

CALIFICACIÓN:

Acciones	AAA
Tendencia	
Acción de calificación	Inicial
Metodología	Calificación de Acciones
Fecha última calificación	N/A

DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:

Corresponde a las acciones cuya emisora presenta una excelente situación económico - financiera, difunde muy buena información en el mercado, tiene la más alta liquidez, ha generado utilidades superiores a lo previsto en los últimos tres años, y presenta, en el último año, una fuerte tendencia alcista del precio en el mercado, sin tomar en cuenta factores especulativos.

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

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

Conforme el Artículo 3, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera, la calificación de un instrumento o de un emisor no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo, ni la estabilidad de su precio sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

CONTACTO

Hernán López
Presidente Ejecutivo
hlopez@globalratings.com.ec

Mariana Ávila
Vicepresidente Ejecutivo
mavila@globalratings.com.ec

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AAA para los Valores de Oferta Pública de Acciones Secundarias de CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNÁNDEZ S.A. en comité No.286-2022, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 25 de octubre de 2022; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2019, 2020 y 2021, estructuración y proyecciones financieras. (Aprobado por la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas el 18 de octubre de 2022 por un monto de hasta USD 11.500.000).

FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- El sector comercial constituye uno de los principales dinamizadores de la economía, el que afrontó un crecimiento sostenido durante la última década, impulsado por el aumento de la inversión y el consumo privado, que presenta oportunidades de desarrollo dadas las nuevas tecnologías y canales de comercialización. Hacia 2022, el BCE ha estimado que la producción de la actividad de comercio expanda un 2,8% anual, en consonancia con el desempeño de la economía y el mercado en general. CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNÁNDEZ S.A., se mantiene como referente dentro del sector en el que opera.
- CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNÁNDEZ S.A. es una compañía que tiene una importante posición en los segmentos de mercado en los que opera desde el año 2000, siendo su giro principal de negocio la venta de cárnicos y aves. La empresa compete directamente con otros supermercados especializados en ventas de carnes y aves, adicionalmente dentro del mercado de *retail* con las principales cadenas nacionales, específicamente en la provincia del Guayas y la región costa en general, alcanzando un posicionamiento destacado a nivel nacional.
- Actualmente la empresa cuenta con un comité gerencial, que es el pilar principal en la toma de decisiones y planificación de las acciones y que realiza, hasta la instauración de un directorio formal, las funciones de directorio siguiendo lineamientos de Gobierno Corporativo.
- En respuesta a las condiciones de mercado actuales, CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNÁNDEZ S.A. incorporó una tienda digital, que le ha permitido brindar una solución a los clientes e incrementar el acceso a un mayor número de nuevos clientes. La compañía ha expandido su cobertura con la apertura de nuevos locales comerciales. La estrategia de expansión le ha permitido incrementar los ingresos al cierre de 2021 tendencia que continúa a 2022, con perspectivas de crecimiento al cierre del año con respecto al periodo pasado.
- CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNÁNDEZ S.A. mantiene una adecuada solvencia y cuenta con una fortaleza patrimonial importante con constantes incrementos de capital social, conserva una adecuada estructura de la deuda entre el corto y largo plazo, cobertura suficiente del EBITDA sobre los gastos financieros y tiene capacidad para hacer frente a sus obligaciones tanto financieras como no financieras.
- Los principales supuestos para la generación de los flujos y proyecciones analizadas provienen de un escenario conservador lo que disminuye la probabilidad de que se produzcan divergencias importantes. En consecuencia, el valor presente de los flujos futuros es de USD 64,52 millones que, repartidos entre 11.500.000 acciones, proyecta un precio por acción de USD 6,11. Considerando que la compañía es un negocio en marcha, el escenario esperado considera flujos futuros perpetuos desde el año 2026.

DESEMPEÑO HISTÓRICO

Los ingresos de la compañía provienen de sus seis líneas de negocios principales comercializadas bajo la marca "FERNÁNDEZ". Entre 2018 y 2020 las ventas mantuvieron un comportamiento creciente marginal, al pasar de USD 62,42 millones a USD 62,96 millones en 2020, lo cual constituye un crecimiento de 0,85%. Durante el mismo periodo, la compañía creció a un ritmo promedio de 0,43% coherente con el comportamiento del sector al que pertenece. Para diciembre de 2021, con la apertura de nuevos locales comerciales, evidenciado en el incremento de propiedad, planta y equipo, los ingresos de CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNÁNDEZ S.A. exhibieron una tasa de crecimiento de 6,27%, alcanzando los USD 66,90 millones.

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

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

Para diciembre de 2021, gracias a costos incurridos durante el 2020 en relación con la apertura de nuevos locales comerciales que presentaron réditos durante el 2021, existió una importante optimización de costos en las principales líneas de negocio reduciendo el porcentaje del costo de ventas sobre los ingresos a un 63%, es decir 9 puntos porcentuales menos que lo reportado al cierre de 2020.

Los gastos operativos disminuyeron progresivamente en el periodo 2018 – 2020, pasando de USD 14,28 millones a USD 14,17 millones, reversando el incremento del costo de ventas. De igual manera, su participación sobre las ventas disminuyó de 22,87% en 2018 a 21,87% en 2020. Este comportamiento se da en base a la búsqueda de la compañía de optimizar sus procesos a nivel operativo, sin repercutir en el bienestar de sus empleados, ni su calidad. Para 2020, los rubros de transportes, mantenimiento, alquileres y arriendo disminuyeron ante las condiciones de mercado de ese año, condicionado por la pandemia. Para el 2021, los gastos operativos incrementan su participación con respecto al 2020, ante la reactivación de las actividades y la apertura de nuevos locales comerciales alcanzando una participación de 31,60%.

Producto de lo anterior, la utilidad operativa, que había tenido un descenso entre 2018 y 2020 a pesar de la disminución de gastos y mayores otros ingresos operacionales, revierte la tendencia en 2021, a pesar del incremento de gastos operativos, manteniendo valores favorables de EBITDA cubriendo los gastos financieros. Adicionalmente, la compañía históricamente ha generado un flujo libre de efectivo positivo, aun cuando una estrategia de expansión de la compañía demandara mayores desembolsos de efectivo. El indicador que mide los años de pago con flujo libre de efectivo se presentó favorable manteniendo años de pago inferiores promedio a los 2 años, periodo que se presenta inferior a los plazos establecidos dentro de los créditos obtenidos.

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

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

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

El nivel de activos corrientes se mantuvo estable, con un crecimiento marginal, entre 2018 y 2020, sin embargo, para el cierre de 2021 exhibió un incremento importante con respecto a años anteriores ante la fuerte inversión en inventarios. Dado que la mayor concentración del activo se da en los activos no corrientes, propiedad, planta y equipo, presentó un capital de trabajo negativo al cierre de 2021 (USD -10.89 millones) común dentro de empresas de este sector lo que, no representa inconvenientes en cuanto a la liquidez generada por la compañía para poder afrontar sus obligaciones financieras y no financieras.

Debido a la naturaleza del giro de negocio, las compañías procesadoras de alimentos y de retail, como es el caso de CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNÁNDEZ S.A., requieren altos montos de inversión en propiedad, planta y equipos, que constituyen el principal activo de la compañía. La compañía realiza inversiones constantes en propiedad, planta y equipo para incrementar la capacidad productiva y mejorar los niveles de eficiencia en la planta de producción, lo que le ha permitido incrementar su volumen de producción, además de la apertura de nuevos locales comerciales lo que, consecuentemente, incrementa el nivel de las ventas.

Por lo tanto, la propiedad, planta y equipo exhibió un comportamiento creciente entre 2019 y 2020, al pasar de USD 40,23 millones a USD 62,22 millones, sin tomar en cuenta la depreciación acumulada. Para el cierre de 2021, con la apertura de 7 nuevos locales comerciales, la propiedad, planta y equipo alcanzó los USD 84,81 millones, sin tomar en cuenta la depreciación acumulada.

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

Los índices relacionados al financiamiento de la compañía demuestran que se encuentra bien capitalizada y todos los indicadores históricos mantienen una tendencia favorable, a pesar de un incremento marginal para el cierre de 2021. En efecto, la proporción del activo que es financiada por pasivos pasa del 55% en 2018 a 57% en 2021. Durante el periodo analizado el pasivo total se concentró en el corto plazo, con una participación promedio de 53%, siendo para el cierre de 2021 del 56%.

Por otro lado, el patrimonio de la compañía mantuvo el financiamiento de los activos en el periodo de análisis en un porcentaje de 48%, a pesar del fuerte incremento de los activos para el cierre de 2021. El patrimonio se incrementa debido a los buenos resultados de la compañía y al no reparto de dividendos durante el periodo bajo análisis y a continuos incrementos de capital social realizados en los años 2019, 2020 y 2021, todos ellos por USD 500 mil y un último realizado en diciembre de 2021 por USD 1 millón, alcanzando USD 7,50 millones en 2021 (USD 6,00 millones en 2019).

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

EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

El sector en que CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNÁNDEZ S.A. se desenvuelve y el buen manejo y prestigio de la empresa, han contribuido a que la compañía mantenga sus operaciones con relativa normalidad. Por lo tanto, en un escenario conservador, para 2022 se proyecta un incremento moderado de las ventas respecto de 2021 (8%) manteniendo una tasa de crecimiento de 2% para los años siguientes. Este comportamiento corresponde al manejo histórico de la compañía, ligado a la apertura de nuevos locales comerciales. En lo que respecta al costo de ventas, esta variable se mantuvo con una tendencia a la baja entre 2019 (70%) y 2021 (64%). Según el histórico, se proyecta una participación del 66% del costo de ventas en el periodo 2022-2026. Los gastos operativos fluctuarán de acuerdo con el comportamiento de las ventas y en concordancia con el comportamiento histórico, mientras que los gastos financieros responderán a la colocación y amortización de las deudas con entidades financieras y el Mercado de Valores de acuerdo con las necesidades de fondeo estimadas.

La deuda neta de la empresa, es decir la deuda con costo financiero menos el efectivo disponible, tuvo una evolución creciente durante el periodo 2019 – 2021. Para los años siguientes, el indicador disminuye progresivamente, después de un fuerte incremento para 2021 por los créditos adquiridos, producto de la cual la proyección resulta en USD 32,61 millones para el 2022 hasta alcanzar los USD 23,83 millones en 2026.

FACTORES DE RIESGO

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

- El valor de las acciones de la empresa radica, entre otros factores principales, en la continuidad de los flujos que se generen producto de la comercialización del sector en el que está enfocada la compañía y en su expansión a deferentes mercados. El riesgo se mitiga por cuanto de CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNÁNDEZ S.A. se encuentra enfocada en el sector alimenticio y su estrategia está encaminada a continuar con nuevos servicios de comercialización y producción en un mercado que presenta amplias posibilidades de crecimiento.
- El mercado financiero ecuatoriano ha presentado volatilidad en diversos momentos producto de incertidumbres creadas por acontecimientos que afectan en diferentes grados al entorno económico lo que incide en los niveles de liquidez que el mercado presente. Una oferta de acciones corre el riesgo de que si la liquidez es escasa la demanda pueda verse severamente afectada. El riesgo se mitiga por cuanto las medidas conducentes a limitar la volatilidad que ha tomado la autoridad permiten augurar estabilidad en la liquidez. Además, el comportamiento histórico de CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNÁNDEZ S.A. hace que sus acciones sean particularmente atractivas para los inversionistas ya que los rendimientos obtenidos y los que se espera obtener sean consistentemente superiores a inversiones alternativas de similar riesgo.
- La posibilidad de que empresas del sector alimenticio ofrezcan al mercado acciones que podrían verse como de riesgo similar y/o de compañías con más trayectoria en este campo podrían eventualmente disminuir un potencial interés por parte de los inversionistas. CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNÁNDEZ S.A. es uno de los principales partícipes en el sector al que se pertenece en el que la oferta de participaciones accionarias es escasa. En consecuencia, lo atractivo del rendimiento histórico ya señalado, la reputación de la empresa como una entidad innovadora y en expansión y el hecho de que la oferta de acciones de una compañía del sector sea prácticamente única, mitiga de manera importante este riesgo.

INSTRUMENTO

VALORES DE OFERTA PÚBLICA SECUNDARIA DE ACCIONES ORDINARIAS	
Emisor	CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNÁNDEZ S.A.
Sector	Avícola y Comercial

VALORES DE OFERTA PÚBLICA SECUNDARIA DE ACCIONES ORDINARIAS	
Monto de Oferta Pública Secundaria	USD 11.500.000
Número de acciones	11.500.000
Clase y serie	Las acciones son ordinarias y nominativas. No se encuentran clasificadas por series.
Valor nominal de acciones	USD 1,00 cada acción.
Sistema de colocación	Se negociará de manera bursátil hasta por el monto indicado.
Derechos que otorga la acción	Los derechos que otorgan las normas legales vigentes a las acciones ordinarias. No existen acciones preferidas, ni derechos especiales para los accionistas.
Precio de venta	A determinarse con base en las condiciones del mercado al momento de la negociación.
Forma de Pago	Al contado
Estructurador Legal y Financiero	Intervalores Casa de Valores S.A.
Underwriting	La presente Oferta Pública Secundaria de Acciones no contempla un contrato de underwriting.

