de 2020 se caracterizaron por una importante demanda de productos ecuatorianos en mercados internacionales, principalmente asiáticos, lo que impulsó al alza las exportaciones no petroleras. No obstante, la crisis asociada al coronavirus deterioró el comercio internacional y generó problemas en la capacidad operativa de las industrias, afectando directamente al sector exportador. Solamente en el mes de abril, las exportaciones no petroleras, que representaron cerca del 75% del total, se redujeron en 9% con respecto a abril de 2019, con menores envíos de camarón, banano, cacao y atún, entre otros productos. Las interrupciones en las cadenas de suministro internacionales también disminuyeron el nivel de importaciones durante el periodo de confinamiento, por lo cual se registró un superávit comercial hasta abril de 2020.

BALANZA COMERCIAL	2017	2018	2019	ENE-ABR 2019	ENE-ABR 2020
Exportaciones	19.092	21.628	22.329	7.234	6.423
Exportaciones petroleras	6.920	8.802	8.680	2.872	1.587
Exportaciones no petroleras	12.173	12.826	13.650	4.362	4.835
Importaciones	19.033	22.106	21.509	7.191	5.820
Importaciones petroleras	3.201	4.343	4.159	1.426	1.099
Importaciones no petroleras	15.832	17.763	17.350	5.765	4.721
Balanza comercial	59	-478	820	43	603
Balanza petrolera	3.719	4.459	4.521	1.446	488
Balanza no petrolera	-3.660	-4.937	-3.701	-1.403	115

Tabla 9: Evolución de balanza comercial Ecuador (millones USD).

Fuente: Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** GlobalRatings

Con lo antes expuesto se da cumplimiento a lo establecido en el Numeral 1, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, es opinión de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A., que el entorno mundial, regional y del Ecuador presenta tendencias de crecimiento conservadoras de acuerdo a las estimaciones realizadas y publicadas por el Fondo Monetario Internacional, Banco Mundial, CEPAL y Banco Central del Ecuador.

SECTOR AGROINDUSTRIAL

El sector agroindustrial se ha consolidado como uno de los motores no petroleros de la economía ecuatoriana, impulsando el crecimiento del PIB nacional, y como un importante generador de empleo de mano de obra calificada y no calificada. Actualmente, alrededor del 65% de los alimentos procesados provienen de la producción agrícola. No obstante, el sector agroindustrial a nivel nacional no se ha desarrollado al ritmo de las tendencias internacionales, debido a falencias como la baja aplicación de nuevas tecnologías, el desarrollo limitado de los productos, empaques y maquinaria, una deficiente integración y organización en la cadena productiva, un progreso comercial pausado y un nivel de calidad heterogéneo²⁴. Por lo tanto, dados los cambios en la producción agrícola y las mejoras tecnológicas a nivel mundial, existe un amplio potencial de crecimiento y desarrollo para el sector agroindustrial en el Ecuador.

La agroindustria surge de la integración de la agricultura con la industria manufacturera del país. Por un lado, de acuerdo con el Instituto Nacional de Estadística y Censos, el sector agrícola consiste en la explotación de recursos naturales vegetales y animales, incluyendo actividades de cultivo, cría y reproducción de animales, explotación de madera y recolección de plantas, animales o productos de animales en explotaciones agropecuarias o en su hábitat natural. Por su parte, el sector industrial o de manufactura consiste en la transformación física o química de materiales, sustancias o componentes en productos nuevos, utilizando materia prima procedente de la agricultura, ganadería, silvicultura, pesca y explotación de minas y canteras, así como productos procedentes de otras actividades de manufactura. Por lo tanto, el sector agroindustrial se encarga de convertir los productos agrícolas en productos secundarios dirigidos al consumidor final, por lo que se encuentra dentro de la industria manufacturera del país y tiene una relación muy cercana con el sector agrícola, al ser este su principal proveedor. Asimismo, este sector incluye la fabricación de productos fertilizantes, plaguicidas, herbicidas y reguladores biológicos, que facilitan la producción agrícola e incrementan su eficiencia en más de 15,00%.

La agroindustria busca la producción a gran escala y la diversificación de zonas de producción agropecuaria, y agrega nuevas actividades que participan en la manufactura de los productos, como el procesamiento, el empaque y la distribución de los alimentos o productos agrícola procesados, los cuales necesitan nuevas formas de almacenamiento y transporte, que mantengan la composición y temperatura de los productos.

A partir de la década de 1970, el sector agroindustrial experimentó un importante desarrollo dentro de la economía nacional. Este crecimiento se explica por el incremento de la demanda de productos alimenticios, el ingreso de una mayor cantidad de divisas al país, el incremento en el número de habitantes y los cambios en los hábitos poblacionales. En la última década, tanto el sector agrícola como el sector industrial afrontaron un importante crecimiento a nivel nacional.

Tras la recuperación de los efectos del fenómeno de El Niño en la década de 1990, el sector agrícola experimentó un crecimiento sostenido entre 2001 y 2011, con una tasa de variación anual promedio de 3,60%. En el año 2011, el sector agrícola afrontó un crecimiento máximo de 7,5%, impulsado por el aumento de la demanda interna y externa. Para el año 2012, el sector experimentó un decrecimiento de 0,5%, pero se recuperó rápidamente, alcanzando tasas de crecimiento de 6,45 y 5,9% en 2013 y 2014, respectivamente. Para 2017, el sector agrícola alcanzó un PIB nominal de USD 8.53 millones, cifra que constituye un incremento real de 4,42% frente al cierre de 2016.

Por otro lado, el sector de la manufactura mantuvo una tasa de crecimiento promedio de 3,60% entre 2001 y 2017, alcanzando un crecimiento máximo de 9,20% en 2008. El crecimiento se debió a una mejora en el acceso a materias primas y bienes de capital para la manufactura, así como a un fortalecimiento de la demanda, tanto interna como externa. No obstante, para 2016 el sector de la manufactura decreció en 2,60%, debido a la imposición de salvaguardas a las importaciones, que encarecieron los bienes de capital

²⁴ La Agroindustria ecuatoriana: un sector importante que requiere de una ley que promueva su desarrollo (<https://www.redalyc.org/html/4760/476047395007/>)

necesarios para la producción local. Al cierre del 2017 el PIB de la industria manufacturera alcanzó los USD 13,98 millones, lo cual constituye un crecimiento real de 3,10% frente 2016.

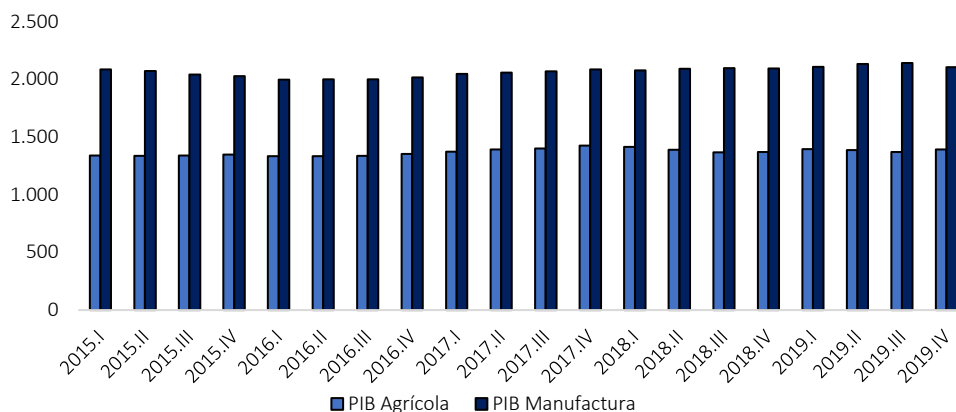


Gráfico 3: Evolución del PIB Real (millones USD)
Fuente: Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** GlobalRatings

Para el 2018, el PIB nominal del sector agrícola alcanzó los USD 8.410 millones, lo cual representa una disminución real de 0,94% frente al 2017. Por su parte, el PIB del sector manufacturero durante el 2018 fue de USD 13.779 millones, lo cual representa un incremento real de 1,20% frente al 2017. Al cierre de 2019, el sector de la agricultura alcanzó una Valor Agregado Bruto de USD 8.368 millones (USD 5.544 millones en términos constantes), monto que se mantuvo estable con respecto a 2018, con un crecimiento marginal de 0,06%. Por su parte, el sector manufacturero totalizó USD 13.962 millones al cierre de 2019 (USD 8.490 millones en términos constantes), con un crecimiento real de 1,50% con respecto a 2018.

Al cierre de 2019, el sector de la manufactura representó el 13% del PIB nacional, consolidándose como la industria más representativa a nivel nacional. De este, aproximadamente el 41% proviene de la fabricación de alimentos y bebidas, seguido de la fabricación de productos químicos. Por su parte, el sector agrícola representó el 7,79% del PIB nacional, convirtiéndose en el quinto sector más importante dentro de la economía nacional.

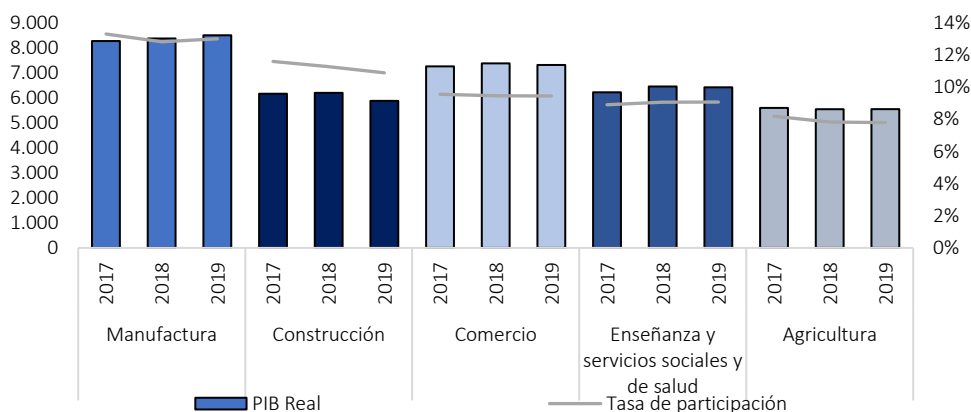


Gráfico 4: Principales sectores de la economía en aportes al PIB.
Fuente: Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** GlobalRatings

Bajo estos parámetros y dada la capacidad de crecimiento y explotación de los productos agrícolas del país, el sector agroindustrial es uno de los nueve sectores enfocados al cambio de la Matriz Productiva, ya que con el desarrollo de este sector se pueden transformar los productos exportados, que en su mayoría son productos primarios, por productos elaborados y con valor agregado. De esta manera, el sector agroindustrial es un sector que goza de fuertes incentivos gubernamentales para su desarrollo.

El sector agrícola en el país está abastecido por 1,39 millones de hectáreas de cultivos permanentes y 800 mil hectáreas de cultivos transitorios. La producción agrícola en el Ecuador depende en gran medida de la variación climática, y se ve favorecida por las diferentes altitudes del territorio nacional. Asimismo, estos factores afectan al sector industrial en los costos de compra de la materia prima con relación a otros países de la región.

En cuanto al sector avícola, según datos de la Encuesta de Superficie y Producción Agropecuaria Continua de 2018, en el país la crianza de aves en planteles avícolas tiene una participación del 85,54% de la producción avícola, mientras que las aves criadas en campo tienen una participación del 14,46%. Al cierre de 2018, las existencias de pollos en planteles avícolas ascendieron a 27,28 millones. De acuerdo la Asociación Ecuatoriana de Médicos Veterinarios Especialistas en Avicultura, el consumo de carne de ave en el Ecuador alcanza los 30 kilogramos per cápita, siendo la proteína de mayor consumo en el país, con un crecimiento de más de 200% en la última década. Asimismo, la producción se encuentra entre los 230 y 250 millones de pollos de engorde. Para 2019, el sector avícola nacional produjo 525 mil toneladas de carne de pollo. No obstante, no existe sobreproducción de pollos en el país, debido a que el precio nacional del maíz utilizado como base para su alimento, se encuentra entre los más altos de la región²⁵.