Fuente: Prospecto de Oferta Pública Secundaria de Acciones

El resumen precedente es un extracto del Informe de Calificación de Riesgos Inicial de Valores de Oferta Pública Secundaria de Acciones CORPORACIÓN FERNÁNDEZ S.A. realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,



Ing. Hernán Enrique López Aguirre MSc.
Presidente Ejecutivo

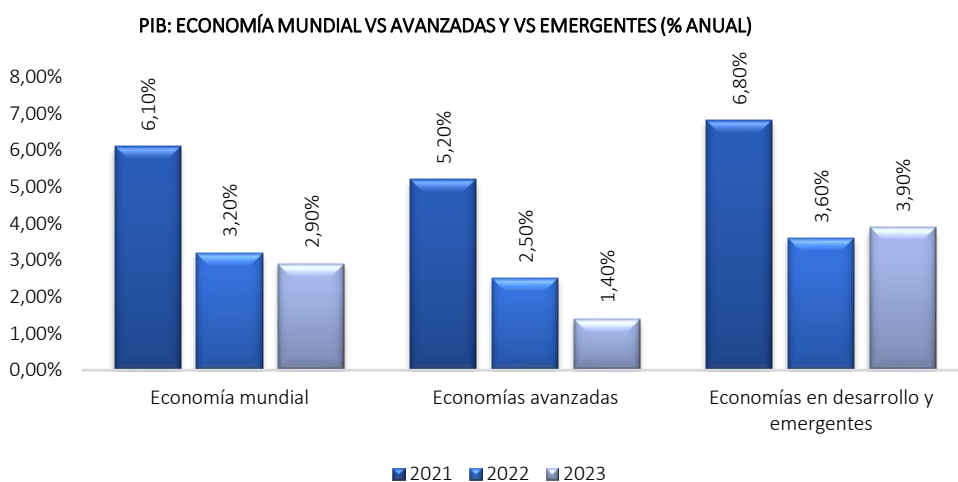
PERFIL EXTERNO

ECUADOR: SITUACIÓN Y PERSPECTIVAS MACROECONÓMICAS 2022

CONTEXTO: la persistencia de la inflación y una desaceleración de las principales economías del mundo rebajan las proyecciones de crecimiento mundial en 2022¹.

Luego de que gran parte de los países a nivel mundial empezaron a recuperar cierta normalidad y la actividad económica, tras casi 2 años sumidos en la pandemia, la invasión de Rusia a territorio ucraniano suscitado a mediados de marzo de 2022 ha ocasionado, además de las víctimas mortales, un duro revés para la economía mundial. Además, una inflación superior a la prevista en las principales economías del mundo, entre ellas Estados Unidos y las más representativas de Europa, ha generado un endurecimiento en las condiciones financieras mundiales como consecuencia del incremento de las tasas de interés que varios bancos centrales han implementado para controlar la inflación². Bajo ese nuevo escenario de alta incertidumbre, el Fondo Monetario Internacional (FMI) proyecta que el crecimiento económico mundial se desacelere, pasando de una expansión de 6,1% en 2021 a 3,2% en 2022, un crecimiento menor frente a lo previsto en abril de este año (3,6%).

La reducción de los estímulos fiscales en los Estados Unidos sería otro de los factores gravitantes que afectarían a la economía más grande del mundo. Varios analistas de instituciones como *JP Morgan* y *Citi Group* consideran que el consumo de los hogares para 2022 se reducirá como consecuencia de una merma del poder adquisitivo y del endurecimiento de la política monetaria al incrementarse las tasas de interés³. De esta forma, el FMI indicó que el panorama es incierto con un riesgo de experimentar una recesión global. Mientras que otros organismos como la OCDE y el Banco Mundial no descartan que pueda existir una estanflación.



DESEMPEÑO ECONÓMICO POR REGIONES: recuperación desigual en las diferentes regiones.

El incremento de precios, debido -entre otros factores- a la incidencia de los problemas de las cadenas de suministros así como del conflicto Rusia-Ucrania, derivaron en un crecimiento de la inflación que se prevé que este año alcance un 6,6% en las economías avanzadas y un 9,5% en las economías de mercados emergentes y en desarrollo. Lo anterior, tendría por tanto un efecto diferenciado a nivel de los mercados, en el que los de bajos recursos y en desarrollo serían los más afectados, marcando una recuperación desigual entre las regiones.

Para el caso de América Latina y El Caribe durante el primer semestre del año se evidenció una recuperación sólida, especialmente debido a la reapertura de sectores caracterizados por un contacto intensivo. Como consecuencia de este dinamismo y, a pesar de que en el segundo semestre se proyecta una desaceleración, las perspectivas de la región tuvieron una revisión al alza de 0,5 puntos porcentuales como resultado de una recuperación más sólida en las grandes economías (Brasil, México, Colombia, Chile), con lo que se espera que la región crezca en un 3% este año.

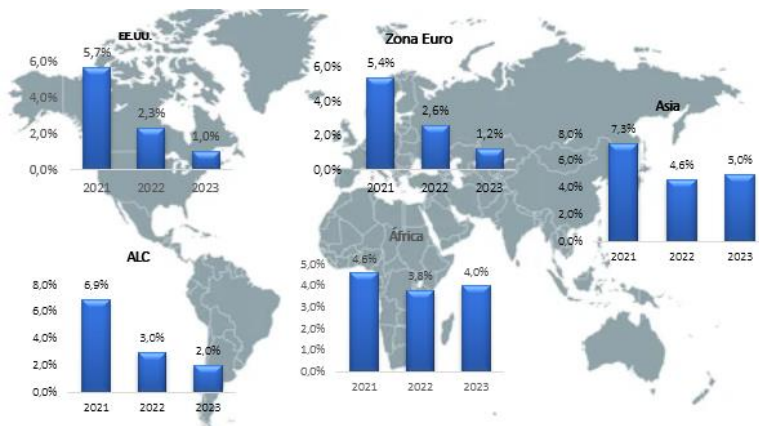
¹ <https://blogs.imf.org/2022/07/26/global-economic-growth-slows-amid-gloomy-and-more-uncertain-outlook/>

² <https://blogs.imf.org/2022/08/10/central-banks-hike-interest-rates-in-sync-to-tame-inflation-pressure/>

³ Como política para contrarrestar la elevada inflación, según lo ha indicado la FED.

No obstante, América Latina se enfrenta a desafíos considerables como son: desaceleración de los principales socios comerciales, inflación persistente y un creciente descontento social⁴.

PREVISIONES DE CRECIMIENTO POR REGIÓN A 2022 (% ANUAL)



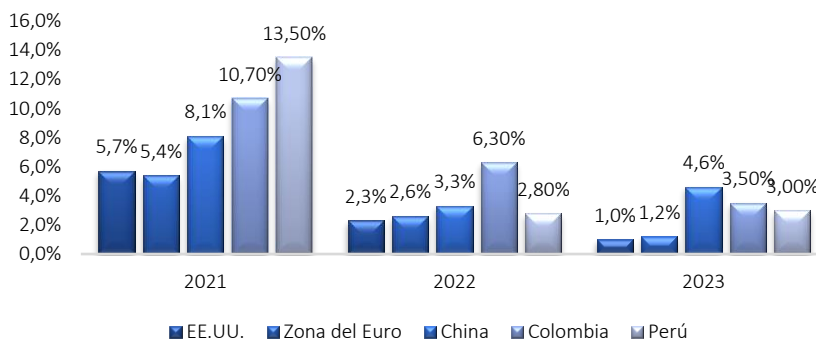
Fuente: FMI

Evolución de la situación económica de los principales socios comerciales del Ecuador: el desempeño que experimentarán los principales socios comerciales será menor al previsto a inicios de 2022

El año 2022 se muestra como complejo para los principales socios comerciales de Ecuador. Por ejemplo, en el segundo trimestre del año, Estados Unidos registró por segundo periodo consecutivo una contracción, con lo que técnicamente habría entrado en recesión⁵, por lo que la previsión de su crecimiento se rebajó de 3,7% a 2,3% para este año. A su vez, la segunda mayor potencia económica, China, y que actualmente se constituye el principal socio comercial del país desplazando a Estados Unidos, sigue experimentando una condición económica vulnerable y volátil, en vista de la política de Cero COVID que derivó en nuevos confinamientos por rebrotes de COVID-19, así como la profundización de la crisis inmobiliaria, conllevaron a reducir la proyección de crecimiento de 4,4% a 3,3% para este año.

La zona del euro que representó en 2021 un 20,83% del total de exportaciones no petroleras y 14,2% del total exportado alcanzaría un crecimiento modesto de 2,6% anual. Efecto dado principalmente por el conflicto entre Rusia y Ucrania, un endurecimiento de la política monetaria, así como una limitación en la importación de gas que proviene principalmente de Rusia debido a que los países europeos prohibieron las importaciones o porque Rusia redujo el suministro.

PREVISIONES MUNDIALES



Fuente: FMI

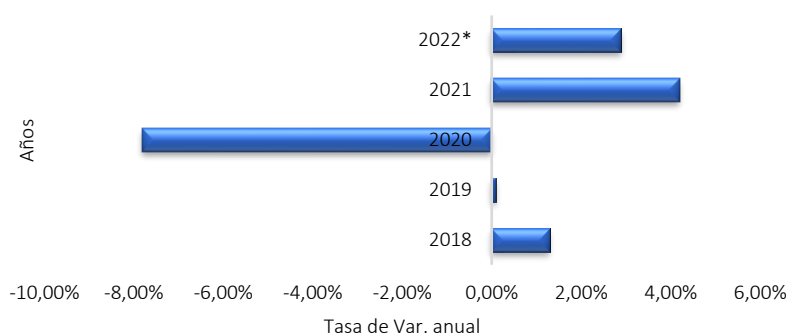
⁴ <https://www.imf.org/es/News/Articles/2022/07/27/blog-shifting-global-winds-pose-challenges-to-latin-america>

⁵ <https://www.bbc.com/mundo/noticias-62341719>

Ecuador: el mercado nacional también experimentaría una desaceleración en 2022 por los shocks geopolíticos externos

Pese a que Ecuador mantendría un mejor desenvolvimiento en 2022 producto de un crecimiento que fluctuaría entre 2,5% y 3,7% anual, este desempeño sería aún insuficiente para cubrir la contracción económica de 2020 (-7.8%). Algunas de las variables clave que podrían mejorar esta perspectiva inicial, corresponderían a la evolución del crédito privado, respecto a lo cual se proyecta mantener una expansión de 2 dígitos en 2022⁶. Otra variable de alto impacto es el nivel de empleo adecuado, que podría experimentar un mayor dinamismo a través del incremento del consumo del gobierno (obra pública), así como el impacto de la llegada de mayores flujos de capital extranjero, en el mediano y largo plazo. Sin embargo, el aumento generalizado de los precios y la reforma tributaria han desacelerado el consumo de los hogares privados, especialmente de la clase media y vulnerable.

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



*Previsiones FMI

Fuente: FMI, BM y BCE

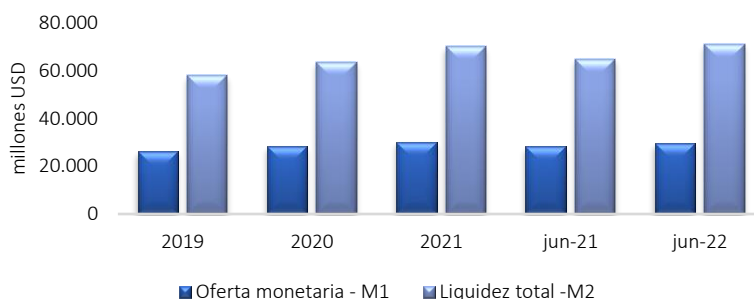
FACTORES DE ÍNDOLE INTERNA Y EXTERNA QUE EXPLICAN EL COMPORTAMIENTO ECONÓMICO DE LA ECONOMÍA ECUATORIANA

Entre los factores internos que mayor incidencia muestran en el mercado ecuatoriano se pueden mencionar: el desempeño de la liquidez, el consumo de los hogares, la creciente inflación, la modesta recuperación del mercado laboral y el acceso al crédito. Los factores a nivel externo que se destacaron son: el nivel de actividad de los principales socios comerciales, el precio del petróleo, el riesgo país y la inversión extranjera directa.

Liquidez total: medida entre marzo de 2022 y 2021 aumentó en más USD 7.100 millones

Al término de mayo de 2022, la liquidez total conformada por la oferta monetaria (M1) y el cuasidinero (M2) totalizó un valor de USD 100.736 millones, lo que explicó una variación de 8,5% frente mayo de 2021. La oferta monetaria también experimentó un crecimiento, aunque menos pronunciado en términos anuales producto de una variación de 4,6%. El cuasidinero por su parte reportó un saldo de USD 41.849 millones, lo que explicó 58,6% de la liquidez total y, una variación mensual de 0,3% y anual de 13,7%, esta última explicada por el aumento en las captaciones que ha experimentado el sistema financiero nacional.

EVOLUCIÓN DE LA LIQUIDEZ TOTAL



Fuente: BCE

⁶ Con corte a octubre de 2021, el crecimiento de la cartera de la banca privada fue superior a 11% anual.

En la misma línea, las captaciones del subsistema bancario privado han mantenido un ritmo creciente al primer semestre de 2022, con una variación de 7,7% y un saldo de USD 40.930 millones, aunque se evidenció una desaceleración del crecimiento a partir de mayo que se podría explicar por el incremento de precios, así como por el paro de junio que obligaron a demandar mayor dinero en efectivo, mientras tanto, la cartera se ha incrementado en 18,1%, alcanzando un saldo de USD 36.121 millones. El resultado anterior ha sido consecuente con el mejor desempeño que han reflejado las reservas internacionales que registraron USD 8.584 millones y una expansión anual cercana a 42%.