AÑO	MILLONES DE POLLOS
2012	222
2013	230
2014	230
2015	230
2016	230
2017*	250

*La cifra para 2017 es un estimado

Tabla 10: Evolución de la producción nacional de pollos de engorde
Fuente: Industria Avícola; **Elaboración:** Global Ratings

Bajo estos parámetros y dada la capacidad de crecimiento y explotación de los productos agrícolas del país, el sector agroindustrial es uno de los nueve sectores enfocados al cambio de la Matriz Productiva, ya que con el desarrollo de este sector se pueden transformar los productos exportados, que en su mayoría son productos primarios, por productos elaborados y con valor agregado. De esta manera, el sector agroindustrial es un sector que goza de fuertes incentivos gubernamentales para su desarrollo.

El Índice de **Nivel de Actividad Registrada** permite monitorear el comportamiento de un determinado sector productivo, al indicar el desempeño económico-fiscal mensual de los sectores y actividades productivas de la economía nacional, a través de un indicador estadístico que mide la evolución en el tiempo de las ventas corrientes para un mes calendario comparadas con las del mismo mes, pero del período base (Año 2002=100).²⁶ A febrero de 2020, el INA-R para el sector agrícola se ubicó en 104,20, cifra que aumentó en un 2,11% en relación al mismo período del año pasado, y que constituye una disminución de 1,05% frente al mes de enero de 2020. Por su parte, el INA-R de la industria manufacturera alcanzó los 101,72 puntos en febrero de 2020, cifra que representa una disminución mensual de 4,72% frente a enero de 2020 y que se mantuvo estable frente a febrero de 2019. Finalmente, el INA-R para la elaboración de productos alimenticios y de bebidas se ubicó en 101,36 puntos en febrero de 2020, cifra 5,78% inferior a la del mes de enero de 2020, y 3,33% superior a la de febrero de 2019²⁷. Lo anterior evidencia un mejor desempeño de la actividad de elaboración de alimentos y bebidas durante el último año, pero una ralentización durante los primeros meses de 2020.

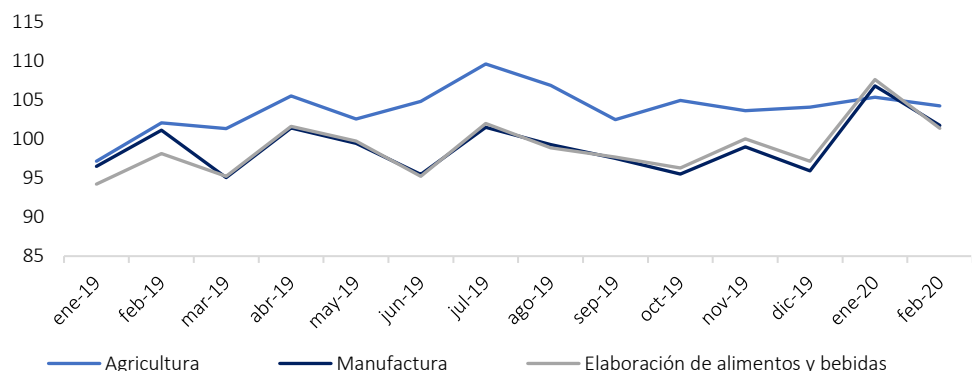


Gráfico 5: Índice de Nivel de Actividad Registrada
Fuente: INEC; **Elaboración:** GlobalRatings

²⁵ AviNews- Revista global de Avicultura. <https://avicultura.info/ecuador-avicultura-provee-la-mayor-fuente-de-proteina-animal/>

²⁶ Metodología INA-R, marzo 2017, extraído de: <http://www.ecuadorencifras.gob.ec/indice-de-nivel-de-la-actividad-registrada/>

²⁷ Instituto Nacional de Estadística y Censos. Históricos INAR – Febrero 2020.

El **Índice de Producción de la Industria Manufacturera**, que mide el comportamiento de la producción generada por la industria manufacturera en el corto plazo, alcanzó los 86,06 puntos en marzo de 2020, lo cual constituye una caída anual de 4,87% y una disminución mensual de 10,48%, producto de la paralización económica durante la segunda quincena del mes. Específicamente con respecto a las actividades de elaboración de productos alimenticios, el IPI-M alcanzó los 96,86 puntos, lo que sugiere que la producción de esta rama fue superior a la de la industria en general. Esta cifra representa un incremento anual de 4,76%, lo cual resalta la dinamización en la actividad agroindustrial durante el último año, y un crecimiento sostenido en este sector a nivel nacional. Por su parte, las actividades de elaboración de bebidas alcanzaron un IPI-M de 38,55 en marzo de 2020, cifra 46,43% inferior a la registrada en marzo de 2019.

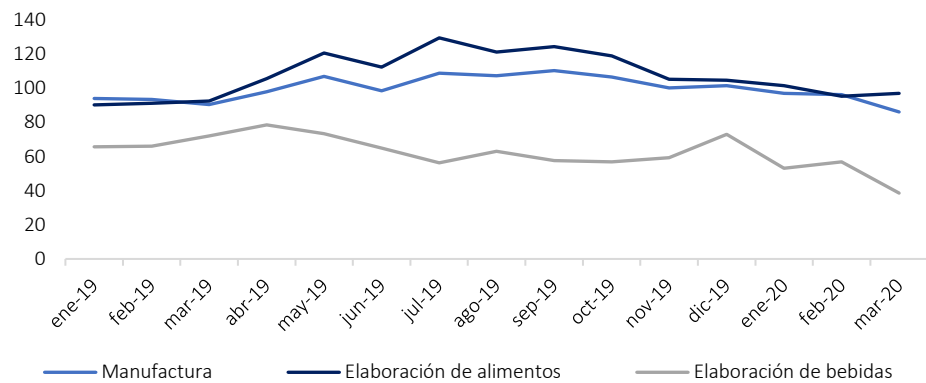


Gráfico 6: Índice de Producción de la Industria Manufacturera
Fuente: INEC; **Elaboración:** GlobalRatings

El **Índice de Precios al Productor** mide la evolución mes a mes de los precios del productor de los bienes ofrecidos para el mercado interno en su primer eslabón de comercialización, para los sectores agrícola y manufacturero. Para el mes de abril de 2020, el índice de Precios al Productor para actividades de agricultura se ubicó en 100,88, cifra que se contrajo en 5,12% durante el último año. Esto sugiere que los actores de la agroindustria pueden tener acceso a materia prima a precios más baratos, lo cual facilita la planificación. Por su parte, el IPP para la industria manufacturera se ubicó en 102,27 puntos en abril de 2020, sin presentar mayor variación en el último año. De igual manera, el IPP para actividades de fabricación de productos alimenticios se mantuvo estable durante el último año, y alcanzó los 99,03 puntos en abril de 2020. Por su parte, el índice de precios al productor para la cría de aves fue de 94,70 puntos, cifra que presentó un incremento anual de 1,46%.

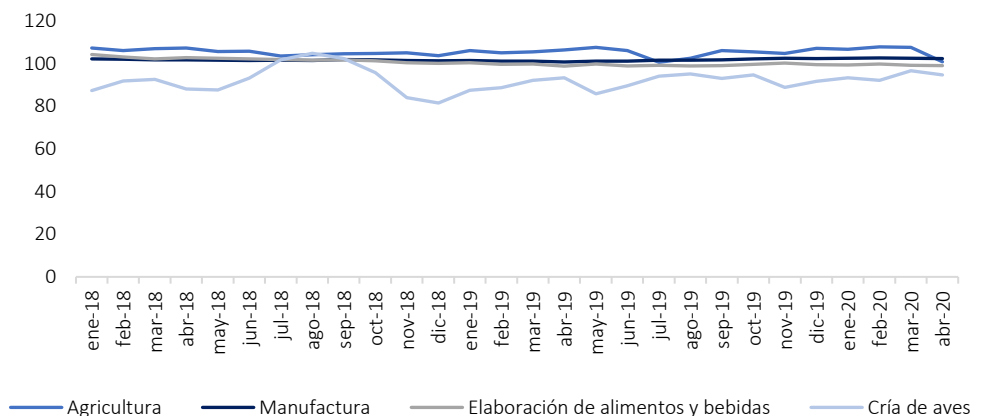


Gráfico 7: Índice de Precios al Productor
Fuente: INEC; **Elaboración:** Global Ratings

En cuanto al mercado laboral, de acuerdo con la última encuesta de empleo del Instituto Nacional de Estadística y Censos, las actividades de agricultura, ganadería silvicultura y pesca, así como las de manufactura, se encuentran entre los principales generadores de empleo en el país. Específicamente, el 29,4% de la población empleada se ocupa en el sector agrícola, mientras que el 10,3% se emplea en el sector de la manufactura. Se estima que cerca del 11,00% de la población empleada se desempeña en actividades

relacionadas exclusivamente con la agroindustria. Específicamente la cadena de producción avícola genera más de 25.000 empleos directos y 50.000 empleos indirectos.

ACTIVIDAD	DIC 16	DIC-17	DIC-18	DIC-19
Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	25,6%	26,1%	28,3%	29,4%
Comercio	19,0%	19,1%	18,1%	17,9%
Manufactura	11,2%	11,3%	10,7%	10,3%
Enseñanza, servicios sociales y salud	6,9%	6,8%	6,7%	6,7%
Alojamiento y servicio de comida	6,5%	6,4%	6,0%	6,1%
Construcción	7,1%	6,7%	6,8%	6,1%

Tabla 11: Porcentaje de empleo por sector
Fuente: INEC; **Elaboración:** Global Ratings

En el sector agrícola, los trabajadores se caracterizan por operar en la informalidad, de manera autónoma. Por este motivo, generalmente los trabajadores del sector agrícola no perciben una remuneración fija, y sus horas de trabajo dependen de las temporadas de cosecha.

Específicamente en las actividades relacionadas con la fabricación de alimentos, el Índice de Puestos de Trabajo alcanzó una puntuación de 87,93 en marzo de 2020, lo cual representa una disminución de -7,75% frente al número de empleados en el sector durante el mes de marzo de 2019. Las Horas Trabajadas para las actividades de elaboración de alimentos alcanzaron un valor de 85,68 en marzo de 2020. Esto constituye una caída anual de -5,74%, sin embargo, la cifra aumentó en 5,44% en comparación con el mes de febrero de 2020. Esto demuestra que la fabricación de alimentos emplea, en promedio, más horas en el proceso productivo que el resto de las actividades de manufactura. Finalmente, el Índice de Remuneraciones en las actividades de elaboración de alimentos alcanzó los 107,46 puntos en marzo de 2020, caída del orden de 6,48% frente al mes de febrero de 2020, y de 6,88% frente al mismo periodo del año 2019.

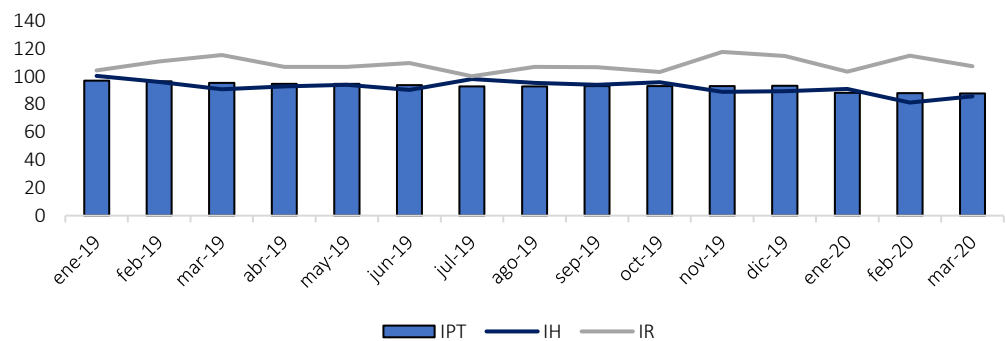


Gráfico 8: Índice de Puestos de Trabajo, Índice de Horas Trabajadas e Índice de Remuneraciones (Fabricación de productos alimenticios)
Fuente: INEC; **Elaboración:** Global Ratings

Con respecto al sector externo, el Ecuador se caracterizó por el incremento en la comercialización de bienes alimenticios industrializados en lugar de comercializar productos en estado fresco. Los principales productos de exportación en estado fresco son el banano, el camarón y el cacao. Entre las exportaciones de productos agroindustriales, destacan las conservas de atún, de frutas y de legumbres, los confites y los chocolates. Entre 2016 y 2019, las exportaciones de productos agroindustriales alcanzaron un monto de USD 5.276 millones.

	2017	2018	2019
Banano	2.753	3.018	3.060
Rosas, flores y capullos	820	843	879
Cacao crudo y tostado	573	672	657
Madera en bruto	354	394	471
Palma aceite crudo y refinado	230	192	126
Café sin tostar y tostado	119	83	80

Tabla 12: Exportación de principales productos agroalimenticios (millones USD)
Fuente: MAG; **Elaboración:** Global Ratings

En cuanto al financiamiento del sector, el volumen de crédito colocado por las entidades del sistema financiero entre enero y junio de 2019 para el sector agrícola alcanzó los USD 1.164 millones, lo cual constituye una disminución de 5,39% frente al volumen de crédito otorgado para el sector agrícola durante el mismo periodo de 2018. Esto constituye una mayor disponibilidad de recursos, que permiten acceder a mejores tecnologías e incrementar la producción. En el caso del sector de la manufactura, el volumen de crédito entre enero y junio de 2019 alcanzó los USD 2.157 millones, lo cual constituyó una disminución del

9,67% frente al mismo periodo de 2018. Para actividades de la agroindustria, el volumen de crédito fue de USD 791 millones, monto que disminuyó en 4,49% frente al mismo periodo de 2018. Esto sugiere la necesidad de recursos por parte de las empresas dedicadas a las actividades de producción agroindustrial.

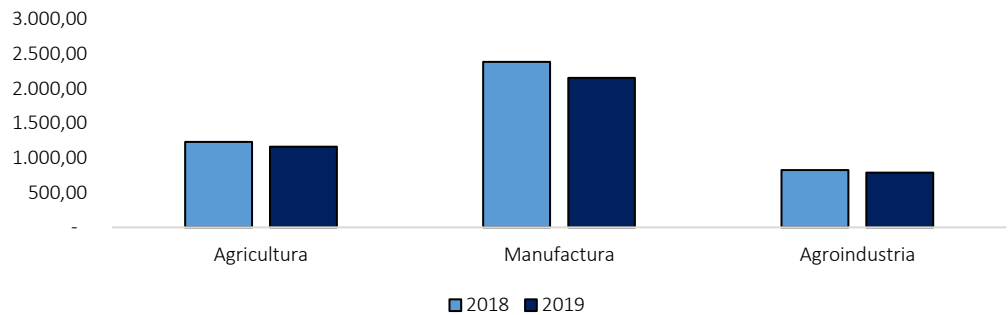


Gráfico 9: Volumen de crédito (millones USD)
Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador; **Elaboración:** Global Ratings

Las principales regulaciones que existen en el sector son por parte de los organismos de supervisión del gobierno que son MAGAP y AGROCALIDAD quienes realizan controles de los ingredientes activos de los agroquímicos y los usos que se dan de los mismos en los diferentes cultivos agrícolas que se dan en el país, estos controles son realizados tanto en las empresas que distribuyen los productos, como en los puntos autorizados de distribución. Los aspectos relevantes del mercado son las épocas de temporada de siembras de los diferentes cultivos del país que marcan inicios de compra por parte de agricultores, que son afectados por situaciones climatológicas y por temas de comercialización de las cosechas como factores relevantes para la venta.

Con lo antes expuesto se da cumplimiento a lo establecido en el Numeral 1, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, es opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. que la compañía mantiene una posición estable en su sector y se espera ésta mejore

PERFIL INTERNO

GOBIERNO Y ADMINISTRACIÓN

El objetivo del presente informe es entregar la calificación de la Primera Emisión de Obligaciones REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA como empresa dedicada a producir, importar, exportar, vender, comprar, distribuir y comercializar productos, genética o materias primas relacionadas con la avicultura ganadería, todo tipo de carnes y sus derivados o procesados, incluyendo el cuero de ganado, balanceados y aditivos, a través de un análisis detallado tanto cuantitativo como cualitativo de la solvencia, procesos y calidad de cada uno de los elementos que forman parte del entorno, de la compañía en sí misma y del instrumento analizado.



Gráfico 10: Historia de la compañía

Fuente: REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA.; Elaboración: GlobalRatings

La compañía nace como una integración hacia atrás de la cadena productiva que mantiene el grupo de accionistas de ésta. Para ello, la compañía destina recursos humanos y tecnológicos que los ubican en una situación de constante innovación. La empresa busca mantener la satisfacción de los clientes atendiendo sus necesidades en el momento oportuno, enfocándose siempre en la mejora continua, imponiendo una imagen de credibilidad y calidad.

A la fecha del presente informe, la compañía cuenta con un capital social de USD 500.000, con acciones ordinarias y nominativas de USD 1,00 cada una. En lo que respecta al compromiso de los accionistas, es opinión de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. que éstos están comprometidos, hecho que se demuestra mediante su activa participación en la gestión de la empresa, considerando que sus principales accionistas son también quienes están a cargo de la administración.

REPORODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA	NACIONALIDAD	CAPITAL (USD)	PART.
Avícola del Pacífico S.A. AVICOPAC	Ecuador	166.650	33,33%
Industrias Avícolas del Centro INAVICEN S.A.	Ecuador	166.650	33,33%
Proteínas Naturales S.A. PROTENAT	Ecuador	166.700	33,34%
Total		500.000	100,00%
AVÍCOLA DEL PACÍFICO S.A. AVICOPAC	NACIONALIDAD	CAPITAL (USD)	PART.
García Mendoza Pedro Antero	Ecuador	17.100	19,00%
García Zambrano Andrea Jamileth	Ecuador	5.400	6,00%
García Zambrano Anne Julieth	Ecuador	5.400	6,00%
García Zambrano Leandra Valeria	Ecuador	5.400	6,00%
Intriago Intriago Galo Eudaldo	Ecuador	4.500	5,00%
Joniaux Arteaga Marcos Carlos	Ecuador	13.500	15,00%
Macías Guerrero Jorge Emilio	Ecuador	31.500	35,00%
Ormaza Loor José Manuel	Ecuador	7.200	8,00%
Total		90.000	100,00%
INAVICEN S.A.	NACIONALIDAD	CAPITAL (USD)	PART.
Ana Julia D'Santiago de Cárdenas	Venezuela	10.000	20,00%
Belkis Lisbeth Cárdenas D' Santiago	Venezuela	10.000	20,00%
Jesús Alberto Cárdenas D'Santiago	Venezuela	10.000	20,00%
Jesús Manuel Cárdenas Rosales	Venezuela	10.000	20,00%
Luis Manuel Cárdenas D'Santiago	Venezuela	10.000	20,00%
Total		50.000	100,00%
INAVICEN S.A.	NACIONALIDAD	CAPITAL (USD)	PART.
Sotojunior Reinoso Jenny Alexandra	Ecuatoriana	25.000	50,00%
Susa Talenti Jorge Luis	Ecuatoriana	25.000	50,00%
Total		50.000	100,00%

Tabla 13: Estructura accionarial hasta la persona natural.

Fuente: SCVS; Elaboración: GlobalRatings

La compañía no presenta vinculación por accionariado, ya que sus accionistas solo mantienen participación en las compañías antes mencionadas.

En cuanto a la referencia de empresas vinculadas, según lo establecido en el Numeral 3, Artículo 2, Sección I, Capítulo I, Título XVIII del Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y Seguros expedidas por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera se detalla las compañías que presentan vinculación representativa en otras compañías, ya sea por accionariado o por administración. Las personas naturales que en definitiva conforman la compañía se muestran con amplia trayectoria empresarial, evidenciada a través de las numerosas compañías que administran y/o son dueñas.

COMPAÑÍAS RELACIONADAS	VINCULADO	TIPO DE VINCULACIÓN	SITUACIÓN LEGAL
Reproductora del Pacífico REPROPACIFIC S.A.	Avícola del Pacífico S.A. AVICOPAC Proteínas Naturales S.A. PROTENAT	Accionariado	Disolución
Procesadora Industrial de Aves del Guayas PRINDAVES S.A.	Industrias Avícolas del Centro INAVICEN S.A.	Accionariado	Activa
Silos Manabita SILMABISA S.A.	Industrias Avícolas del Centro INAVICEN S.A.	Accionariado y Administración	Disolución
Alimentos del Pacífico Alidelpac S.A.	Macías Guerrero Jorge Emilio	Administración	Activa

Tabla 14: Compañías relacionadas por administración y/o accionariado

Fuente: SCVS; **Elaboración:** GlobalRatings

El gobierno de la compañía lo ejerce la Junta General de Accionistas y la administración le corresponde al Presidente, Vicepresidente, Gerente General y dos vocales, quienes conforman la Junta Directiva. La Junta General está integrada por los accionistas de la compañía, representa la totalidad de estos, es la suprema autoridad y en consecuencias las decisiones que ella adopte de conformidad con los estatutos y la Ley obligan a todos los accionistas hayan o no concurrido a la misma. Toda Junta General es presidida por el Presidente de la compañía, en caso de ausencia por el Vicepresidente de esta, en ausencia de estos accionistas designado por los asistentes a la reunión, debiendo actuar como Secretario el Gerente General o en su falta, un Secretario Ad-Hoc que será nombrado por la misma Junta.

REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA dispone de un equipo de trabajo altamente capacitado, cuyos principales funcionarios poseen amplia experiencia y competencias adecuadas en relación con sus cargos; además, la mayoría de estos llevan varios años involucrados en la empresa, lo cual demuestra su compromiso y facilita el alcance de objetivos en la empresa. En cuanto al personal de la empresa, este cuenta con las capacidades y competencias necesarias para ejecutar sus funciones y desempeñarse en sus cargos respectivos. A la fecha, la compañía empleó a 44 trabajadores y no cuenta con sindicatos ni comités de empresa.

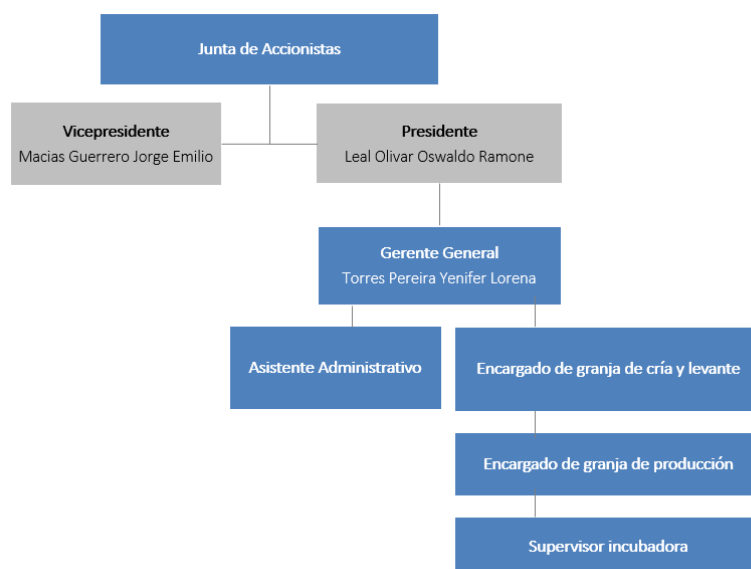


Gráfico 11: Organigrama

Fuente: REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA; **Elaboración:** GlobalRatings

Con la finalidad de mantener un adecuado manejo de su información, la compañía cuenta con un sistema operativo denominado Genesis, software para empresas pequeñas que sirve para la gestión administrativa en línea, ventas, compras, contabilidad y finanzas, inventarios y nómina.

Con todo lo expuesto anteriormente, GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. sustenta que se da cumplimiento a la norma estipulada en los Literales e y f, Numeral 1, Artículo 10 y en los Numerales 3 y 4, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera respecto del comportamiento de los órganos administrativos. Es opinión de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. que la compañía mantiene una adecuada estructura administrativa y gerencial, que se desarrolla a través de adecuados sistemas de administración y planificación que se han afirmado en el tiempo.