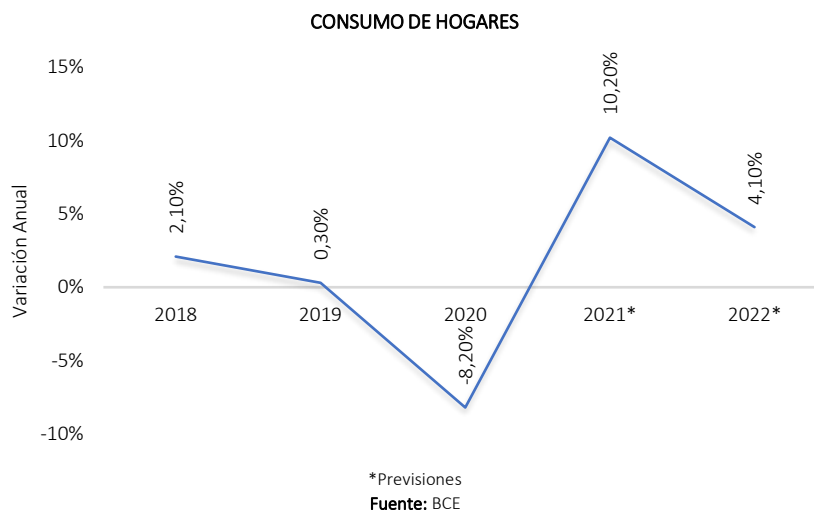
MERCADOS FINANCIEROS (MILLONES USD)	PERIODO DE INFORMACIÓN	MONTO (MILLONES USD)	VARIACIÓN MENSUAL	VARIACIÓN INTERANUAL
Oferta Monetaria (M1)	junio 2022	29.535	-0,2%	4,5%
Especies monetarias en circulación	junio 2022	18.549	0,6%	3,6%
Depósitos a la vista	junio 2022	10.900	-1,5%	6,2%
Liquidez total (M2)	junio 2022	71.385	0,3%	9,7%
Captaciones al plazo de la banca privada	junio 2022	40.930	0,7%	7,7%
Colocaciones de la banca privada	junio 2022	36.121	0,7%	18,1%
Reservas internacionales	junio 2022	8.584	4,9%	41,9%
Reservas bancarias	junio 2022	6.164	-2,8%	-17,5%
TASAS REFERENCIALES	PERIODO DE INFORMACIÓN	MONTO (MILLONES USD)	VARIACIÓN MENSUAL	VARIACIÓN INTERANUAL
Tasa activa referencial	agosto 2022	8,09%	0,78 p.p.	0,22 p.p.
Tasa pasiva referencial	agosto 2022	5,76%	0,09 p.p.	0,24 p.p.
Diferencial de tasas de interés	agosto 2022	2,33%	0,69 p.p.	-0,02 p.p.

Fuente: FMI, BM y BCE

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

Para 2022, el gobierno nacional decretó el pasado mes de enero, un incremento salarial de USD 25 mensuales, aumento que según cifras presentadas por el IESS tuvo un impacto sobre algo más de 200 mil trabajadores que reportaron una remuneración básica, sin embargo, apenas representan 16% del total de la población con empleo adecuado.

El aumento del consumo se ha visto estimulado por el aumento en el crédito que hasta el mes de abril de 2022 presentó una variación anual de 18,7%, superando a los niveles prepandemia (variación a abril de 2019 fue de 13% anual). Sin embargo, la tasa de inflación y el efecto tributario generaría un impacto negativo en el consumo, que podría incidir en la estimación inicial del BCE de 3,61% para 2022.



Mercado laboral y la inflación: ambos indicadores mostraron realidades opuestas, la inflación ha incrementado mientras que el mercado laboral mantiene una tibia recuperación

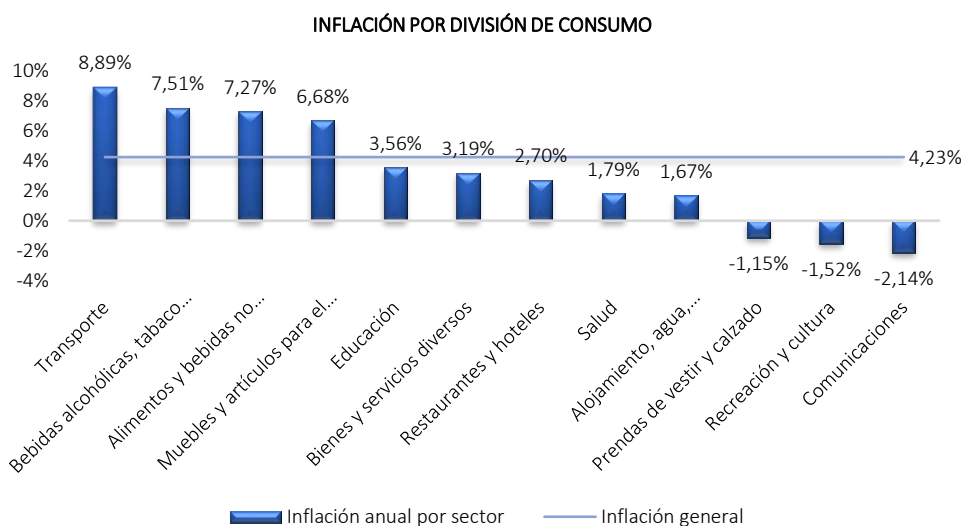
La inflación ha experimentado un incremento considerable durante los primeros siete meses de 2022, como resultado de los efectos económicos del conflicto armado entre Rusia y Ucrania, la crisis logística, el aumento generalizado de la demanda postpandemia, así como, la movilización indígena que llevó a que en junio los precios hayan crecido en un 4,2% frente al mismo mes del año anterior.

Hacia julio de 2022, la tasa de inflación anual se ubicó en 3,86% que si bien fue en menor incremento respecto de lo registrado en julio, se ubicó en los niveles más altos para un mes de julio desde el año 2015.

INFLACIÓN	2019	2020	2021	ABRIL 2021	ABRIL 2022
Inflación mensual	0,01%	-0,08%	0,16%	0,35%	0,60%
Inflación anual	0,27%	-0,34%	1,69%	-1,47%	2,89%
Inflación acumulada	-0,93%	-0,93%	1,94%	-1,47%	2,89%

Fuente: INEC

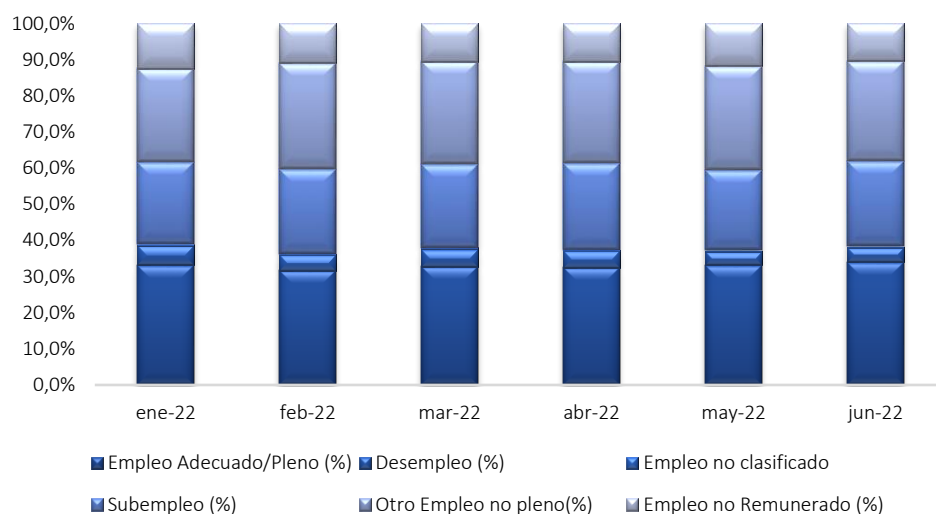
En el caso de los sectores: transporte (8,22%), bebidas alcohólicas (6,5%), muebles (6,2%) y alimentos y bebidas (6,2%) fueron los que más contribuyeron a la inflación. Según el FMI, la inflación anual promedio del Ecuador podría superar un 5% en este año.



Fuente: INEC

Durante el último año, el mercado laboral no muestra cambios significativos en la estructura, ello implica que el nivel de empleo informal se mantiene superior al 60% de la población económicamente activa -PEA, mientras que el empleo adecuado se ubicó en 34% que si bien se ha venido recuperando paulatinamente, todavía no se recuperan los niveles previos a la pandemia cuando este indicador rondaba el 40%. La tasa de desempleo ha fluctuado entre el 3,7% y 5%, comportamiento que se ha mantenido sin mayores cambios desde la reactivación económica luego de la pandemia.

MERCADO LABORAL



Fuente: INEC

[En el primer semestre las ventas en la economía se incrementaron a un ritmo de 14,2% interanual, mientras que la inversión extranjera directa acumuló USD 138,3 millones en el primer trimestre de 2022](#)

Al cierre del primer semestre de 2022, las ventas totales registradas en el mercado ecuatoriano sumaron USD 104.114 millones, es decir cerca de USD 13.000 millones adicionales a la cifra reportada en el mismo período de 2021 (USD 91.181 millones). En términos porcentuales, este resultado implicó un aumento de 14,2% entre el primer semestre de 2022 y el año 2021. A nivel provincial, Pichincha registró ventas totales por USD 41.045 millones, seguido de Guayas con USD 36.448 millones, mientras que Azuay y Manabí, a una distancia bastante considerable, reportaron ventas por USD 4.822 millones y USD 4.470 millones, respectivamente. Por tipo de actividad, las cifras evidenciaron que el comercio, la actividad más representativa con una participación de 38,8%, creció un 12,8%. Mientras que la manufactura, que representó 15,8% de las ventas totales, fue la segunda actividad con mayor participación y creció en un 15,8%. Asimismo, es preciso destacar que el sector de explotación de minas y canteras se ubicó en el tercer lugar con una participación de 11%, equivalente a USD 11.409 millones, con un crecimiento anual de 34%, ubicándola como la actividad con mejor desempeño de los últimos años apalancada en el crecimiento de las exportaciones que hasta el momento han alcanzado una cifra récord.

La inversión extranjera directa finalizó en 2021 con un monto de USD 621 millones, un menor registro a los años previos de 2019 y 2020, que reportaron montos de USD 975 millones y USD 1.104 millones, respectivamente. Lo anterior pese que durante el primer año de gobierno del presidente Lasso, el nivel de riesgo país ha descendido por debajo de los 900 puntos básicos.

Con base a las cifras presentadas por el Ministerio de Producción, Comercio Exterior, Inversiones y Pesca, el país habría alcanzado la firma de 500 contratos de inversión que podrían generar en los próximos 3 años cerca de 130 mil empleos, con miras a concretar la cifra objetivo de USD 30.000 millones.

INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA	2019	2020	2021	IT- 2021	IT- 2022	
Monto (millones USD)	975	1.104	621	249	138	
Porcentaje del PIB	0,9%	1,1%	0,58%	0,93%	0,13%	
CONTRATOS INVERSIÓN	EMPLEOS	INVERSIÓN	2022	2023	2024	2025
500 Contratos	130.000	Local 60%	15,7%	22,7%	10,7%	7,3%
		Extranjera 40%				

Fuente: BCE y MPCEIP

[Ecuador mantiene una balanza comercial superavitaria producto del aumento en el precio del petróleo y ciertas materias primas](#)

Pese a los efectos adversos que el conflicto armado entre Rusia y Ucrania han ocasionado en el concierto internacional, las exportaciones ecuatorianas han podido mantener un ritmo de crecimiento estable y alentador. Las cifras del BCE con corte al primer trimestre de 2022 registraron exportaciones totales por USD 8.085 millones FOB e importaciones totales por USD 7.152 millones FOB, se reportó un superávit equivalente a USD 932,6 millones FOB. El buen desempeño que han presentado productos no petroleros como el camarón, pescado, frutas tropicales, aceite de palma, entre otros explicaron este resultado; a lo que se sumó un precio promedio por barril de petróleo superior a USD 90.

COMERCIO EXTERIOR	2019	2020	2021	ENE- MAY 21	ENE- MAY 22	VAR %. ANUAL
Balanza Comercial Total	855,2	20.057,2	2.870,7	1.699,3	1.692,7	
Exportaciones Totales	22.329,4	20.226,6	26.699,2	10.313,3	13.817,4	13,4%
Importaciones Totales	21.474,2	169,4	23.828,5	8.614	12.124,7	40,7%

Fuente: BCE

[Durante enero de 2022, el precio del petróleo se ubicó en los niveles más elevados observados en 7 años, mientras que el riesgo país se mantiene por bajo de 800 puntos básicos](#)

El precio del petróleo WTI debido a la incertidumbre mundial de una posible recesión y menor demanda de China, uno de los mayores demandantes de combustibles fósiles del mundo, ha experimentado una etapa altamente volátil, llegando a superar USD 120 a finales de junio (hecho no visto desde el año 2008), para luego retroceder a un valor promedio de USD 90/barril a inicios de agosto. A la par, el nivel de riesgo país – EMBI por las siglas en inglés- a raíz de las protestas suscitadas en junio y del congelamiento de cuentas de Ecuador en Luxemburgo⁷ debido al proceso de litigio con Perenco presentó una tendencia al alza, no obstante, luego de que el nuevo Ministro de Economía viajó a Washington para reunirse con organismos multilaterales y exponer el plan económico, el nerviosismo de los acreedores disminuyó, aunque todavía el riesgo país continúa volátil.