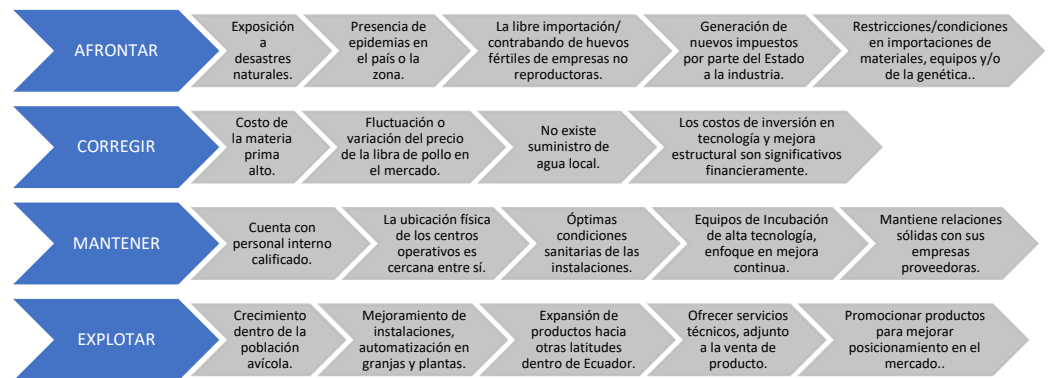


Gráfico 12: Planificación estratégica

Fuente: REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA; **Elaboración:** GlobalRatings

REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA no cuenta con un Directorio formalizado ni presenta prácticas de Buen Gobierno Corporativo, sin embargo, la administración está a cargo de la Junta Directiva que se conforma por el Presidente, Vicepresidente, Gerente General y dos vocales.

La organización mantiene un nivel ejecutivo debidamente calificado, con experiencia en sus funciones y con las responsabilidades asignadas. Todos los funcionarios vienen colaborando con la empresa desde hace algunos años, a quienes consideran pilar fundamental en el desarrollo de sus actividades por lo que la comunicación, compromiso y la responsabilidad de su capital humano es lo más importante. Una estrategia de desarrollo importante de destacar se basa en la fidelización de la relación comercial con sus empresas proveedoras y con sus clientes. Gracias a las gestiones comerciales llevadas a cabo, la empresa ha logrado captar importantes clientes logrando con ello el incremento pleno de la utilización de su capacidad operativa y por lo tanto de sus Ingresos Netos a lo largo de estos tres últimos años.

La empresa promueve un conjunto de prácticas de manejo, diseñadas para prevenir la entrada y transmisión de agentes patógenos que puedan afectar la sanidad en las granjas animales, trabajando siempre en óptimas condiciones sanitarias de las instalaciones. Cabe destacar que la empresa está en constante mejoramiento estructural en sus instalaciones (automatización en granjas y planta de alimento).

Actualmente, la empresa ha presentado certificados de cumplimiento de obligaciones con el sistema de seguridad social, con el Servicio de Rentas Internas y un certificado del buró de crédito, evidenciando que la compañía se encuentra al día con las instituciones financieras, no registra demandas judiciales por deudas, no registra cartera castigada ni saldos vencidos. Cabe mencionar que a la fecha la compañía no mantiene juicios laborales, evidenciando que bajo un orden de prelación la compañía no tiene compromisos pendientes que podrían afectar los pagos del instrumento en caso de quiebra o liquidación, dando cumplimiento al Literal c, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

NEGOCIO

REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA es una empresa dedicada a producir, importar, exportar, vender, comprar, distribuir y comercializar productos, genética o materias primas relacionadas con la avicultura ganadería, todo tipo de carnes y sus derivados o procesados.

Las principales líneas de producto que comercializa la compañía son:

- Pollitos BBS: son pollos de un día de nacidos.
- Huevos: para la comercialización.
- Gallos y gallinas: son aves de corral que culminaron su etapa productiva.

La compañía cuenta con procedimiento y políticas dentro de las principales son:

- **Cuentas por cobrar:** la compañía otorga un crédito entre 0 y 60 días, previo análisis de la empresa para mantener cuentas por cobrar sanas.
- **Cuentas por pagar:** la compañía registra las cuentas por pagar entre 0 y 60 días plazos que no generan intereses.

Su ventaja competitiva radica en que cuentan con equipos de Incubación de alta tecnología y adicionalmente, constantemente implementa operaciones que le permiten mejorar las eficiencias productivas, reduciendo así sus costos de producción.

Las actividades de la empresa obedecen a una clara planificación. La compañía mantiene y evalúa constantemente los avances de las estrategias y cumplimiento de los objetivos del negocio establecidos en el corto, mediano y largo plazo; así como los planes de acción frente a procesos críticos y contingentes.

POLÍTICAS PRINCIPALES

El financiamiento de las actividades de Reproductoras del Ecuador S.A. REPROECSA, ha venido siendo logrado por el aporte de capital de sus accionistas; la reinversión permanente de las utilidades de la empresa, y pequeños créditos con la banca local a través de líneas tradicionales.

Además constantemente está invirtiendo en programas de capacitación para el personal, con el afán de incrementar los niveles de eficiencia y productividad; la intención es mejorar los índices de producción actuales, e innovar con productos que satisfagan la demanda nacional, además de definir una estrategia para el posicionamiento de la empresa.

Adicionalmente la empresa en concordancia con la ley, desde que ingrese al Catastro Público del Mercado de Valores, adoptará como política, la no repartición de dividendos mientras haya obligaciones en mora, lo cual es un soporte adicional para sus tenedores y futuros compradores de obligaciones.

CLIENTES

Se vislumbra una distribución adecuada en la composición de los clientes, mitigando de esta manera un posible riesgo por concentración. Los principales clientes de la compañía son:

CLIENTES	MAYO 2020	
	USD	%
Macías Guerrero Jorge Emilio	497.781	39%
García Mendoza Pedro Antero	203.177	16%
Avícola Cedillo & Hijos Avicedcom Cía. Ltda.	135.442	11%
Ormaza Loor Jose	85.272	7%
Otros	341.238	27%

Tabla 15: Principales clientes (31 mayo 2020).

Fuente: REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA; **Elaboración:** GlobalRatings

CADENA DE SUMINISTROS

Entre los principales clientes de la compañía se encuentran:

PROVEEDORES	MAYO 2020	
	Pais	USD
Proteínas Naturales S.A.	Ecuador	179.844
Aditivos y Alimentos S.A.	Ecuador	61.366
Imperialgroup S.A.	Ecuador	39.095
Macías Guerrero Jorge Emilio	Ecuador	31.587
García Mendoza Pedro Antero	Ecuador	35.204
Cobb Brasil	Brasil	125.651

Tabla 16: Principales proveedores (31 mayo 2020).

Fuente: REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA; **Elaboración:** GlobalRatings

EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y COSTOS

Los ingresos de la compañía provienen de 4 líneas de negocio dentro del sector alimenticio. Hasta diciembre 2019 los ingresos se componen por la venta de aves con el 87,40%, venta de huevos con el 8,6%, venta de materia prima con el 2,59% y venta de vacunas con 1,40%. Esta distribución es acertada, ya que permite al emisor diversificar sus fuentes de ingresos y mantener un comportamiento creciente aún en situaciones menos favorables del entorno. Entre 2017 y 2019, la venta de aves se consolidó como la más representativa dentro de las ventas de la compañía.

Durante el periodo 2017- 2018, las ventas incrementaron, al pasar de USD 3,31 millones en 2017 a USD 3,43 millones en 2018. Esto representó un alza del orden del 3,63% durante el periodo analizado. Esta relación cambió hasta diciembre 2019, donde existió una caída en ventas del orden del 12,87%.

El crecimiento de los ingresos en el periodo (2017- 2018) provino especialmente de mayores ventas de huevos (+USD 203,602 mil) y venta de materia prima (+USD 84,233 mil) que en conjunto presentó un incremento del 3,63%. Por otro lado, la compañía tuvo una disminución en la venta de aves de USD 154 mil debido a problemas de producción con un lote que aumentó la mortalidad de los pollitos. La tendencia presentada cambió para diciembre 2019. Una comparación entre los ingresos refleja una disminución del 12,87%, efecto de menores ventas de la línea de venta de aves (-USD 84,091 mil), de la línea de huevos (-USD 364,462 mil) y de la línea de materia prima (-USD 128,140 mil). La disminución en las ventas responde a un tema temporal de mercado, una caída en el precio debido al contrabando y a la sobreoferta que generó este desfase.

LÍNEA DE PRODUCTO	2019	2018	2017
Venta de aves	2.824.730	2.740.639	2.894.674
Venta de huevos	123.974	488.436	284.834
Venta de materia prima	41.901	170.041	85.808
Venta de vacunas	-	33.057	46.529
Total	2.990.605	3.432.173	3.311.845

Tabla 17: Composición de ventas (miles USD).

Fuente: REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA; **Elaboración:** GlobalRatings

Las proyecciones de ingresos estiman una estabilidad en las ventas de 2020 con un incremento marginal del 1%, en función de las condiciones de mercado que contraen la actividad económica y, por lo tanto, la

capacidad adquisitiva de la población. No obstante, la compañía ha mantenido sus operaciones activas durante el periodo de emergencia, despachando su producto con normalidad. Esto permitió que los ingresos interanuales a mayo 2020 no presenten una disminución significativa con relación a mayo 2019, pasando de USD 1,38 millones en mayo de 2019 a USD 1,26 millones en mayo de 2020.

El costo de ventas presentó una tendencia creciente durante el periodo 2017- 2019, pasando de representar el 69,43% de las ventas en 2017 a 80,46% en el 2018 y a 80,93% en el 2019. Al 31 de diciembre de 2018 se produjo un incremento en la participación del costo de ventas sobre las ventas llegando a un valor de USD 2,76 millones producto del crecimiento de la planta de producción al pasar de 8.000 aves a 10.000 aves, lo que llevó a generar mayor inversión en alimentación elevando de esta manera el costo de ventas. Al 31 de diciembre de 2019, el costo de ventas de la empresa totalizó USD 2,43 millones y presentó una disminución en términos monetarios debido a la baja en las ventas durante este periodo. Sin embargo su representación sobre las ventas se mantuvo en porcentajes semejantes a los del año 2018. El principal componente del costo de ventas corresponde al costo de la materia prima y materiales utilizados seguido por los costos de la mano de obra directa Para mayo de 2020 el costo de ventas se contrajo en 12,35% con respecto a mayo de 2019 y su participación sobre las ventas disminuyó de 79,30% a 76,16% durante el mismo periodo.

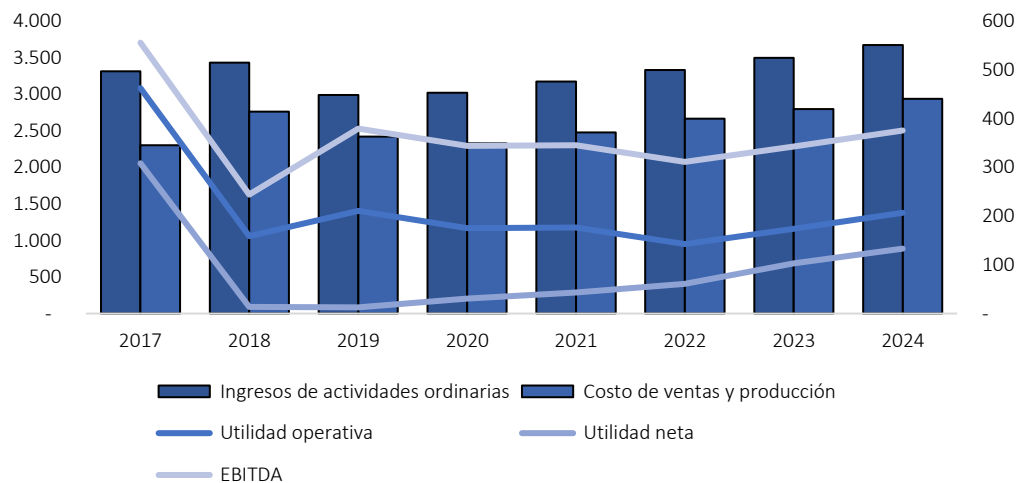


Gráfico 13: Estado de Resultados.
Fuente: REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA; **Elaboración:** GlobalRatings

GESTIÓN OPERATIVA: GASTOS Y RESULTADOS

La consecuencia del incremento en la participación del costo de ventas resultó en una disminución en el margen bruto, que pasó de 30,57% en 2017, a 19,07% en 2019. Para mayo de 2020 el margen bruto alcanzó un porcentaje de 47,71%, lo que se tradujo en una utilidad bruta de USD 602,21 mil, monto que supone un alza de 110% con respecto a mayo de 2019, en función de la disminución de los costos durante los meses de marzo, abril y mayo. Se estima que el margen bruto mantendrá la misma tendencia entre mayo y diciembre de 2020, a pesar de la recuperación gradual de las actividades de la compañía.

Por otro lado, los gastos operacionales presentaron una estructura operativa fluctuante del 2017 al 2019 pasando de representar el 16,62% en 2017 a 15,10% en 2018 y finalmente 19,57% en el 2019, lo que obedece a mayores gastos por concepto de depreciación y amortización. Es importante denotar que entre los principales gastos operativos destacan los gastos de personal y los gastos por depreciación de propiedad, planta y equipo y depreciación por activos por derechos de uso. Para mayo de 2020 los gastos operativos evidenciaron una disminución frente a mayo de 2019 y su peso relativo pasó de 16,86% a 13,88%. Este comportamiento se debe a que, la reducción de ingresos se acompañó con una reducción paralela de costos y gastos que permitirán a la empresa mantener su nivel de rentabilidad para el año 2020. La compañía redujo gastos de ventas, salarios administrativos y salarios de ventas y gastos administrativos. Se estima que para finales del 2020, la estructura operativa de la compañía mantendrá esta tendencia.

Producto de lo anterior, la utilidad operativa disminuyó al cierre de 2018, pero presentó un alza al término de 2019. Las proyecciones evidencian que habrá un comportamiento creciente de la utilidad operativa para finales del 2020 y disminuciones para los años siguientes. Por su parte, el EBITDA fluctuó durante el periodo analizado en función de la variación en la utilidad operativa y de la mayor depreciación y amortización registrada producto de la inversión constante en activos fijos. Al cierre de 2019, el EBITDA totalizó USD 379,51 millones, evidenciando la capacidad de la compañía de generar recursos a partir de las operaciones ordinarias.

REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA incluye dentro de sus fuentes de financiamiento al Mercado de Valores, por lo cual los gastos financieros dependen fundamentalmente de las obligaciones emitidas y prestamos con instituciones financieras. Estos incrementaron durante el periodo de análisis en función de la aprobación y colocación de la Primera Emisión de Obligaciones a finales del 2018. Para 2018, los gastos financieros incrementaron en 47,70% (+USD 47,53 mil) y al término de 2019 estos incrementaron en 18,43%. Para mayo de 2020 se evidencia una disminución dentro de este rubro con relación a mayo 2019, por lo cual se proyecta una baja en los niveles para finales del 2020 atado a la amortización normal de la emisión de obligaciones.

Es importante mencionar que la compañía se encuentra exenta del pago del impuesto de renta de acuerdo a lo estipulado en el Agregado por Disposición reformativa segunda, numeral 2.2 de la ley s/n, R.O. 351-S, 29-XII-2010; que menciona: "Las sociedades que se constituyan a partir de la vigencia del Código de la Producción así como también de las sociedades nuevas que se constituyeren por sociedades existentes, con el objetivo de realizar inversiones nuevas y productivas, gozarán de una exoneración del pago del impuesto a la renta durante cinco años, contados desde el primer año en el que se genere ingresos atribuibles directa y únicamente a la nueva inversión."

La utilidad neta del periodo es coherente con la fluctuación de la utilidad operativa, con una disminución de 4,94% al cierre de 2019, alcanzando una utilidad neta de USD 12,67 mil, que representó el 0,42% de las ventas. En el comparativo anual la compañía registró resultados consistentemente positivos que respondieron de manera favorable a la gestión operativa. Para mayo de 2020, a pesar de la disminución de las ventas durante el periodo, la compañía logró alcanzar una utilidad neta de USD 88,09 mil gracias a la eficiente reducción de gastos, comportamiento que se estima se mantendrá hasta el cierre del año.

CALIDAD DE ACTIVOS

Dado el giro de negocio de la compañía y las características de la industria en la que opera, el grueso de los activos se concentra en tres cuentas principales: la propiedad, planta y equipo correspondiente a la maquinaria, equipos e instalaciones en donde se llevan a cabo las operaciones productivas, las cuentas por cobrar relacionados y los inventarios biológicos, que corresponden a animales vivos en producción y animales vivos en crecimiento y responden a la estrategia de producción de la compañía. Al 31 de diciembre del 2019, el 84,98% del activo total se condensó en estos tres rubros.

Entre 2017 y 2019 el activo de la compañía mantuvo una tendencia creciente, al pasar de USD 5,01 millones en 2017 a USD 5,34 millones en 2019, con un crecimiento total de 4,78%. Durante el periodo analizado el activo estuvo concentrado principalmente en el largo plazo, la participación del activo no corriente sobre el activo total se mantuvo en promedio el 65,25% del 2017 al 2019, producto de la alta inversión en activos fijos que ha mantenido la compañía. Este comportamiento se mantuvo para mayo de 2020, cuando el activo totalizó USD 5,22 millones, de los cuales el 65,46% fueron activos no corrientes. Los niveles de rotación del activo presentaron un comportamiento decreciente a partir de 2017, tendencia que se estima mejorará durante la vigencia de la emisión según la recuperación del negocio.

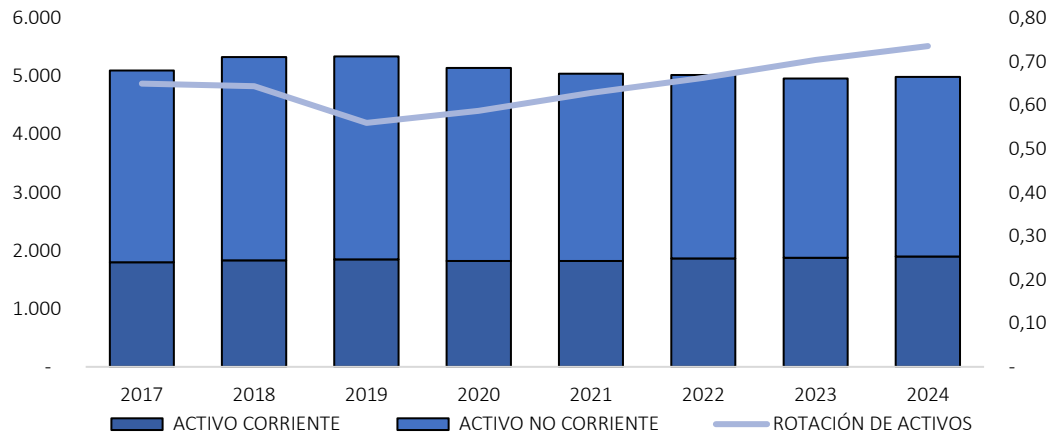


Gráfico 14: Evolución del activo.

Fuente: REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA; **ELABORACIÓN:** GlobalRatings

Entre 2017 y 2018 los activos totales incrementaron en 4,55% (+USD 231,91 mil), impulsados por un alza en las cuentas por cobrar relacionadas y mayores inventarios y propiedad, planta y equipo financiados mediante crédito con proveedores y obligaciones financieras. Para 2019 el activo total se mantuvo estable con un crecimiento de USD 11,99 mil frente a 2018, como consecuencia de mayores cuentas por cobrar relacionadas y una reducción en inventarios biológicos. Para mayo de 2020 el activo total alcanzó los USD 5,22 millones, monto que representa una baja de 2,95% (-USD 158,32 mil) con respecto a mayo de 2019, producto de una disminución en los inventarios biológicos y en su propiedad, planta y equipo. Con respecto a diciembre de 2019, el activo total disminuyó en 2,28% (-USD 121,8 mil) debido fundamentalmente a los menores niveles de efectivo y equivalentes y menores inventarios.

Del año 2017 al 2019, las cuentas por cobrar comerciales representaron, en promedio, el 3,95% de los activos totales de la compañía. Estas cuentas corresponden principalmente a facturas pendientes de cobro principalmente por venta de pollitos. Parte de la cartera del giro ordinario del negocio ha sido entregada al “Fideicomiso Primera Emisión Reproecsca” como un mecanismo de garantía específica del proceso de emisión de obligaciones. Este rubro mantuvo un comportamiento fluctuante entre 2017 y 2019, al pasar de USD 171,59 mil en el 2017 a USD 165,83 mil en el 2018 y a USD 174,27 mil en el 2019.

Para diciembre 2018 el 59% de la cartera estaba por vencer, la diferencia correspondió a 30% en rangos entre 1 y 90 días vencidos y 10% en rangos vencidos mayores a 360 días. Para diciembre 2019 disminuyó la concentración de la cartera por vencer, alcanzando el 50%, por su parte la cartera vencida de 1 a 90 días representó el 32% de la cartera total y los saldos vencidos a más de 360 días disminuyeron a representar el 3%. Para diciembre 2019 la compañía ha considerado no determinar deterioro por incobrabilidad en la cartera, debido a que considera que recuperará la totalidad de su cartera. Para mayo de 2020 la cartera comercial mantuvo la misma tendencia y su cartera por vencer representó el 65% de su cartera total. Se considera una cartera sana por su concentración en cartera por vencer y por la mínima representación de los saldos más vencidos.

Debido a las condiciones económicas actuales, se prevé un incremento en la morosidad de la cartera para 2020, lo cual acumulará cartera comercial. No obstante, esta situación mejorará para 2021 en adelante, favoreciendo a la generación de flujo y la liquidez inmediata de la compañía.

ANTIGÜEDAD DE CARTERA	2019	PORCENTAJE	2018	PORCENTAJE	2017	PORCENTAJE
Por vencer	378.167	50%	386.438	59%	320.996	49%
De 1 - 90 días	241.552	32%	196.984	30%	251.141	39%
De 91-180 días	38.491	5%	4.016	1%	1.419	0%
De 181 - 270 días	12.517	2%	-	0%	10.247	2%
De 271- 360 días	60.191	8%	-	0%	-	0%
Mas de 360 días	25.986	3%	66.132	10%	66.749	10%
TOTAL	756.904	100%	653.570	100%	650.552	100%

Tabla 18: Antigüedad de cartera.

Fuente: Estados Financieros Auditados 2017-2019; **Elaboración:** GlobalRatings

Los inventarios estuvieron compuestos por materia prima (en esta cuenta se registra el maíz, trigo y soya, los cuales son utilizados en la preparación del alimento terminado para los pollitos, gallos y gallinas ponedoras), alimento terminado, vacunas, desinfectantes e insumos y productos agrícolas. Para 2018, los inventarios de la compañía incrementaron en 17,89%, producto de un alza de USD 44,82 mil en inventario de materia prima. Para el año 2019, los inventarios disminuyeron en USD 51,35 mil alcanzando un valor de USD 244 mil. Por otro lado, otro de los rubros más importantes para la compañía es el de los inventarios biológicos. Este rubro está compuesto por animales vivos en crecimiento y animales vivos en producción y presentó una tendencia decreciente del 2017 al 2019 pasando de USD 677,24 mil a USD 541,07 mil.

Debido a la naturaleza del giro del negocio, el principal activo de las compañías comercializadoras y procesadoras de alimentos; como es el caso de REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA, requieren altos montos de inversión en propiedad, planta y equipos, que constituyen el principal activo de la compañía. La compañía realiza inversiones constantes en activos fijos para incrementar la capacidad productiva y mejorar los niveles de eficiencia en la producción, lo que le ha permitido incrementar su volumen de producción y, consecuentemente, las ventas. Por lo tanto, este rubro ha crecido progresivamente durante el periodo analizado. Durante 2018 se realizaron nuevas adiciones en maquinaria, equipos e instalaciones que permitió un alza en la capacidad del 25% en la producción de pollitos bebe. Para 2019 de igual manera se evidenciaron alzas en maquinaria y en equipos de cómputo. El rubro de propiedad, planta y equipo pasó de USD 3,3 millones en el 2017 a USD 3,5 millones en el 2018 y USD 3,4 millones a finales del año 2019.