INDICADORES FISCALES	PERIODO DE INFORMACIÓN	INDICADOR	VARIACIÓN INTERANUAL
Déficit fiscal (millones USD)	2021	4.246	-38,9%
Déficit fiscal (%PIB)	2021	4%	-3 p.p.
Recaudación tributaria neta (millones USD)	2021	12.794	11%
Recaudación tributaria neta (millones USD)	enero-abril 2021	5.543	25,2%
Deuda pública (millones USD)	marzo 2022	62.718	-0,48%
Deuda pública (%PIB)	marzo 2022	56,85%	6,52 p.p.
Deuda interna (millones USD)	marzo 2022	14.428	-18,9%
Deuda externa (millones USD)	marzo 2022	46.222	2,20%

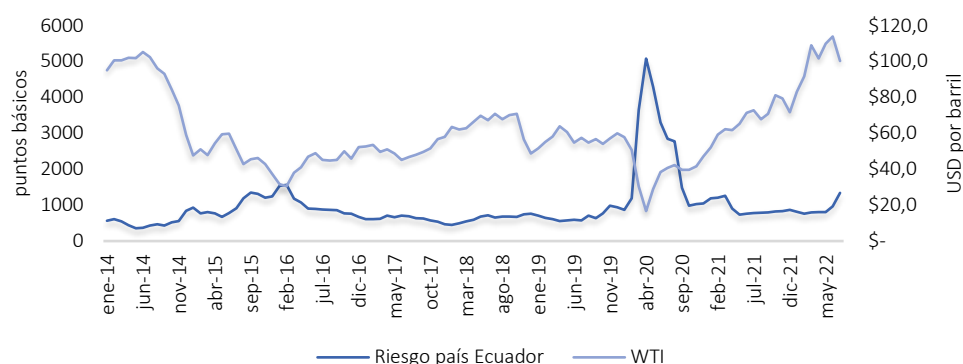
Fuente: BCE

El gobierno ha estimado para la proforma presupuestaria 2022⁸, un precio promedio del barril de petróleo de USD 59,20, cifra que implicaría ingresos por exportaciones de USD 7.301 millones. Por otro lado, la condición política adversa ha elevado el nivel de riesgo país, sin embargo, la renovación del acuerdo con el FMI y el apoyo de organismos internacionales como el Banco Mundial, BID, CAF, entre otros permitirán mantener un grado de riesgo aceptable en el próximo año.

⁷ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/banca-luxemburgo-ecuador-perenco-arbitraje/>

⁸ <https://www.finanzas.gob.ec/proforma-enviada-2022-30-de-octubre-de-2021/>

RIESGO PAÍS VS EVOLUCIÓN DEL PRECIO DEL PETRÓLEO



Fuente: JP Morgan

Según las previsiones iniciales del gobierno, el déficit fiscal se reduciría en 2022 y se ubicará entre 2% y 2,2% del PIB⁹, mejorando la perspectiva de 2021, cuando esta cifra fue cercana a 4% del PIB. Además del aumento del precio del barril de petróleo en los mercados internacionales, la reducción de los subsidios a los combustibles y una mayor producción petrolera cercana a los 500.000 barriles diarios, según el FMI, ha permitido corregir este desbalance fiscal.

En cuanto a la recaudación fiscal, el Servicio de Rentas Internas – SRI, proyecta superar USD 16.000 millones en 2022, lo que supondrá el mejor resultado desde 2015.

CONCLUSIONES

La previsión de crecimiento económico para 2022 aún es incierta con relación a la alta incertidumbre que experimentan los mercados mundiales. Según estimaciones del FMI y BCE, la expansión económica para el Ecuador fluctuará entre 2,5% y 3,5% anual. No obstante, el resultado anterior, dependerá de factores externos como el precio del petróleo, el desembolso de recursos por parte de organismos multilaterales, el aumento en las exportaciones y el flujo de remesas.

La crisis logística comercial internacional y el conflicto armado entre Rusia y Ucrania ha supuesto el incremento en el precio de las materias primas, afectando a toda la cadena productiva y el consumidor final. El consumo de los hogares se estima podría desacelerarse en 2022, en respuesta, al aumento de la inflación que se prevé sea cercana a 3,5%, así como a los efectos de la reforma tributaria, factores que restarían el consumo de la clase media y estratos bajos.

El nivel de empleo ha crecido de forma modesta hasta marzo de 2022, este hecho ha supuesto que varias actividades económicas se reactiven de forma diferenciada. Pese a lo anterior, las ventas totales al cierre del primer trimestre reportaron un aumento de 15% de forma interanual, explicada por el mejor desempeño que han experimentado las provincias de Pichincha y Guayas. El aumento del crédito ha sido otro de los factores que han sustentado este crecimiento, sin embargo, el desempeño económico aún sigue siendo volátil.

El déficit fiscal en 2022 dejaría de ser uno de los factores de alto riesgo para la economía, pues se espera que el mismo sea inferior a 2,2% del PIB. Bajo este escenario, el gobierno podría impulsar el gasto de inversión pública para contrarrestar la caída en la demanda de los hogares debido al efecto inflacionario y los embates de la crisis.

SECTOR COMERCIAL

CONTEXTO: Durante el año 2021, la actividad comercial aportó con 10,8% de la producción nacional en el Ecuador.

El comercio se ha transformado en una de las industrias más representativas para Ecuador. En los últimos cuatro años, esta actividad representó la décima parte del PIB nacional y, a pesar de que su participación

⁹ <https://www.americaeconomia.com/guillermo-lasso-2657223274-menor-deficit>

respecto del PIB no ha variado en los últimos años, esta se ha consolidado como la segunda actividad económica de mayor relevancia en el país, solo por detrás de la manufactura. Hacia el año 2021, el sector representó 10,8% del PIB total nacional, superando a la participación de 10,2% observada en 2020, en términos reales, al llegar a una producción de USD 7.485 millones.

La actividad comercial es altamente dinámica y diversa por su grado de especialización, compuesta por más de 190 subactividades económicas, siendo las principales, la venta de artículos en supermercados, venta de vehículos, tiendas de departamentales o de retail (ropa y calzado), venta de productos farmacéuticos, venta de productos agrícolas, venta de combustibles, venta de electrodomésticos y la venta de productos de la construcción. Consecuentemente, este sector económico se subdivide en dos grandes ramas, el comercio al por menor, que tiene como destino final el consumidor y el comercio por mayor, que consiste en la venta de compra y venta de productos en grandes cantidades.

A nivel del mercado laboral hasta diciembre de 2021, las cifras del Instituto Nacional de Estadística y Censos - INEC reportó que la actividad comercial empleó a más de 1,43 millones de personas, de las cuales 34,4% fue empleo adecuado y 65,6% empleo no adecuado. Hacia junio de 2022, estas cifras han aumentado en respuesta a un comportamiento estacional (menor actividad comercial), lo que implicó que el total de personas empleadas en este sector se ubique en 1,44 millones.

La evolución del comercio está directamente influenciada por el consumo privado, correspondiente al consumo de los hogares y las empresas, así como del ingreso y la variación de precios (inflación), variables que son claves en su desempeño. Al cierre de 2021, las cifras reportadas por el Servicio de Rentas Internas -SRI, reportaron un monto de USD 78.210 millones en ventas locales del sector comercial, cuyo mayor aporte provino de las ventas del sector de comercio al por mayor de enseres y electrodomésticos con 11,2% y el comercio al por menor de alimentos y bebidas en general con 10,2%. Frente al año 2020, las ventas se incrementaron en más de USD 11 millones, en respuesta a la reapertura económica, producto del proceso de vacunación.

Desde la pandemia, la actividad comercial ha dado saltos importantes en temas como la innovación y tecnología, para incursionar en nuevos espacios como el e-commerce, dentro del cual interactúan empresas de todo tamaño quienes se caracterizan por el nivel de especialización. Según cifras de Statista y Mentinno, las ventas en este sector se han incrementado a una tasa promedio superior a 20% entre 2021 y 2020, al reportarse una cifra de USD 1.238 millones, la cual se proyecta alcance USD 1.405 millones en 2022.

SECTOR MACROECONÓMICO

[PIB del sector: al 4to trimestre de 2021, la actividad comercial creció 10,2% de forma interanual y en 2,11% de forma trimestral](#)

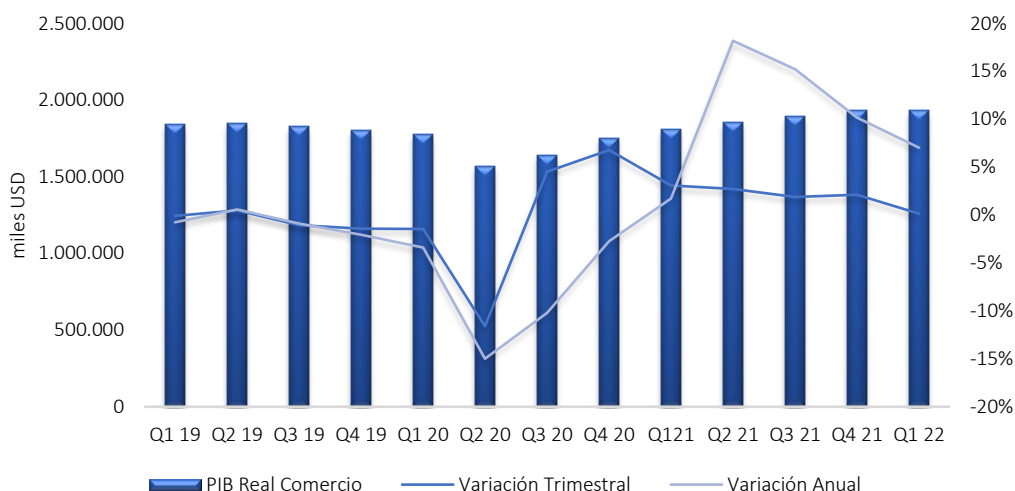
A partir del año 2018, la actividad comercial se venía desacelerando progresivamente, y con la llegada de la pandemia el sector experimentó una caída libre, llegando a contraerse hasta 10,2% anual durante el tercer trimestre de 2020. Sin embargo, luego del proceso de vacunación que llegó a su máxima expresión durante el 4to trimestre de 2021, permitió que el comercio se acelere nuevamente, al recuperarse el foro de atención en centros comerciales, hoteles, restaurantes, plazas y mercados mayoristas y demás lugares.

Dado que en Ecuador el comercio electrónico no ha presentado un desarrollo amplio, debido en parte, a las limitaciones de acceso tecnológico, la gran mayoría de las transacciones se realizan de forma presencial, sin embargo, esta modalidad sigue creciendo de forma sostenida y según el informe denominado “Ecuador Tendencias Digitales 2021-2025” de Mentinno, hacia 2022, el e-commerce proyecta ventas por más de USD 1.400 millones, es decir, cerca del 1% del PIB.

El comercio al por mayor y menor, incluido el comercio de vehículos automotores y motocicletas representó 88,6% de la producción del sector, mientras que 11,4% respondió al servicio de reparación y mantenimiento de vehículos y motocicletas. En el caso de la primera actividad, a 2021 reportó una producción de USD 6.628 millones, recuperando y superando así, el nivel prepandemia que fue USD 6.431 millones, por el otro lado, la actividad de reparación y mantenimiento presentó aún una producción inferior con USD 856 millones en 2021, frente a los USD 884 millones de 2019.

De forma trimestral, las cifras presentadas por el BCE advierten que la actividad comercial en el país se ha ido recuperando de forma sostenida, especialmente en el segundo trimestre de 2021, cuando alcanzó la mayor aceleración, que en gran medida responde al acceso a crédito que presentó la economía con cerca de USD 10.000 millones en volumen de crédito generado desde los bancos privados, cooperativas de ahorro y crédito y mutualistas.

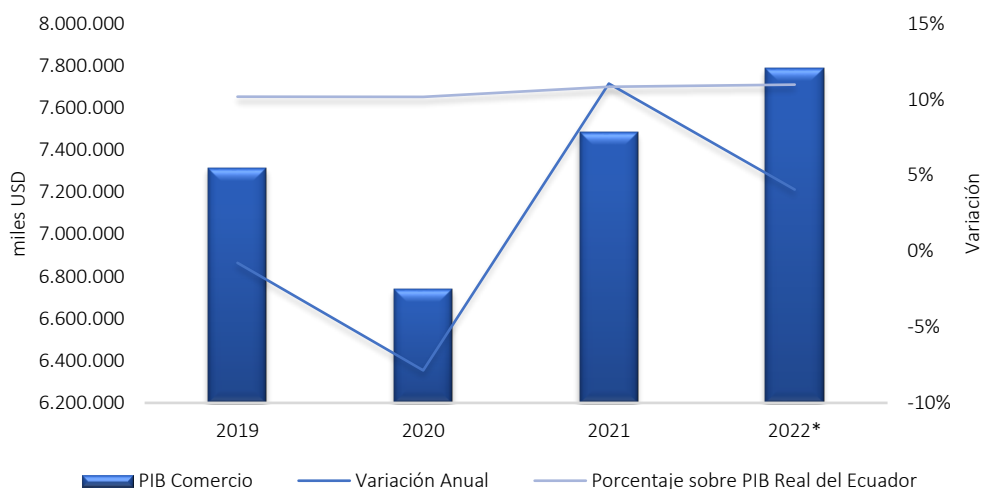
PIB REAL DEL SECTOR COMERCIO



Fuente: BCE

La proyección del BCE para el año 2022 en lo que se refiere el sector de comercio apunta a un crecimiento de 4,06%, cifra que implicaría una desaceleración significativa frente a 2021, año en el cual, esta actividad se expandió en 11,05%. Si bien el crecimiento de 2021 estuvo altamente influenciado por la pandemia y el efecto rebote que se produjo, la ralentización del consumo privado (hogares y empresas) es quizás el factor más determinante para 2022. Se presume, que el aumento de la inflación y la reforma tributaria han ocasionado un impacto no deseado en la clase media, que ha reducido las expectativas de consumo.

PIB REAL ANUAL DEL COMERCIO

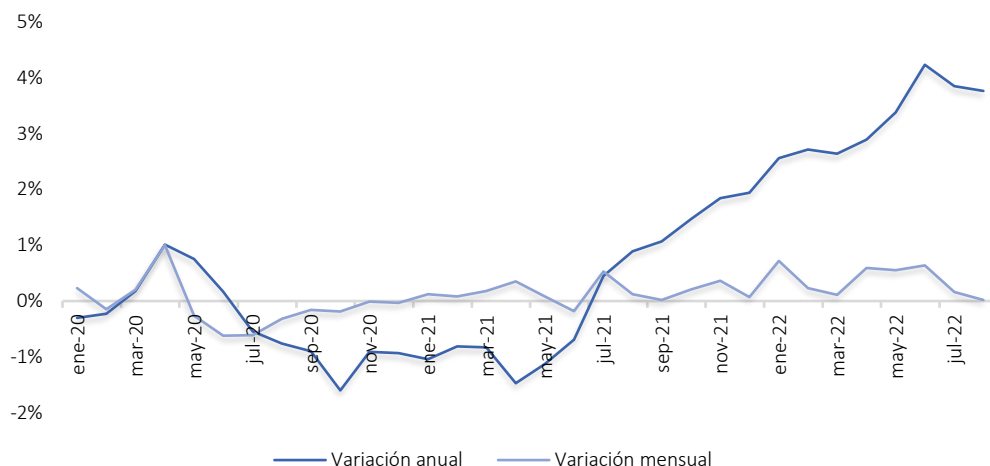


Previsión BCE
Fuente: BCE

Inflación: el FMI proyectó que la inflación en 2022 podría bordear 3,2% para el mercado ecuatoriano

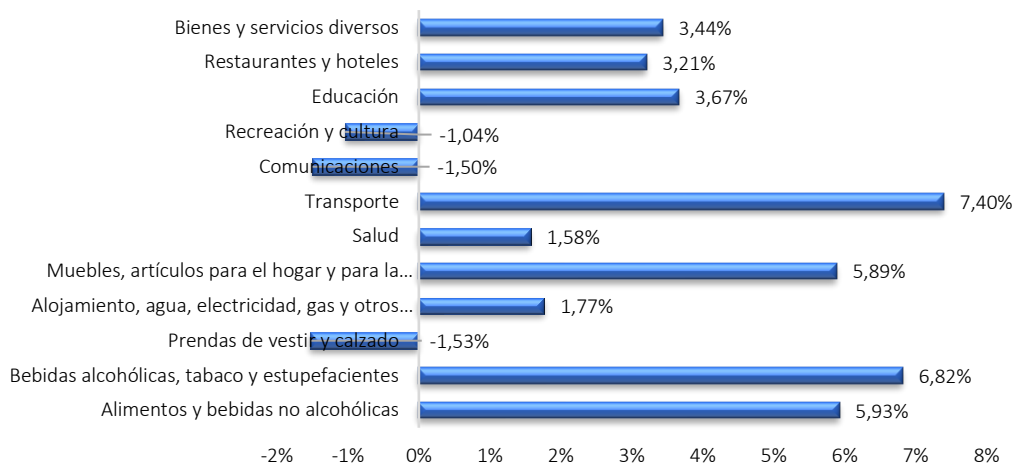
Al cierre de 2021, la inflación del país cerró en 1,94% anual, la cifra más alta desde diciembre de 2015 cuando la inflación anual cerró en 3,38%. Sin embargo, para 2022, la estimación de organismos internacionales como FMI apuntan a que la inflación podría incrementarse hasta 3,2% anual. La persistencia de la crisis logística internacional causada por la paralización de puertos y una mayor demanda de productos por la pandemia ocasionó que el precio de los contenedores que mueven carga relacionada a materia prima supere un 500%, según la Organización Mundial de Comercio. A esta condición se han sumado los efectos de la guerra derivada de la invasión de Rusia a Ucrania que, entre otros efectos negativos, ha ocasionado que el precio del petróleo supere USD 100 por barril, incrementando el costo de los combustibles, con un efecto directo en la cadena productiva.

Los hechos anteriores, han tenido un impacto directo en la inflación que hasta agosto de 2022 se ubicó en 3,76% anual. De forma particular, las cifras del INEC evidenciaron que enero con una inflación mensual de 0,72% y junio con 0,64%, fueron los meses con mayor variación en el nivel de precios.

INFLACIÓN ANUAL Y MENSUAL


Fuente: INEC

A nivel de actividad económica, con corte agosto de 2022, los datos del INEC reflejaron que la división del sector de transporte, con un tasa de 7,40%, fue aquella con mayor incremento en los precios, seguida de las bebidas alcohólicas con 6,823%, mientras que los alimentos y bebidas no alcohólicas -qué explican más de 60% la variación de precios en el país- reportaron una variación de 5,93%. Por el contrario, segmentos como prendas de vestir y calzado experimentaron una disminución de 1,53%, así como las comunicaciones un 1,50%, entre aquellos más representativos.

INFLACIÓN ANUAL POR SEGMENTOS DE CONSUMO - AGOSTO 2022


Fuente: INEC

SECTOR MICROECONÓMICO

[Empresas del sector: la pandemia de Covid-19 afectó en mayor medida a empresas pequeñas del sector comercial](#)

Con base al Directorio de Empresas y Establecimientos publicado por el INEC, al 2020 se registraron un total de 412.103 empresas dedicadas al comercio al por mayor, de las cuales un 95,47% corresponden a microempresas.

EMPRESAS DEDICADAS COMERCIO AL POR MAYOR	NÚMERO DE EMPRESAS 2020	NÚMERO DE EMPRESAS 2021	TASA DE VARIACIÓN ANUAL
Microempresa	393.426	560.419	17,2%
Pequeña	11.286	10.125	5,7%
Mediana	5.728	5.571	12,8%
Grande	1.663	1.806	20,6%
Total	412.103	577.921	16,9%

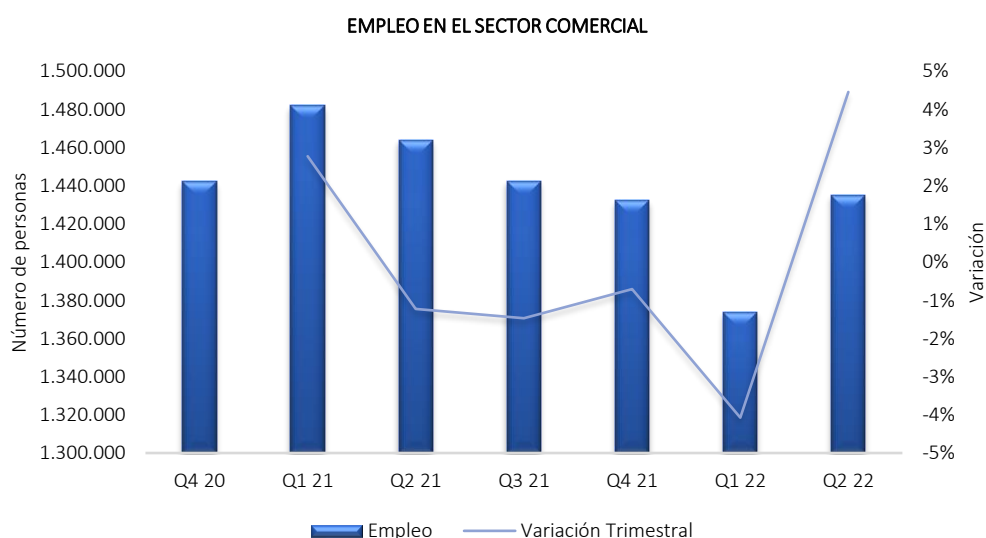
Fuente: INEC

Como consecuencia de la pandemia, un total de 9.441 empresas cesaron sus actividades en 2020 y, a diferencia de otros sectores en los que las microempresas fueron las principalmente afectadas, dentro de la actividad comercial no se evidenció este comportamiento. Este resultado guarda lógica al ser contrastado con base a los datos que reporta la Cámara de Comercio de Quito, que expone que aquellos negocios de comercio con ventas anuales superiores a USD 100 mil y hasta USD 300 mil, dependían de la compra de grandes centros de comercio minoristas, quienes, al reducir su demanda, disminuyeron las ventas y por ende la capacidad de seguir siendo operativos. Este comportamiento fue más evidente en el sector de venta de ropa y calzado. Para 2021, se puede observar un crecimiento de 16,9% en el número de empresas, con mayor crecimiento en las empresas grandes y microempresas.

[Empleo del sector: la actividad comercial se caracteriza por mantener una tasa de empleo altamente variable según el ciclo económico](#)

El sector de comercio contribuye en el mercado ecuatoriano con alrededor de 17,8% del total de empleo a nivel nacional, así como con 16,9% del empleo adecuado, lo que la caracteriza como una actividad de rápida recuperación, al no requerir extensos períodos para reactivar su actividad (como sucede en la industria de manufactura o agricultura)¹⁰. En 2020, esta actividad aportó con cerca de 1,5 millones de plazas de empleo de forma directa, es decir, la quinta parte del empleo total del país. Uno de los factores que evitó una mayor caída en las cifras de empleo fue el comercio electrónico, que fue contra cíclico en vista de una mayor necesidad en el mercado de contar con laptops, computadores, celulares, tabletas, y otros equipos electrónicos para actividades de estudio y de trabajo.

Durante el primer trimestre de 2022, el sector reportó un nuevo pico de empleos durante el mes de diciembre, cuando alcanzó la cifra de 1,52 millones de personas, sin embargo, para al fin del primer trimestre de 2022 este número se redujo con relación a la desaceleración que ha experimentado la actividad comercial. A pesar de esto, al mes de agosto se observó que el empleo llegó a 1,46 millones de personas, que en gran medida se explicó por el pago de utilidades que reciben los trabajadores y el mes de la madre, factores que estimulan temporalmente un mayor comercio. Al cierre del año, la tendencia en este sector podría ser similar a lo observado en 2021.



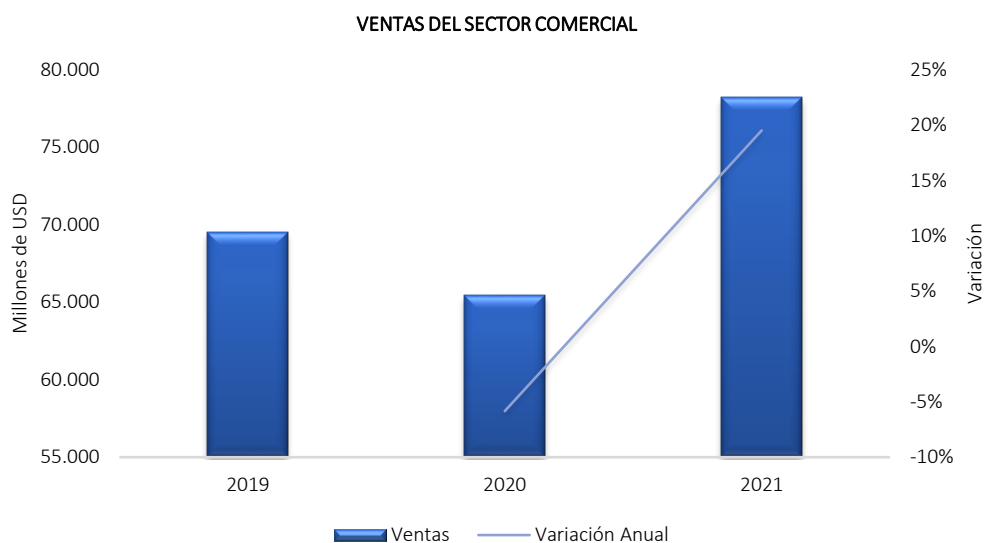
Fuente: INEC

¹⁰ <https://www.ekosnegocios.com/articulo/comercio-el-sector-que-mas-empleo-adecuado-genera>

Ventas y exportaciones del sector comercial a 2021: superaron los niveles observados en prepandemia

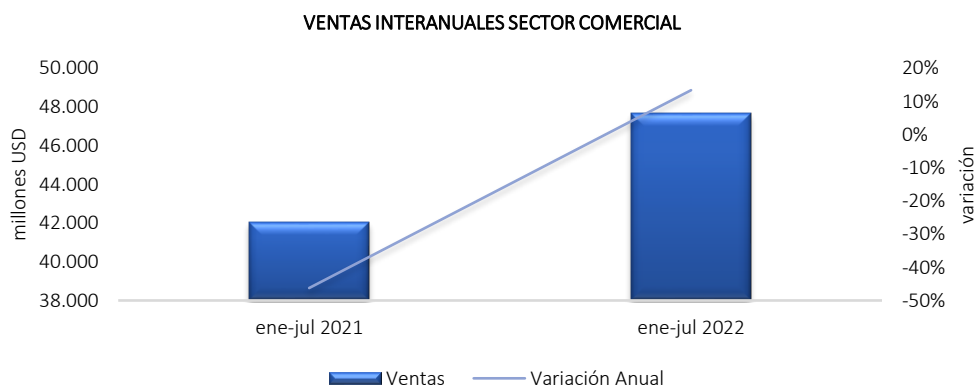
Las ventas alcanzaron en 2021 un monto de USD 78.210 millones (sin considerar al total exportado), lo que implicó un aumento de 19,51% frente a 2020 y de 12,54% frente al período prepandemia correspondiente a 2019. La recuperación anterior como se ha mencionado anteriormente tuvo su punto de inflexión en la campaña de vacunación y posterior retorno progresivo a las actividades económicas, que permitieron a sectores como el sector turístico y de servicios de comida, por ejemplo, recuperar el nivel de comercio. A nivel provincial, el mayor aporte provino de Pichincha con un total en ventas de USD 26.022 millones, seguida de Guayas con 23.158 millones y Azuay con USD 4.253 millones, entre las 3 más influyentes.

A nivel de subactividades económicas, las cifras a 2021 reflejaron que la venta al por mayor de enseres y electrodomésticos, así como, la venta al por menor de alimentos y bebidas aportaron en conjunto con más de 21% de las ventas. En el caso de la venta de vehículos, el aporte correspondió a 9,3% con respecto al total del sector.



Fuente: SRI

Las ventas locales del sector de comercio comparadas entre los períodos 2021 y 2022, revelan un crecimiento sostenido, especialmente para el segundo trimestre de 2022. A julio 2022, el total de ventas fue cercano a los USD 48.000 millones, superando en un 13,36% al registro de 2021.