Las proyecciones del Estado de Situación Financiera realizadas para el periodo de vigencia de la Emisión contemplan que la compañía no realizará inversiones significativas en propiedad, planta y equipo en los siguientes años, hasta que se evidencie una recuperación total de la emergencia sanitaria.

ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO

La actividad creciente de la compañía ha generado una mayor necesidad de financiamiento. Históricamente, REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA ha fondeado sus operaciones mediante recursos de terceros, con una participación promedio de 81,39% del pasivo sobre el activo total. Dentro de la estructura del pasivo, los rubros más representativos son: el crédito con instituciones financieras, las obligaciones emitidas en el Mercado de Valores y las cuentas por pagar con compañías relacionadas. De esta manera, al 31 de mayo de 2020 estas fuentes de financiamiento representaron el 87,57% del pasivo total. Por su parte, el patrimonio se ha visto fortalecido durante el periodo analizado por los constantes aumentos de capital realizados, por lo que el capital social constituye una importante fuente de fondeo y representa, junto con los resultados acumulados de ejercicios anteriores, el 92,43% del patrimonio a mayo 2020.

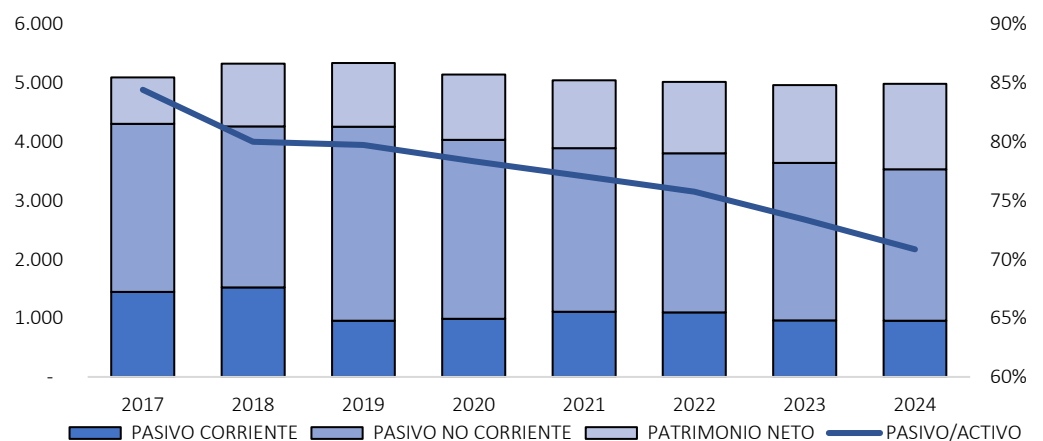


Gráfico 15: Estructura de financiamiento (miles USD).
Fuente: REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA; **Elaboración:** GlobalRatings

Durante el periodo analizado el pasivo total se concentró en el largo plazo, con una participación promedio de 69,41% sobre el pasivo total, lo cual genera una mayor holgura sobre los flujos de la compañía. El pasivo

total mantuvo una tendencia decreciente durante el periodo analizado, al pasar de USD 4,3 millones en 2017 a USD 4,26 millones en 2019, con una disminución total de 1,06%. Este comportamiento se dio en función de la disminución de préstamos bancarios de corto plazo atada a la baja en las actividades y los ingresos de la compañía para el año 2019. Asimismo, se evidenció una disminución en el nivel de apalancamiento operativo entre el año 2017 y 2019 con una baja en las cuentas por pagar comerciales y relacionadas de corto y largo plazo. Entre diciembre de 2019 y mayo de 2020 el pasivo total tuvo mantuvo la tendencia decreciente con una disminución de USD 230,14 mil, producto de la baja en las obligaciones emitidas, en las obligaciones con entidades financieras y la baja en los saldos con proveedores.

Se estima que para el cierre de 2020 el pasivo presentará una disminución con respecto al término de 2019, en función de la cancelación de obligaciones con entidades financieras y de la amortización de la Primera Emisión de Obligaciones. No obstante, el pasivo se concentrará en vencimientos de largo plazo al cierre del año. Se prevé que el pasivo represente el 77,76% del activo total al cierre del 2020.

Durante el periodo analizado, la deuda con costo correspondió a préstamos adquiridos con entidades financieras locales y obligaciones emitidas en el Mercado de Valores, lo que le permitió a la compañía disponer de diversas alternativas de financiamiento y obtener recursos oportunos y adecuados a las necesidades de la empresa. Entre 2017 y 2019 las obligaciones con entidades financieras mantuvieron un comportamiento decreciente, coherente con la actividad del negocio y la menor necesidad de financiamiento externo. La estructura de la deuda se mantuvo durante el periodo analizado en donde la deuda se concentró en el corto plazo, generando una mayor presión sobre la liquidez para los años 2017 y 2018. Además, es importante mencionar que la compañía dispone de líneas de crédito únicamente con el Banco Internacional y con el Banco Pichincha con préstamos con vencimientos hasta el año 2024 tazas promedio de 9,76%. Entre diciembre de 2019 y mayo de 2020 se evidenció una disminución en las obligaciones bancarias de corto plazo y estabilidad en las obligaciones bancarias de largo plazo, lo que le brinda un respiro a la compañía ante las condiciones actuales de mercado y mejora la posición financiera.

La compañía incursionó en el Mercado de Valores en el año 2018 con su Primera Emisión de Obligaciones aprobada el 3 de diciembre del 2018 por un monto de USD 1 millón. La Emisión de Obligaciones representó una alternativa para reestructurar la deuda financiera de corto plazo a un costo más bajo. A partir de 2020, se estima que el saldo de las obligaciones emitidas fluctuará en función de la amortización de la Emisión de Obligaciones, por lo cual los pasivos con costo, y consecuentemente los gastos financieros, disminuirán progresivamente hasta el año 2024.

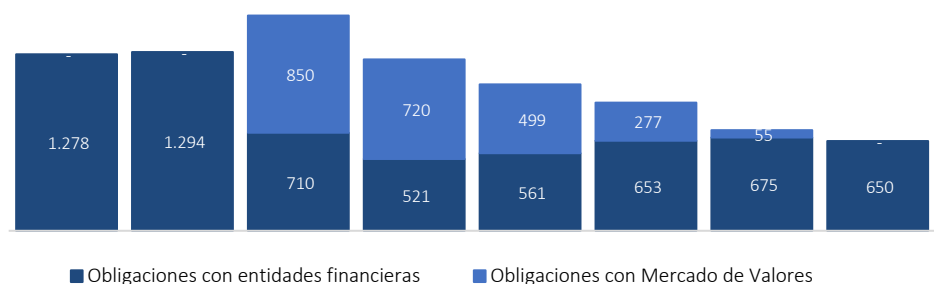


Gráfico 16: Obligaciones Financieras (miles USD).
Fuente: Estados Financieros Auditados 2017-2019; **Elaboración:** GlobalRatings

El nivel de apalancamiento operativo mantuvo un comportamiento decreciente durante el periodo, con una baja de USD 168,86 mil del 2017 al 2018 y una baja de USD 134,42 mil en las cuentas por pagar a proveedores para diciembre 2019 fruto de la disminución en inventarios atado a la demanda de la compañía. Por su parte, las cuentas por pagar relacionadas a largo plazo constituyen el pasivo más representativo a diciembre 2019, con una participación de 54,95% dentro del pasivo total. Para 2018 las cuentas por pagar relacionadas decrecieron en 10,51%, fruto de menores saldos con Avicopac, Proteínas Naturales S.A. e Inavicen S.A. Al

cierre de diciembre 2019, las cuentas por pagar relacionadas se mantuvieron estables con relación a diciembre 2018.

CUENTAS POR PAGAR RELACIONADAS	2019	2018	2017
Avicopac S.A.	680.889	680.889	780.349
Proteínas Naturales S.A. Protenat.	705.187	705.187	780.582
Inavicen S.A.	705.204	705.204	780.349
Jorge Susa.	38.500	38.500	38.500
Total	2.129.780	2.129.780	2.379.780

Tabla 19: Cuentas por Pagar Relacionadas (USD).

Fuente: REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA; Elaboración: GlobalRatings

Entre 2017 y 2019, la compañía mantuvo días promedio de pago de cuentas por pagar superiores a los días promedio de recuperación de cartera, lo cual le permitió generar un calce de flujos adecuado para financiar sus actividades operativas. Para diciembre 2019 los días de pago fueron de 44 y los días de cartera fueron de 22.

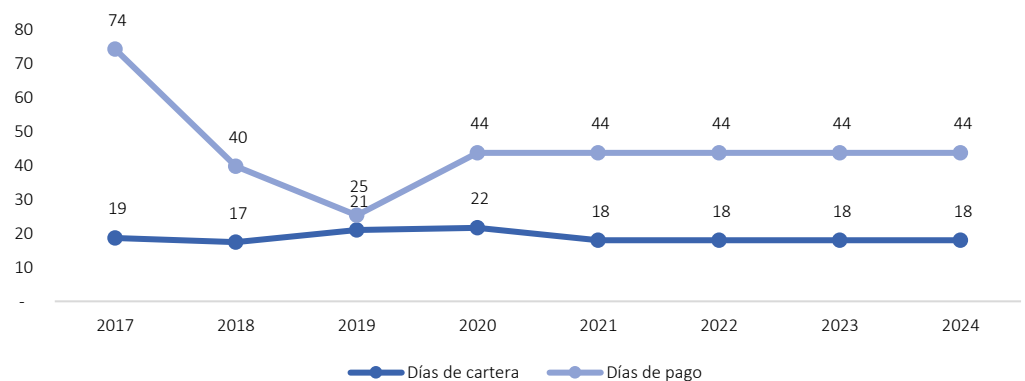


Gráfico 17: Días de cartera vs. días de pago.

Fuente: REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA; Elaboración: GlobalRatings

Por otro lado, el patrimonio de la compañía pasó de financiar el 15,57% de los activos en 2017 a financiar el 20,28% de los activos en 2019 y el 22,83% de los activos en mayo de 2020

El patrimonio mantuvo un comportamiento creciente en el periodo 2017-2019, fruto de un aumento de capital social aprobado el 12 de julio del 2018 por un valor de USD 250.000,00 ante el abogado Kelly Sempertegui Zambrano, notaria titular quincuagésima del cantón de Guayaquil. Para el año 2018 el patrimonio de la compañía incrementó de igual manera fruto del alza en las ganancias acumuladas, las que fueron superiores a las históricas. Para el 2019 el patrimonio se mantuvo estable con un incremento marginal del 1,70% o USD 18,13 mil frente a 2018 debido a un alza en el superávit por revaluación e incrementos en las ganancias acumuladas.

Para periodos futuros, se estima que el patrimonio se fortalecerá mediante los resultados del ejercicio que se presentan crecientes para las proyecciones de los próximos años.

PRESENCIA BURSÁTIL

Hasta la fecha del presente informe REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA mantiene vigente la Primera Emisión de Obligaciones, la presencia bursátil que ha mantenido la empresa se detalla a continuación:

PRESENCIA BURSÁTIL	AÑO	APROBACIÓN	MONTO (USD)	ESTADO
Primera Emisión de Obligaciones	2018	SCVS-INMV-DNAR-2018-00011112	1.000.000	Vigente

Tabla 20: Presencia Bursátil

Fuente: SCVS; Elaboración: GlobalRatings

La liquidez que han presentado los instrumentos que REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA ha mantenido en circulación en el Mercado de Valores es más que óptima.

LIQUIDEZ BURSÁTIL	DÍAS BURSÁTILES	NÚMERO DE TRANSACCIONES	MONTO COLOCADO
Primera Emisión de Obligaciones	1	1	1.000.000,00

Tabla 21: Liquidez de presencia bursátil
Fuente: SCVS; **Elaboración:** GlobalRatings

En función de lo antes mencionado, GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A., opina que se observa consistencia en la presencia bursátil dando cumplimiento a lo estipulado en el Literal f, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II y en el Numeral 5, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

INSTRUMENTO

Con fecha 12 de junio de 2018, la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA autorizó la Primera Emisión de Obligaciones por un monto de hasta USD 1.000.000, 00 en una única clase.

La Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros aprobó la Primera Emisión de Obligaciones REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA el 03 de diciembre de 2018 bajo resolución N° SCVS-INMV-DNAR-2018-00011112 y fue inscrito en el Registro Mercantil el 04 de diciembre de 2018 bajo inscripción N° 2018.G.02.002426 por un monto de hasta USD 1.000.000,00

Al agente colocador inicio el proceso de oferta de los valores del presente instrumento el 21 de marzo de 2019 y el 100% fue colocado.

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. verificó que el instrumento presentó aceptabilidad evidenciado en los tiempos de colocación antes mencionados, dando cumplimiento a lo estipulado en el Numeral 5, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

CARACTERÍSTICAS DEL INSTRUMENTO

Monto de la emisión	Hasta USD 1.000.000,00					
Unidad monetaria	Dólares de los Estados Unidos de América					
Características	CLASES	MONTO	PLAZO	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	A	USD 1.000.000,00	1.800 días	8,00%	Trimestral	Trimestral
Tipo de emisión	Títulos desmaterializados					
Garantía	Los valores que se emitan contarán con garantía general del Emisor, conforme lo dispone el artículo 162 de la ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.					
Destino de los recursos	Los recursos captados servirán en un 100% para sustituir pasivos con instituciones privadas locales.					
Valor nominal	USD 1,00					
Base de cálculos de intereses	30/360					
Sistema de colocación	Bursátil					
Rescates anticipados	Mediante sorteos o cualquier otro mecanismo que garantice un tratamiento equitativo para todos los tenedores de las obligaciones.					
Underwriting	No existe contrato de underwriting.					
Estructurador financiero	Intervalores Casa de Valores S.A.					
Agente colocador	Casa de Valores ADVFIN S.A.					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE.					
Representantes de obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.					
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores 					

- Los activos reales sobre los pasivos exigibles deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
- Mantener durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en Artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
- No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.

Límite de endeudamiento	Mantener durante el periodo de vigencia de la emisión un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el ochenta por ciento (80%) de los activos de la empresa.
Garantía Específica	Fideicomiso de Garantía con la compañía AFPV Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A. en donde el constituyente se obliga además a aportar al patrimonio autónomo del fideicomiso el inventario y/o cartera que hiciera falta para mantener el porcentaje de al menos el 125% del saldo de capital insoluto de las obligaciones en circulación.

Tabla 22: Características del instrumento

Fuente: REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA.; **Elaboración:** GlobalRatings

A la fecha del presente informe, la compañía cumplió con todas las garantías y resguardos de ley así como con el límite de endeudamiento, referente a los pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el ochenta por ciento (80%) de los activos de la empresa

Se verificó el cumplimiento de la Garantía Específica en donde el monto aportado de inventario y/o cartera por el constituyente al patrimonio autónomo del fideicomiso mantuvo un porcentaje de al menos el 125% del saldo de capital insoluto de las obligaciones en circulación a la fecha del presente informe.

Con fecha 31 de marzo del 2020, el saldo de capital por pagar es de USD 800.000.

AMORTIZACIÓN CLASE A	CAPITAL INICIAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES	PAGO TOTAL	SALDO DE CAPITAL
21/6/2019	35.000	1.750	700	2.450	32.550
21/9/2019	97.831	3.264	1.240	4.504	93.326
21/12/2019	1.068.079	47.852	17.227	65.079	1.003.000
21/3/2020	1.003.000	50.000	17.000	67.000	936.000
21/6/2020	936.000	50.000	16.000	66.000	870.000
21/9/2020	870.000	50.000	15.000	65.000	805.000
21/12/2020	805.000	50.000	14.000	64.000	741.000
21/3/2021	741.000	50.000	13.000	63.000	678.000
21/6/2021	678.000	50.000	12.000	62.000	616.000
21/9/2021	616.000	50.000	11.000	61.000	555.000
21/12/2021	555.000	50.000	10.000	60.000	495.000
21/3/2022	495.000	50.000	9.000	59.000	436.000
21/6/2022	436.000	50.000	8.000	58.000	378.000
21/9/2022	378.000	50.000	7.000	57.000	321.000
21/12/2022	321.000	50.000	6.000	56.000	265.000
21/3/2023	265.000	50.000	5.000	55.000	210.000
21/6/2023	210.000	50.000	4.000	54.000	156.000
21/9/2023	156.000	50.000	3.000	53.000	103.000
21/12/2023	103.000	50.000	2.000	52.000	51.000
21/3/2024	51.000	50.000	1.000	51.000	-0

Tabla 23 Amortización Clase A (USD)

Fuente: REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA.; **Elaboración:** GlobalRatings

La empresa provisiona mensualmente recursos para facilitar el pago de sus obligaciones, estas provisiones se las realiza de acuerdo con la disponibilidad de recursos de la compañía.

Adicional, GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. verificó la información del certificado de activos depurados de la empresa, con información financiera cortada al 31 de mayo de 2020, donde se pudo apreciar que la compañía, con fecha 31 de mayo de 2020, presentó un monto de activos depurados de USD 999,78 mil, presentando una cobertura del 125% sobre el saldo de la emisión, cumpliendo así lo determinado en la normativa.

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. con la información entregada por el emisor ha verificado que el emisor ha venido cancelando oportunamente los pagos correspondientes a capital e intereses del instrumento, según la tabla de amortización precedente. Del total del monto autorizado de la emisión, se

colocó el 100%. Con lo expuesto anteriormente se da cumplimiento a los Numerales a y b, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

PERFIL FINANCIERO

El perfil financiero de la entidad bajo análisis, en este caso REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA, corresponde a un estudio de los estados financieros de la entidad emisora, históricos y proyectados, donde se analizan diferentes aspectos reflejados en el balance general, el estado de pérdidas y ganancias y los flujos de efectivo históricos y proyectados.

La metodología de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. no considera los índices financieros de forma aislada para después entrar en algún sistema de ponderación. Por el contrario, supone que la calificación cuantitativa obtenida por una entidad responde a una acción conjunta de los indicadores que llevan a esa calificación. En este sentido, el conjunto de índices financieros reseñados y escogidos para ser estudiados, determinan una puntuación que refleja la posición relativa de la empresa frente a una muestra de entidades calificadas anteriormente por GlobalRatings lo que permite determinar un puntaje, que va de 1 para la entidad menos calificada hasta 10 para entidad más calificada. El puntaje obtenido por medio de un sistema de regresión permite cuantificar, en la medida de lo posible, las características con respecto a la capacidad del emisor para realizar, dentro de los plazos establecidos y en su totalidad, los pagos correspondientes a intereses y principal de su deuda. Con esta consideración, el análisis se centra en tres aspectos financieros principales: liquidez, endeudamiento y solvencia, y rendimiento.

Una vez determinado el puntaje reseñado, el perfil financiero se determina en una segunda fase, que analiza algunos índices que permiten conocer aspectos trascendentales como la evolución de la deuda neta, la capacidad de pago de esa deuda con varios parámetros de medición y los márgenes de maniobra que tiene la empresa para cumplir a cabalidad con el servicio de la deuda sin menoscabar su operatividad.

PREMISAS DE PROYECCIÓN

En consideración a lo anterior, el análisis del perfil financiero contempla de forma primordial las premisas de la proyección de situación financiera del Emisor durante el periodo de vigencia de la Emisión en análisis, que se basan en los resultados reales de la compañía y en el comportamiento histórico adoptado durante el periodo analizado. En el caso puntual de REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA la realidad a la fecha del presente informe está condicionada por la emergencia sanitaria y la consecuente paralización de actividades económicas. Si bien la compañía mantuvo sus operaciones con relativa normalidad durante todo este periodo, se evidenció una disminución en las ventas hasta mayo de 2020. Sin embargo, se espera una rápida recuperación en los ingresos de la compañía tomando en cuenta el sector y los productos de primera necesidad que la compañía ofrece. Por lo tanto, en un escenario conservador, se proyecta un incremento del 1% en las ventas al cierre de 2020, con una posterior recuperación a partir de 2021. Se prevé una participación del costo de ventas de 77% para el 2020, tomando un porcentaje mayor al costo de ventas a mayo 2020 con el objetivo de capturar posibles ineficiencias y encarecimiento de materia prima por efecto de disrupciones en la cadena de suministro. Los gastos operativos fluctuarán de acuerdo con el comportamiento de las ventas, en función del comportamiento histórico, mientras que los gastos financieros responderán a la amortización de la Primera Emisión de Obligaciones y nuevos préstamos bancarios.

En cuanto al Estado de Situación Financiera, se estima que la cartera se mantendrá estable para 2020 representando el 6% considerando que sus clientes no han registrado reducción en su demanda por la emergencia sanitaria al ser un proveedor importante del sector de alimentos. Este rubro se mantendrá en niveles del 5% los años siguientes en función de las ventas proyectadas. Se estima que el nivel de inventarios mantendrá la misma tendencia y representará el 11% del costo de ventas para 2020 y para el periodo de vigencia de la emisión. Cabe señalar que las premisas utilizadas en estos rubros podrían resultar conservadoras frente al promedio histórico, lo cual generaría una menor necesidad de flujo y beneficiaría a la liquidez de la compañía. Se estima que la estructura del pasivo mantendrá un comportamiento similar al histórico, con un incremento en las cuentas por pagar de corto plazo.

PREMISAS	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
	Actual	Actual	Actual	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado
Ingresos de actividades ordinarias	3.312	3.432	2.991	1%	5%	5%	5%	5%
Costo de ventas y producción	69%	80%	81%	77%	78%	80%	80%	80%
Gasto de Ventas	-4%	-3%	-3%	-4%	-4%	-4%	-4%	-4%
Cuentas por Cobrar (CP)	5%	5%	6%	6%	5%	5%	5%	5%
Cuentas por Cobrar (LP)	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Provisiones	0%	5%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Inventarios	11%	11%	10%	11%	11%	11%	11%	11%
Cuentas por Pagar (CP)	21%	11%	7%	12%	12%	12%	12%	12%
Cuentas por Pagar (LP)	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%

Tabla 24: Premisas utilizadas en la proyección de indicadores (% en función de ingresos y costo de venta).
Fuente: REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA; **Elaboración:** GlobalRatings

ÍNDICES DE LIQUIDEZ, SOLVENCIA Y RENTABILIDAD

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

ÍNDICES	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
	Actual	Actual	Actual	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado
Activos Corrientes / Pasivos Corrientes	1,24	1,21	1,93	1,84	1,64	1,70	1,95	1,99
Pasivos Corrientes / Pasivos Totales	0,34	0,36	0,23	0,25	0,28	0,29	0,26	0,27
Pasivos Totales / Activos Totales	0,84	0,80	0,80	0,78	0,77	0,76	0,73	0,71
Deuda Financiera / Pasivos Totales	0,30	0,30	0,37	0,30	0,27	0,25	0,21	0,18
Deuda LP / Activos Totales	0,09	0,11	0,20	0,16	0,11	0,09	0,09	0,07
EBITDA / Gastos Financieros	5,58	1,66	2,18	2,63	3,05	5,96	16,94	45,68
Utilidad Operacional / Ventas	0,14	0,05	0,07	0,06	0,06	0,04	0,05	0,06
Margen Bruto / Ventas	0,31	0,20	0,19	0,23	0,22	0,20	0,20	0,20
Utilidad Neta / Patrimonio	0,39	0,01	0,01	0,03	0,04	0,05	0,16	0,09

Tabla 25: Índices financieros reales y proyectados.
Fuente: REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA; **Elaboración:** GlobalRatings

LIQUIDEZ

REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA mantuvo un índice de liquidez superior a la unidad durante todo el periodo analizado, lo cual demuestra un comportamiento razonable para la industria. Al término de 2019 el coeficiente de liquidez presentó una mejora, al pasar de 1,21 a 1,93, debido a incrementos en el efectivo de la compañía y mayores cuentas por cobrar. Se estima que este comportamiento se mantenga y mejore para los años proyectados, considerando que los recursos de fondeo a largo plazo provenientes de la Presente Emisión serán utilizados en un 100% para sustituir pasivos.

Durante el periodo analizado, el pasivo se concentró históricamente en el largo plazo, comportamiento que se estima se mantendrá durante la vigencia de la emisión, con una participación promedio de 73% sobre el pasivo total. Esto podría generar una mayor holgura sobre los flujos de la compañía para cubrir las obligaciones con vencimientos corrientes.

De esta manera, es opinión de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. que la compañía REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA mantiene una liquidez adecuada que le permite hacer frente de manera oportuna a los vencimientos de sus obligaciones, así como a shocks externos bajo un escenario de estrés.

ENDEUDAMIENTO Y SOLVENCIA

Los índices seleccionados demuestran que el total de pasivos representa cerca del 80% de los activos a diciembre 2019, lo que señala que existe una dependencia financiera, que permite un bajo margen de maniobra en el caso de ser necesario para poder cubrir las obligaciones.

La deuda financiera representó el 37% del pasivo total a diciembre de 2019 en función de la estrategia de la compañía de apalancar sus operaciones en el crédito a la banca y el Mercado de Valores. La deuda financiera presentará un comportamiento similar al histórico durante el periodo proyectado y una consecuente disminución para años posteriores en función de la amortización de los valores de la Primera Emisión de

Obligaciones. Al financiar sus operaciones mediante recursos provenientes del Mercado de Valores, la compañía puede adecuar los plazos y fijar las tasas de acuerdo con su necesidad y conveniencia.

Durante el periodo histórico analizado, el EBITDA presentó una cobertura de más de 1,7 veces sobre los gastos financieros, la cual se proyecta incrementará en los próximos años, en función de la expansión de los resultados y de la amortización de la Emisión de Obligaciones, que generará pagos de intereses más bajos año tras año. Esto evidencia que la compañía cuenta con la capacidad de cubrir sus obligaciones en el largo plazo.

RENTABILIDAD

REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA es una empresa que se caracteriza por la generación de resultados consistentemente positivos. Los niveles de margen bruto de la compañía se mantuvieron estables durante el periodo analizado, con fluctuaciones en función de la participación del costo sobre las ventas. Se estima que esta se mantendrá en niveles similares durante el periodo de vigencia de la Emisión, cercano al 20% de las ventas, lo que le permite retener una cantidad suficiente de ingresos para cubrir los gastos ordinarios de la operación.

El margen operacional revela que la compañía ha generado ganancias a partir de sus operaciones ordinarias. Al cierre de 2019 el margen operacional fue de 7%, frente al 5% en 2018, lo que señala una mejora en la eficiencia operativa. Durante el periodo de vigencia de la Emisión, se estima que el margen operacional mantendrá niveles de 6%.

El rendimiento sobre el patrimonio mantuvo valores positivos entre 2017 y 2019 que se comparan favorablemente a inversiones alternativas en compañías del sector. Para finales del 2020 se estima que alcanzará un porcentaje del 3% el cual mejorará de acuerdo con la recuperación del negocio a partir de 2021.

INDICADORES PROYECTADOS

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

DEUDA NETA	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
	Actual	Actual	Actual	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado
Obligaciones con entidades financieras CP	832	720	289	210	309	278	275	300
Obligaciones emitidas CP	-	-	200	200	200	200	50	-
Obligaciones con entidades financieras LP	446	575	421	361	303	425	450	350
Obligaciones emitidas LP	-	-	650	450	250	50	-	-
Efectivo y equivalentes al efectivo	71	24	60	64	73	90	78	80
Activos financieros disponibles para la venta	-	-	-	-	-	-	-	-
	1.208	1.271	1.500	1.157	988	863	697	570

Tabla 26: Evolución deuda neta (miles USD).

Fuente: REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA; Elaboración: GlobalRatings

En el cuadro se aprecia que los valores de deuda neta, es decir, los valores de la deuda con costo a los que se resta el efectivo y equivalentes de efectivo presentaron una tendencia creciente durante el periodo analizado, en función de la adquisición de préstamos bancarios con diversas entidades financieras y de la colocación de la Primera Emisión de Obligaciones en el Mercado de Valores. El incremento en la deuda neta permitió financiar las actividades de expansión de la compañía, incluido el incremento en su capacidad productiva. No obstante, la suspensión de la inversión en activos fijos para los años proyectados generará una menor necesidad de endeudamiento. Se prevé una deuda neta de USD 1,16 millones al término de 2020 y se estima que la deuda neta disminuirá para periodos posteriores en función de la amortización de obligaciones emitidas y la cancelación de préstamos bancarios.

INDICADORES	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
	Actual	Actual	Actual	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado
Deuda Neta	1.208	1.271	1.500	1.196	1.028	903	737	611
Flujo Libre de Efectivo (FLE)	58	150	(232)	304	237	225	266	295
Necesidad Operativa de Fondos	(51)	157	248	144	119	124	130	136
Años de Pago con EBITDA (APE)	2,2	5,2	4,0	3,5	3,0	2,9	2,2	1,6
Años de Pago con FLE (APF)	20,8	8,5	-	3,9	4,3	4,0	2,8	2,1
Servicio de Deuda (SD)	29	955	834	595	489	511	460	294
Razón de Cobertura de Deuda DSCRC	19,08	0,26	0,45	0,58	0,71	0,61	0,74	1,28

Tabla 27: Evolución de indicadores.

Fuente: REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA; Elaboración: GlobalRatings

Los Estados Financieros históricos y proyectados revelan que la compañía está en capacidad de generar flujos positivos mediante sus actividades operativas durante la mayoría de los periodos, aún bajo escenarios estresados. Para 2020, la evolución del EBITDA evidencia que la compañía está en capacidad de cubrir su deuda neta con la generación operativa de 3,5 años, mientras que el incremento del flujo libre de efectivo proyectado para 2020 hace que los años de pago con flujo libre de efectivo sean de 3,9.

La razón de cobertura de la deuda se define como la utilidad operativa más las depreciaciones y amortizaciones, dividido por el servicio de la deuda, que consiste en los pagos que deben hacerse en el año por concepto de amortizaciones de deudas financieras, junto con el gasto financiero asociado. El cuadro evidencia que la cobertura del servicio de la deuda se vio deteriorada en función del crecimiento de las obligaciones financieras y la colocación de la emisión de obligaciones. Se prevé una mejora al cierre del año 2020 con una cobertura del servicio de la deuda superior a la del año 2019. Esta situación mejorará durante el periodo de vigencia de la Emisión, de acuerdo con la mejora en los resultados operativos y la amortización de obligaciones con costo.

CATEGORÍA DE CALIFICACIÓN

AA (+)

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

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

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

El Informe de Calificación de Riesgos de la Primera Emisión de Obligaciones REPRODUCTORAS DEL ECUADOR S.A. REPROECSA, ha sido realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,

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

ANEXOS
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	MAYO 2019	MAYO 2020
	Actual	Actual	Actual	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Interanual	Interanual
ACTIVO	5.099	5.330	5.342	5.146	5.048	5.023	4.965	4.990	5.379	5.221
ACTIVO CORRIENTE	1.798	1.834	1.847	1.820	1.822	1.866	1.877	1.902	1.915	1.803
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados CP	460	476	583	583	583	583	583	583	-	-
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	172	166	174	181	159	167	175	184	769	701
Inventarios	250	295	244	245	260	280	294	309	302	242
Inventarios biológicos	677	668	541	541	541	541	541	541	633	505
ACTIVO NO CORRIENTE	3.301	3.496	3.495	3.326	3.226	3.157	3.088	3.088	3.464	3.418
Propiedades, planta y equipo	3.299	3.490	3.416	3.247	3.147	3.078	3.009	3.009	3.453	3.302
Derechos de uso	-	-	70	70	70	70	70	70	-	-
Activo intangible	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
Activos por impuesto diferido	-	4	7	7	7	7	7	7	4	108
PASIVO	4.305	4.265	4.259	4.032	3.891	3.805	3.643	3.536	4.323	4.029
PASIVO CORRIENTE	1.446	1.522	958	991	1.108	1.100	964	956	1.205	739
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	473	304	170	282	300	323	339	356	660	287
Cuentas y documentos por pagar relacionadas CP	34	351	211	211	211	211	211	211	-	-
Obligaciones con entidades financieras CP	832	720	289	210	309	278	275	300	324	212
Obligaciones emitidas CP	-	-	200	200	200	200	50	-	-	150
PASIVO NO CORRIENTE	2.859	2.744	3.301	3.041	2.782	2.705	2.680	2.580	3.118	3.290
Obligaciones con entidades financieras LP	446	575	421	361	303	425	450	350	989	426
Obligaciones emitidas LP	-	-	650	450	250	50	-	-	-	650
Provisiones por beneficios a empleados LP	33	39	48	48	48	48	48	48	38	49
Cuentas y documentos por pagar relacionadas LP	2.380	2.130	2.130	2.130	2.130	2.130	2.130	2.130	-	-
PATRIMONIO NETO	794	1.065	1.083	1.114	1.157	1.218	1.321	1.454	1.063	1.192
Capital suscrito o asignado	250	500	500	500	500	500	500	500	500	500
Aportes para futuras capitalizaciones	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Superávit por revaluación	(11)	(3)	2	2	2	2	2	2	3	2
Ganancias o pérdidas acumuladas	247	555	568	581	612	655	716	819	568	601
Ganancia o pérdida neta del periodo	308	13	13	31	43	61	103	133	(9)	88

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	MAYO 2019	MAYO 2020
	Actual	Actual	Actual	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Interanual	Interanual
Ingresos de actividades ordinarias	3.312	3.432	2.991	3.021	3.172	3.331	3.498	3.672	1.383	1.262
Costo de ventas y producción	2.299	2.762	2.420	2.326	2.474	2.665	2.798	2.938	1.097	961
Margen bruto	1.013	671	570	695	698	666	700	734	286	301
(-) Gastos de administración	(406)	(399)	(482)	(482)	(482)	(482)	(482)	(482)	(162)	(146)
(-) Gastos de ventas	(144)	(119)	(103)	(110)	(115)	(121)	(127)	(133)	(71)	(29)
(+) Otros ingresos operacionales	0	6	226	72	76	79	83	88	-	-
(-)Otros gastos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Utilidad operativa	462	159	211	175	176	142	174	206	53	126
(-) Gastos financieros	(100)	(147)	(174)	(131)	(113)	(52)	(20)	(8)	(62)	(38)
Ingresos (gastos) no operacionales neto	-	4	2	2	2	2	2	2	(0)	-
Utilidad antes de participación e impuestos	363	15	38	46	65	92	156	200	(9)	88
(-) Participación trabajadores	(54)	(2)	(5)	(7)	(10)	(14)	(23)	(30)	-	-
Utilidad antes de impuestos	308	13	33	39	55	78	132	170	(9)	88
(-) Gasto por impuesto a la renta	-	-	(20)	(9)	(12)	(17)	(29)	(37)	-	-
Utilidad neta	308	13	13	31	43	61	103	133	(9)	88
EBITDA	556	244	380	344	345	311	343	375	102	126

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
	Actual	Actual	Actual	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado
Flujo Actividades de Operación	58	150	(232)	304	237	225	266	295
Flujo Actividades de Inversión	(732)	(268)	64	0	(69)	(100)	(100)	(169)
Flujo Actividades de Financiamiento	732	72	204	(339)	(160)	(109)	(178)	(125)
Saldo Inicial de Efectivo	13	71	24	60	25	33	50	38
Flujo del período	58	(47)	36	(35)	9	16	(12)	2
Saldo Final de efectivo	71	24	60	25	33	50	38	39

La calificación otorgada por GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. está realizada en base a la siguiente metodología, aprobada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros:

EMISIÓN DE DEUDA, aprobada en mayo 2020

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

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

INFORMACIÓN QUE SUSTENTA EL PRESENTE INFORME	
INFORMACIÓN MACRO	Entorno macroeconómico del Ecuador. Situación del sector y del mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
INFORMACIÓN EMISOR	Información cualitativa. Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida. Información financiera auditada de los últimos tres años, e interanual con corte máximo dos meses anteriores al mes de elaboración del informe y los correspondientes al año anterior al mismo mes que se analiza. Proyecciones Financieras. Detalle de activos menos deducciones firmado por el representante legal.
INFORMACIÓN EMISIÓN	Documentos legales de la Emisión.
OTROS	Otros documentos que la compañía consideró relevantes.

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