Fuente: SRI

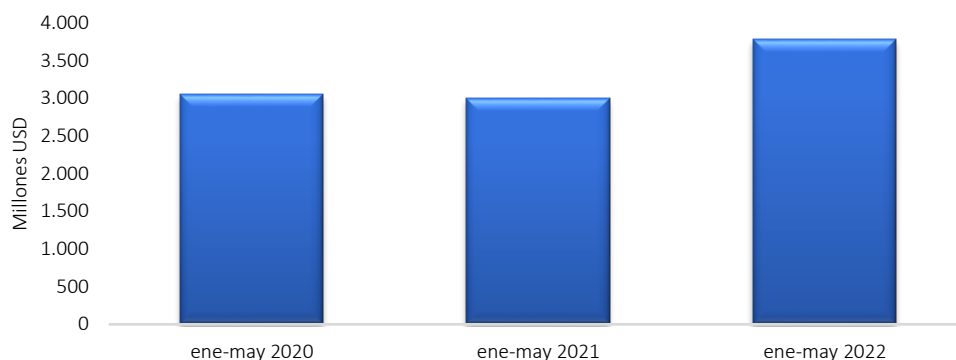
Volumen de crédito: ha sido creciente en respuesta al mejor desempeño del sector

Al término del año 2021, las cifras presentadas por la Superintendencia de Bancos y la Superintendencia de Economía Popular y Solidaria, explicaron que en Ecuador se registró un volumen de crédito de USD 8.983 millones destinado al sector comercial. Este monto además presentó una tasa de crecimiento de 9,6% frente

al año previo, registrando además un total de 462 mil operaciones, que produjeron un monto promedio de crédito cercano a USD 19.500 por operación.

Para el primer cuatrimestre de 2022, los datos presentados por la Asobanca revelaron que el volumen de crédito fue de USD 2.932 millones, generados en cerca de 110 mil operaciones, que produjeron un crédito promedio de USD 26.847 por operación. Con respecto al mismo período del año previo, las cifras reportaron un incremento de 23,5%, equivalente a USD 558 millones adicionales que fueron destinados a actividades de comercio en general.

VOLUMEN DE CRÉDITO DEL SECTOR COMERCIO



Fuente: Asociación de Bancos Privados del Ecuador

Al revisar las cifras de las principales subactividades se evidencia que la venta al por menor en comercio no especializado fue aquella con mejor desempeño, al incrementar el volumen de crédito adquirido en un 52,4% anual, seguida de la venta al por mayor de alimentos y bebidas con 50,5%, segmentos que conjunto explicaron 40,1% del crédito destinado al comercio. Cabe mencionar que este impulso, responde a eventos como el retorno a clases en las provincias de la Costa, el aforo de 100% que existe en lugares turísticos y servicios de restaurantes, lo que ha estimulado este mayor flujo de crédito.

SUBSECTOR DE LA RAMA COMERCIAL	VOLUMEN DE CRÉDITO A ABRIL 2021 (USD MILLONES)	VOLUMEN DE CRÉDITO A ABRIL 2022 (USD MILLONES)	% DE PARTICIPACIÓN 2022	TASA DE VARIACIÓN ANUAL
Venta de vehículos automotores	700,32	775,60	26,4%	10,7%
Venta al por mayor de alimentos, bebidas y tabaco	267,82	403,10	13,7%	50,5%
Venta al por menor en comercios no especializados con predominio de la venta de alimentos, bebidas o tabaco	127,22	193,91	6,6%	52,4%
Venta al por mayor de otros enseres domésticos	154,35	206,58	7%	33,8%
Venta al por mayor de materiales para la construcción, artículos de ferretería, equipo, materiales de fontanería (plomaría o gasfitería) y calefacción	129,20	142,55	4,9%	10,3%
Venta de partes, piezas y accesorios para vehículos automotores	101,80	107,07	3,6%	5,2%
Venta al por menor de aparatos eléctricos de uso doméstico, muebles, equipo de iluminación y otros enseres domésticos en comercios especializados	88,82	55,86	1,9%	-37,1%
Venta al por mayor de desperdicios, desechos, chatarra y otros productos ncp.	67,10	106,76	3,6%	59,1%
Venta al por menor de productos farmacéuticos y medicinales, cosméticos y artículos de tocador en comercios especializados	65,66	97,05	3,3%	47,8%
Otros*	677,15	848,68	28,9%	25,3%
Total	2.379,44	2.937,16	100%	23,4%

Fuente: Asociación de Bancos Privados del Ecuador

NCP. Actividades no clasificadas previamente. *Corresponde al resto de actividades que conforman el sector de comercio.

COMPETITIVIDAD Y FACTORES EXÓGENOS

Para el sector comercial existen diversas barreras de acceso que restringen la entrada de nuevos competidores en el sector. Una de las principales barreras de entrada constituye la alta carga normativa a la que se enfrenta el sector. Los requerimientos y permisos difieren de acuerdo con la ciudad en la que se establezca las empresas lo que limita el acceso a este sector. Además, los distintos permisos de funcionamiento que se deben tramitar como una patente de funcionamiento, licencia de actividad económica, entre otros, se suma el tiempo destinado para la obtención y aprobación de los respectivos permisos.

Otra barrera de entrada al sector es la dificultad para conseguir financiamiento que, como se explicó previamente, es clave para el desarrollo del sector. El acceso a crédito es más limitado para empresas pequeñas, medianas y microempresas que, ante la falta de acceso al mercado financiero formal, acuden al informal o como última opción se ven obligados al cese de operaciones.

Al analizar el poder de negociación, desde el lado de los proveedores se evidencia que estos tienen un bajo poder debido a que existe una gran variedad de oferentes mayoristas y minoristas que comprenden la venta de una amplia variedad de productos y servicios. Ante la existencia varios proveedores y de productos sustitutos, el poder de negociación de proveedores disminuye. En contraposición, el poder de negociación de los compradores que es alto debido a que existe una considerable oferta de empresas dedicadas a la venta al por mayor y menor, lo que se traduce en que el comprador puede optar por varias opciones, productos sustitutos y varias opciones en cuanto a precio/calidad. Por ejemplo, en la venta de vehículos que representa 8% del total de ventas del sector comercial, la incursión del mercado de carros de origen chino ha cambiado la tendencia del mercado. Actualmente, los carros de origen chino concentran 33% del mercado, desplazando a la industria local que ocupa el segundo lugar con un 14% del mercado. El precio es el principal motivante para que los carros asiáticos hayan incursionado exitosamente en el mercado. Este es un hecho que se puede replicar en demás sectores, como es el caso de venta de alimentos y bebidas en el que productos de origen europeo han ganado participación en mercado local tras la entrada en vigor del acuerdo comercial con la Unión Europea en 2017.

Dentro de las amenazas y riesgos a las que se enfrenta el sector en un contexto de pandemia que ha profundizado la desigualdad, pobreza y desempleo, un factor latente es la aparición de nuevas variantes del virus y las medidas que se puedan optar para limitar su propagación como un nuevo confinamiento o restricciones de movilidad que impacten negativamente en la actividad económica. En este contexto, el desarrollo de canales de comercialización alternativos será clave para el sector. Esto se lo puede considerar como una oportunidad, así como una amenaza que dependerá del tipo de negocio y la facilidad o no, que tenga para implementar. La pandemia exacerbó y en el caso de Ecuador, aceleró el uso del e-commerce o comercio electrónico; de esta forma, el sector comercial se puede apalancar de plataformas ya existentes, lo que implicaría un bajo costo para las empresas, pero ampliaría sus canales de comercialización. Sin embargo, algunos tipos de negocio no necesariamente podrán apalancarse en plataformas ya existentes y tendrían que desarrollar su propia plataforma e infraestructura tecnológica que podría tener un elevado costo. En este caso, las empresas ganadoras serán aquellas que tengan un músculo financiero para poder implementar estos cambios.

Adicionalmente, el anuncio del presidente con respecto al incremento de 6% el Salario Básico Unificado (SBU) pasando de USD 400 a USD 425 en 2022¹¹, ha generado reacciones diversas desde el sector empresarial. No obstante, en esta industria en particular caracterizada por una alta informalidad y en el que apenas un 30% de los empleados tiene un empleo adecuado¹², el incremento del SBU no tendría mayor repercusión. Sin embargo, sí puede existir un ligero incremento de precios por la transmisión de costos de otras industrias que sí se vean afectadas por este incremento. Paralelamente, la industria en general enfrenta la crisis logística naviera internacional que se ha caracterizado por el incremento en el precio de los fletes hasta en 500% adicional, afectando a las materias primas y los productos alimenticios terminados. Finalmente, el aumento sostenido que experimenta la inflación mundial traerá efectos negativos para los productos nacionales frente los principales competidores como Colombia y Perú, quienes han devaluado su moneda como medida para ganar competitividad.

Uno de los aspectos importantes a tomar en cuenta es la agenda comercial que está impulsando el actual gobierno para potenciar la canasta exportable del país. En los próximos tres años, el gobierno se ha planteado como objetivo concretar 10 nuevos acuerdos comerciales con socios comerciales importantes como Estados

¹¹ <https://www.comunicacion.gob.ec/el-presidente-lasso-cumple-con-los-ecuatorianos-el-salario-basico-unificado-del-2022-sera-de-usd-425/>

¹² Personas con empleo que perciben ingresos laborales iguales o superiores al salario mínimo, trabajan no menos de 40 horas a la semana y/o menos de ese tiempo porque no desean trabajar horas adicionales.

Unidos, México, Canadá, China, Corea del Sur, la Unión Económica Euroasiática, así como poder ser miembro pleno de la Alianza del Pacífico.

Finalmente, cabe puntualizar que dentro de los principales objetivos del actual gobierno está el impulsar y fomentar la competitividad del sector productivo. Los avances que se han dado en este sentido hasta el momento son: la reducción arancelaria de 667 partidas de insumos, materias primas y bienes de capital del sector productivo; 1.862 subpartidas arancelarias se eliminaron de la nómina de productos sujetos a la presentación de Documentos de Control Previo de Importación con la finalidad de agilizar procesos y optimizar tiempos. Según lo anunciado por el ministro de Producción y Comercio Exterior, el próximo año se efectuaría otra reforma arancelaria y el reciente anuncio que hizo el presidente de la República respecto de la reducción gradual del Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) que en 2022 disminuirá un punto porcentual de forma progresiva (0,25 puntos porcentuales cada trimestre) hasta llegar a 4%.

PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES

Hacia el 2022, el BCE ha estimado que la producción de la actividad de comercio expanda 4,06% anual, en consonancia con el desempeño de la economía y el mercado en general. La recuperación del sector es alentadora pues el nivel de ventas en este sector sigue aumentando, especialmente en actividades que fueron duramente afectadas por la pandemia como el turismo y los servicios de restaurantes y alimentación. Sin embargo, los efectos de la reforma tributaria y el aumento de la tasa de inflación (estimada entre 3,0% y 3,5%) para este año, podrían desacelerar este impulso en los próximos meses.

La actividad comercial se destaca como una de las principales actividades a nivel nacional, principalmente en la región Costa, en la cual, el acceso a puertos y aeropuertos, permite que esta actividad se dinamice y genere un aporte significativo al empleo formal, pero a su vez, debido a la apreciación del dólar americano frente a modelos de países vecinos, abre la posibilidad al ingreso del comercio ilegal, generando una competencia desleal en segmentos que no son altamente competitivos como el artesanal.

Las exportaciones han sido favorables para Ecuador pese a la pandemia, productos como el camarón, el café, el atún, el pescado, la madera y las frutas exóticas han logrado ganar espacio en los mercados externos, debido a la mayor demanda y preferencia en varios mercados que han tenido que retornar a esquemas de confinamiento (impulsando la venta de productos congelados y enlatados). En consecuencia, varias empresas han podido expandir su mercado y diversificar los productos.

El aumento en el acceso y generación de créditos en la actividad comercial ha sido positiva durante el primer cuatrimestre de 2022, manteniendo una tasa de crecimiento anual cercana a 25%, similar a lo observado hace un año atrás. La provincia del Guayas lideró este segmento con una participación de 41,1%, seguida de Pichincha con 32,1%, ambas concentraron el mayor número de empresas dedicadas a la actividad comercial, por tanto, el aporte hacia el desarrollo de esta industria se mantiene activo.

POSICIÓN COMPETITIVA

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

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

De acuerdo con los informes auditados al cierre de 2021, y a la propia clasificación de la competencia por parte de la compañía, CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNÁNDEZ S.A. se encuentra en un lugar privilegiado, dentro de las 5 de mayores ingresos del país al cierre del año 2021.

COMPETENCIA	INGRESO TOTAL (USD)	ACTIVO (USD)	PATRIMONIO (USD)	UTILIDAD DEL EJERCICIO (USD)	ROE
Corporación Favorita C.A.	2.113.377	2.343.206	1.571.223	143.823	9,15%
Corporación El Rosado S.A.	1.246.327	826.007	309.275	25.507	8,25%
Tiendas Industriales y Asociadas TIA S.A.	699.998	576.545	82.471	22.700	27,52%
CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNÁNDEZ S.A.	66.905	83.580	35.708	1.292	3,62%
Gruvalcorp S.A.	23.201	13.453	4.383	372	8,49%
Megacárnicos S.A.	5.484	3.098	1.743	165	9,45%

Fuente: SCVS

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

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

Fuente: CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNÁNDEZ S.A.

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

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

Fuente: CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNÁNDEZ S.A.

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

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

PERFIL INTERNO

GOBIERNO Y ADMINISTRACIÓN

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

ACTUALIDAD

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

NUEVOS PROCESOS Y CONTINUA EXPANSIÓN

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

AMPLIACIÓN PORTAFOLIO DE PRODUCTOS Y EXPANSIÓN

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

CENTRO DE DISTRIBUCIÓN

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



CORPORACIÓN FERNÁNDEZ S.A.

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

CAMBIO DE IMAGEN

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

PRIMER SUPERMERCADO

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

CONSTITUCIÓN

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

Fuente: CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNÁNDEZ S.A.

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

A la fecha del presente informe, la compañía cuenta con un capital social de USD 11.500.000, con acciones ordinarias y nominativas de USD 1,00 cada una. El 12 de mayo de 2022, la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas aprueba el aumento de capital en USD 3.997.000, con el cual el capital suscrito y pagado ascendió a USD 11.500.000. En lo que respecta al compromiso de los accionistas, es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que éstos están comprometidos, hecho que se refleja en la fortaleza patrimonial que ha mantenido la compañía históricamente.

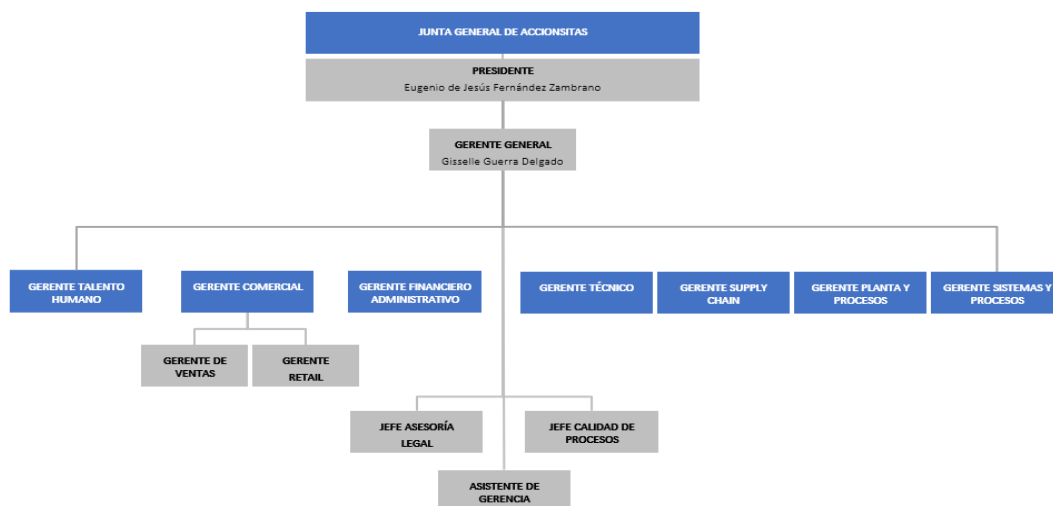
ACCIONISTAS CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNÁNDEZ S.A.

	PAÍS	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Fernández Zambrano Eugenio de Jesús	Ecuador	11.500.000	100%
Total		11.500.000	100%

Fuente: SCVS

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

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



Fuente: CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNÁNDEZ S.A.

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

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

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

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

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

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

CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNÁNDEZ S.A. presenta diversas certificaciones:

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

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

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

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

Adicionalmente a la Política de Donaciones, CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNÁNDEZ S.A. mantiene dos proyectos de corte comunitario y desarrollo técnico. “Proyecto Limoncito” es un convenio firmado entre el ministerio de Educación y el Sr. Eugenio Fernández, surgió como un convenio de Cooperación Interinstitucional para la implementación del Bachillerato Técnico Productivo, se firmó el 22 de junio de 2018. El proyecto inició con 22 estudiantes que se dividieron en 15 para planta de procesos y 7 en granjas.

Cada año la empresa recibe un promedio de 15 a 20 estudiantes con quienes realiza un completo proceso de capacitación y entrenamiento en las diferentes unidades de negocio de CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNÁNDEZ S.A., aportando a la comunidad con el desarrollo técnico de los bachilleres. Posteriormente

son insertados en las diferentes plazas de trabajo dentro de la misma organización. “Proyecto Galponeros Tecnificados” es un proyecto donde la compañía ingresa Bachilleres Técnicos Agropecuarios de diferentes colegios capacitándolos por medio de convenios establecidos ofreciéndoles un plan de carrera integral.

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

NEGOCIO

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

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

ORIGEN ANIMAL

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

CONDIMENTOS

- Aceite
- Achiote
- Pasta de ajo

GRANOS Y ENLATADOS

- Átún
- Fréjol
- Maíz dulce

COMIDA PARA MASCOTAS

- Pedigree
- Whiskas

ASEO Y LIMPIEZA

- Lavavajillas
- Cloro

RIESGOS OPERATIVOS

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

RAMOS-PÓLIZAS DE SEGUROS	ASEGURADORA	FECHA DE VENCIMIENTO
Multirriesgo	Seguros Equinoccial S.A.	2/3/2023
Dinero y valores	Seguros Equinoccial S.A.	2/3/2023
Fidelidad	Seguros Equinoccial S.A.	2/3/2023
Equipo y maquinaria contratista	Seguros Equinoccial S.A.	2/3/2023
R. Civil extracontractual	Seguros Equinoccial S.A.	2/3/2023
Transporte interno	Seguros Equinoccial S.A.	2/3/2023
Vehículos pesados (todo riesgo)	Seguros Equinoccial S.A.	2/3/2023
Vehículos livianos	Seguros Equinoccial S.A.	2/3/2023
Vehículos empleados (todo riesgo)	Seguros Equinoccial S.A.	2/3/2023
Transporte Abierto	Seguros Equinoccial S.A.	2/3/2023

Fuente: CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNÁNDEZ S.A.

PRESENCIA BURSÁTIL

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

PRESENCIA BURSÁTIL	AÑO	APROBACIÓN	MONTO	ESTADO
Primera Emisión de Obligaciones	2008	-	USD 2.000.000	Cancelada
Segunda Emisión de Obligaciones	2010	SC. IMV.DJMV. DAYR. G. 10.003654	USD 2.000.000	Cancelada
Tercera Emisión de Obligaciones	2014	SCV. INMV. DNAR. 14.0029176	USD 4.000.000	Cancelada
Cuarta Emisión de Obligaciones	2017	SCVS. INMV. DNAR. 17.0000990	USD 3.000.000	Cancelada
Quinta Emisión de Obligaciones	2020	SCVS-INMV-DNAR-2020-00004102	USD 3.000.000	Vigente
Sexta Emisión de Obligaciones	2022	SCVSINMV-DNAR-2022-00005861	USD 7.000.000	Vigente
Primer Programa de Papel Comercial	2020	SCVS-INMV-DNAR-2020-00004100	USD 2.000.000	Cancelada

Fuente: SCVS

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

LIQUIDEZ INSTRUMENTOS	CLASES	NÚMERO DE TRANSACCIONES	DÍAS BURSÁTILES	MONTO COLOCADO (USD)
Primera Emisión de Obligaciones	S/V	-	-	2.000.000
Segunda Emisión de Obligaciones	S/V	-	-	2.000.000
Tercera Emisión de Obligaciones	A	15	43	4.000.000
Cuarta Emisión de Obligaciones	B	5	1	1.000.000
	C			2.000.000
Quinta Emisión de Obligaciones	A	17	67	502.956
	B			2.497.044
Sexta Emisión de Obligaciones	C	7	9	740.000
	D	12	14	1.047.239
Primer Programa de Papel Comercial	-	11	25	2.000.000

Fuente: SCVS

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

ACCIONES

En Guayaquil, Guayas, República del Ecuador, el día 18 de octubre de 2022, en la oficina de la compañía ubicada en Avenida Francisco de Orellana, Centro Empresarial Las Cámaras piso 1, se celebra la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la compañía CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNÁNDEZ S.A. donde se aprobó la la Oferta Pública Secundaria de Acciones.

VALORES DE OFERTA PÚBLICA
SECUNDARIA DE ACCIONES
ORDINARIAS

Emisor	CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNÁNDEZ S.A.
Sector	Acuícola y Comercial
Monto de Oferta Pública Secundaria	USD 11.500.000
Número de Acciones	11.500.000
Clase y Serie	Las acciones son ordinarias y nominativas. No se encuentran clasificadas por series.
Valor nominal de las acciones	USD 1,00 cada acción.
Sistema de colocación	Se negociará de manera bursátil hasta por el monto indicado.
Derechos que otorga la acción	Los derechos que otorgan las normas legales vigentes a las acciones ordinarias. No existen acciones preferidas, ni derechos especiales para los accionistas.
Precio de venta	A determinarse con base en las condiciones del mercado al momento de la negociación.
Forma de pago	Al contado
Estructurador financiero y legal	Intervalores Casa de Valores S.A.
Underwriting	La presente Oferta Pública Secundaria de Acciones no contempla un contrato de underwriting.

Fuente: Prospecto de Oferta Pública Secundaria de Acciones

La metodología de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. en el caso de calificación de riesgo de acciones considera factores como la liquidez de las acciones en el mercado, su valoración al momento del análisis y la volatilidad de la rentabilidad.

PERFIL FINANCIERO

PERFIL HISTÓRICO

El presente análisis financiero fue realizado con base a los Estados Financieros Auditados de los años, 2019, 2020 por PricewaterhouseCoopers del Ecuador Cía. Ltda. y del año 2021 auditado por Ernst and Young Ecuador Cía. Ltda. Estos estados financieros no presentaron salvedades en su opinión.

EVOLUCIÓN DE INGRESOS, COSTOS Y RESULTADOS

Los ingresos de la compañía provienen de sus seis líneas de negocios principales comercializadas bajo la marca "FERNÁNDEZ". Entre 2018 y 2020 las ventas mantuvieron un comportamiento creciente marginal, al pasar de USD 62,42 millones a USD 62,96 millones en 2020, lo cual constituye un crecimiento de 0,85%. Durante el mismo periodo, la compañía creció a un ritmo promedio de 0,43% coherente con el comportamiento del sector al que pertenece. Para diciembre de 2021, con la apertura de nuevos locales comerciales, evidenciado en el incremento de la propiedad, planta y equipo, los ingresos de CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNÁNDEZ S.A. exhibieron una tasa de crecimiento de 6,27%, alcanzando los USD 66,90 millones.

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

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

VENTAS	2018	2019	2020	2021
	(miles USD)			
Aves	24.102	25.923	21.469	28.444
Cerdo	19.827	18.674	16.965	17.528
Res	8.746	8.824	10.208	10.817
Embutidos	3.584	4.725	7.662	3.946
Abarrotes	4.887	4.442	6.652	5.428
Otros	1.407	-	-	742
Total	62.424	62.589	62.956	66.905

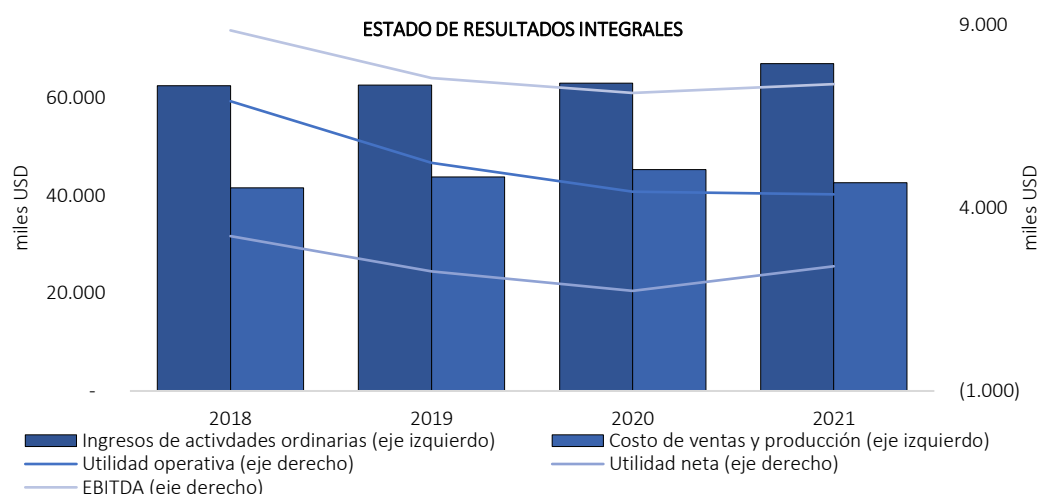
Fuente: Estados financieros auditados 2019 – 2021

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

Para diciembre de 2021, gracias a costos incurridos durante el 2020 en relación con la apertura de nuevos locales comerciales que presentaron réditos durante el 2021, existió una importante optimización de costos en las principales líneas de negocio reduciendo el porcentaje del costo de ventas sobre los ingresos a un 63%, es decir 9 puntos porcentuales menos que lo reportado al cierre de 2020.

La consecuencia directa de la disminución en la participación del costo de ventas para 2021 fue la presencia de un margen bruto frente a las ventas superior, que pasó de 33% en 2018 a 37% en 2021, fruto del comportamiento de los costos asociados durante el periodo. Cabe mencionar que para el 2021 alcanzó su participación más alta en el periodo analizado. Consecuentemente, la utilidad bruta exhibió un incremento considerable durante el periodo, alcanzando los USD 24,79 millones al cierre de 2021.

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



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

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

Los gastos operativos disminuyeron progresivamente en el periodo 2018 – 2020, pasando de USD 14,28 millones a USD 13,77 millones, reversando el incremento del costo de ventas. De igual manera, su participación sobre las ventas disminuyó de 22,87% en 2018 a 21,87% en 2020. Este comportamiento se da en base a la búsqueda de la compañía de optimizar sus procesos a nivel operativo, sin repercutir en el bienestar de sus empleados, ni su calidad. Para 2020, los rubros de transportes, mantenimiento, alquileres y arriendo disminuyeron ante las condiciones de mercado de ese año, condicionado por la pandemia. Para el 2021, los gastos operativos incrementan su participación con respecto al 2020, ante la reactivación de las actividades y la apertura de nuevos locales comerciales alcanzando una participación de 31,60%.

Producto de lo anterior, la utilidad operativa, que había tenido un descenso entre 2018 y 2020 a pesar de la disminución de gastos y mayores otros ingresos operacionales, continua la tendencia en 2021 ante el incremento de gastos operativos, sin embargo, manteniendo valores favorables de EBITDA cubriendo los gastos financieros. Adicionalmente, la compañía históricamente ha generado un flujo libre de efectivo positivo a excepción del 2021 por la estrategia de expansión de la compañía demandando mayores desembolsos de efectivo. Sin embargo, el indicador que mide los años de pago con flujo libre de efectivo se presentó favorable manteniendo años de pago inferiores promedio a los 2 años, periodo que se presenta inferior a los plazos establecidos dentro de los créditos obtenidos.

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

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

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

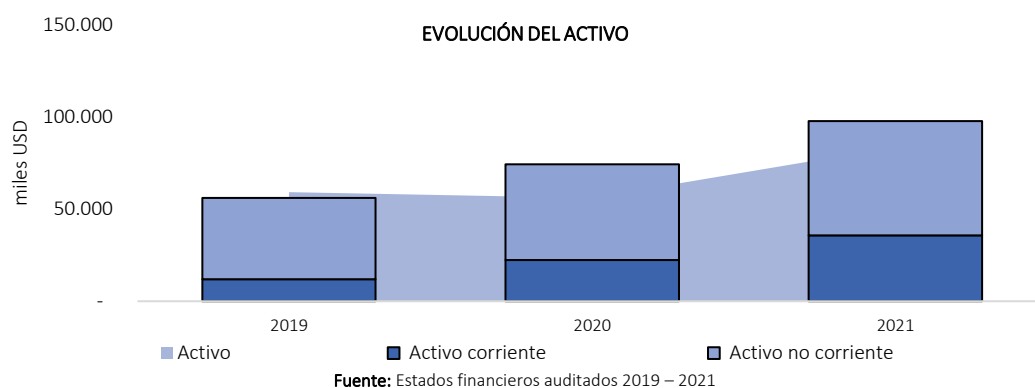
En consecuencia, la utilidad neta del periodo bajo análisis fue siempre positiva y sus indicadores de rentabilidad favorables para la compañía tomando en cuenta las condiciones de mercado y el sector en el cual se desenvuelve, como una respuesta a la presencia de la empresa en los mercados de su ámbito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

CALIDAD DE ACTIVOS

Dado el giro de negocio de la compañía y las características de la industria en la que opera, el grueso de los activos se concentra en dos cuentas principales: la propiedad, planta y equipo correspondiente a las instalaciones en donde se llevan a cabo las operaciones productivas, y los inventarios, fundamentalmente los activos biológicos, cuya rotación se basa en las características del producto y responde a la estrategia de producción de la compañía. En lo que respecta a la propiedad, planta y equipo, dado la actividad de la compañía, se realizan continuas inversiones, en este sentido los niveles de financiamiento se mantienen

importantes. Por otra parte, los inventarios crecieron coherentemente con las ventas, aunque con un nivel controlado.

El nivel de activos corrientes se mantuvo estable, con un crecimiento marginal, entre 2018 y 2020, sin embargo, para el cierre de 2021 exhibió un incremento importante con respecto a años anteriores ante la fuerte inversión en inventarios. Dado que la mayor concentración del activo se da en los activos no corrientes, propiedad, planta y equipo, presentó un capital de trabajo negativo al cierre de 2021 (USD -10.89 millones) común dentro de empresas de este sector lo que, no representa inconvenientes en cuanto a la liquidez generada por la compañía para poder afrontar sus obligaciones financieras y no financieras.



En línea a lo señalado, el total de activos tuvo un crecimiento constante entre 2018 y 2021, pasando de USD 56,99 millones a USD 83,58 millones. Tal incremento se debió principalmente a un aumento en los inventarios totales, mercancías y biológicos, propiedad, planta y equipo y derechos de uso. Todos los aumentos señalados son coherentes con la estrategia de la empresa de incrementar sus ingresos. El principal factor del incremento mencionado es la estrategia de expansión que mantiene la empresa, con una propiedad, planta y equipo más robusta y mayores niveles de inventarios.

Las cuentas por cobrar comerciales presentaron un comportamiento creciente entre 2018 y 2019 pasando de USD 1,59 millones a USD 2,02 millones en el lapso de un año. Para 2020 regresaron a niveles inferiores, USD 1,17 millones. Tal comportamiento obedece a estrategias de venta como a condiciones de mercado. Finalmente, al cierre de 2021, coherente con el incremento en las ventas, la cartera de la compañía aumentó en el orden de 11,49% (USD 582 mil) alcanzando los USD 1,83 millones. Por efecto de lo anterior, el periodo promedio de recuperación de cartera se mantuvo inferior a los 10 días, lo que compara favorablemente con el mercado y muy favorablemente con los días de pago promedio de dicho periodo (42).

A diciembre 2021 la antigüedad de la cartera presentó un porcentaje por vencer y vencido de 1 a 60 días de 72,36%, mientras que la provisión de incobrables alcanzó un porcentaje de cobertura de la cartera vencida superior a 90 días de 41,48%, coherente con el propio giro de negocio en donde una gran proporción se realiza al contado y con plazos de crédito de hasta 45 días. La provisión para cuentas de dudoso cobro alcanzó un 3,76% del total de cartera, nivel que se consideró aceptable dada la buena calidad de los clientes.

ANTIGÜEDAD CARTERA	2020 (USD)	PARTICIPACIÓN	2021 (USD)	PARTICIPACIÓN
Por vencer	575.265	53,35%	926.275	37,40%
Vencido				
1 a 30 días	431.001	39,97%	57.942	2,34%
31 a 60 días	-	-	816.867	32,98%
61 a 90 días	80.768	7,49%	544.326	21,98%
Más de 90 días	84.372	7,82%	224.278	9,06%
(-) Provisión incobrables	-93.031	-8,63%	-93.031	-3,76%
Total	1.078.375	100,00%	2.476.657	100,00%

Fuente: CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORP FERNÁNDEZ S.A.

Los inventarios de la compañía responden a los procesos de producción de la industria, y parte fundamental de ellos lo constituyen los activos biológicos, coherente con la actividad principal de la empresa. La compañía mantuvo 60 días de inventario el 2021, valor que se incrementó desde los 34 días que hubo en 2019. La

estimación para los años siguientes mantuvo estos días en 95 promedio, lo que se considera apropiado para la actividad de CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNÁNDEZ S.A. y tomando en cuenta la estrategia de expansión adoptada que requiere una mayor provisión de inventarios.

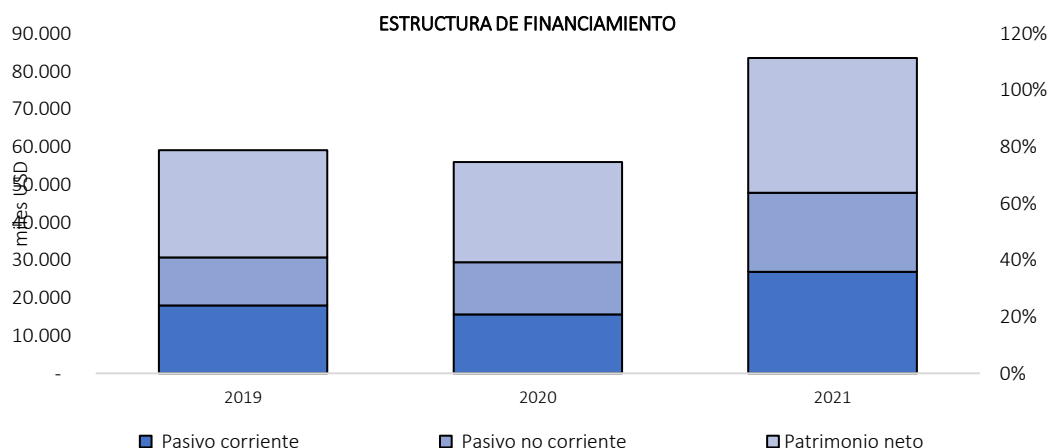
Debido a la naturaleza del giro de negocio, las compañías procesadoras de alimentos y de *retail*, como es el caso de CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNÁNDEZ S.A., requieren altos montos de inversión en propiedad, planta y equipos, que constituyen el principal activo de la compañía. La compañía realiza inversiones constantes en propiedad, planta y equipo para incrementar la capacidad productiva y mejorar los niveles de eficiencia en la planta de producción, lo que le ha permitido incrementar su volumen de producción, además de la apertura de nuevos locales comerciales lo que, consecuentemente, incrementa el nivel de las ventas.

Por lo tanto, la propiedad, planta y equipo exhibió un comportamiento creciente entre 2019 y 2020, al pasar de USD 40,23 millones a USD 62,22 millones, sin tomar en cuenta la depreciación acumulada. Para el cierre de 2021, con la apertura de 7 nuevos locales comerciales, la propiedad, planta y equipo alcanzó los USD 84,81 millones, sin tomar en cuenta la depreciación acumulada.

ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO

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

Los índices relacionados al financiamiento de la compañía demuestran que se encuentra bien capitalizada y todos los indicadores históricos mantienen una tendencia favorable, a pesar de un incremento marginal para el cierre de 2021. En efecto, la proporción del activo que es financiada por pasivos pasa del 55% en 2018 a 57% en 2021. Durante el periodo analizado el pasivo total se concentró en el corto plazo, con una participación promedio de 53%, siendo para el cierre de 2021 del 56%.



Entre 2019 y 2021, el pasivo total incrementó en 56% (USD 17,12 millones), producto principalmente del incremento de pasivos por arrendamiento y obligaciones con entidades financieras. Tal incremento permitió fondar adecuadamente el crecimiento sobre todo de la planta y equipo ya reseñado y los inventarios.

La deuda financiera, es decir aquella con costo, presentó un incremento paulatino hacia el cierre de 2021 con respecto a periodos anteriores, hasta alcanzar los USD 29,62 millones. El incremento señalado se da en créditos obtenidos con Banco de la Producción PRODUBANCO S.A., Banco Bolivariano C.A. y Banco Guayaquil S.A. con plazos que van hasta el 2028.

La deuda neta de la empresa, es decir la deuda con costo financiero menos el efectivo disponible, tuvo una evolución creciente durante el periodo 2019 – 2021. En el 2020 ante la aprobación y posterior colocación de la Quinta Emisión de Obligaciones, le deuda neta incrementó, a pesar de la disminución de deuda con entidades financieras. En 2021 alcanzó su nivel máximo (USD 28,26 millones) empujada por la contratación de deuda con entidades financieras de largo plazo con el objetivo de financiar la construcción de nuevos locales comerciales.

Como se indicó, a pesar de un nivel de apalancamiento operativo superior, las cuentas por pagar a proveedores durante el periodo, incluyendo relacionados, disminuyeron de USD 8,82 millones en 2019 a USD 5,41 millones en 2021. La compañía mantiene relaciones óptimas con los proveedores, lo cual le permite financiar una parte importante de sus operaciones mediante recursos que no le generan un costo financiero. Los ya referidos días promedio de pago a proveedores (45) al cierre de 2021 corresponden a las políticas establecidas por la compañía, que cumple puntualmente con el pago de cuentas por pagar. De esta manera, el periodo de recuperación de cartera es inferior al periodo de pago a proveedores, lo cual genera un excelente calce en los flujos de la compañía.

Dentro de los principales proveedores de la compañía se encuentran empresas de diversos sectores económicos, es importante señalar que, las principales materias primas son producidas por la misma CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNÁNDEZ S.A. No existe concentración de proveedores lo cual mitiga el riesgo de incumplimiento. En lo que respecta a la política que mantiene la empresa para las cuentas por pagar, se maneja con plazos de 7 hasta 120 días dependiendo de cada caso.

Por otro lado, el patrimonio de la compañía mantuvo el financiamiento de los activos en el periodo de análisis en un porcentaje de 48%, a pesar del fuerte incremento de los activos para el cierre de 2021. El patrimonio se incrementa debido a los buenos resultados de la compañía y al no reparto de dividendos durante el periodo bajo análisis y a continuos incrementos de capital social realizados en los años 2019, 2020 y 2021, todos ellos por USD 500 mil y un último realizado en diciembre de 2021 por USD 1 millón, alcanzando USD 7,50 millones en 2021 (USD 6,00 millones en 2019).

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

PERFIL PROYECTADO

PROYECCIONES DE GLOBALRATINGS

En consideración a lo anterior, el análisis del perfil financiero contempla de forma primordial las premisas de la proyección de situación financiera del Emisor durante el periodo de vigencia de la Emisión en análisis, que se basan en los resultados reales de la compañía y en el comportamiento histórico adoptado durante el periodo analizado. En el caso puntual de CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNÁNDEZ S.A. así como de todas las empresas ecuatorianas (y mundiales) la realidad a la fecha del presente informe está condicionada por el escenario post pandemia y la consecuente recuperación de actividades económicas.

Sin embargo, el sector en que CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNÁNDEZ S.A. se desenvuelve y el buen manejo y prestigio de la empresa, han contribuido a que la compañía mantenga sus operaciones con relativa normalidad. Por lo tanto, en un escenario conservador, para 2022 se proyecta un incremento moderado de las ventas respecto de 2021 (8%) manteniendo una tasa de crecimiento de 2% para los años siguientes. Este comportamiento corresponde al manejo histórico de la compañía, ligado a la apertura de nuevos locales comerciales. En lo que respecta al costo de ventas, esta variable se mantuvo con una tendencia a la baja entre 2019 (70%) y 2021 (64%). Según el histórico, se proyecta una participación del 66% del costo de ventas en el periodo 2022-2026. Los gastos operativos fluctuarán de acuerdo con el comportamiento de las ventas y en concordancia con el comportamiento histórico, mientras que los gastos financieros responderán a la colocación y amortización de las deudas con entidades financieras y el Mercado de Valores de acuerdo con las necesidades de fondeo estimadas.

La deuda neta de la empresa, es decir la deuda con costo financiero menos el efectivo disponible, tuvo una evolución creciente durante el periodo 2019 – 2021. Para los años siguientes, el indicador disminuye progresivamente, después de un fuerte incremento para 2021 por los créditos adquiridos, producto de la cual la proyección resulta en USD 32,61 millones para el 2022 hasta alcanzar los USD 23,83 millones en 2026.

Los principales supuestos para la generación de los flujos y proyecciones analizadas provienen de un escenario conservador lo que disminuye la probabilidad de que se produzcan divergencias importantes. Dicho escenario considera un crecimiento promedio anual de las ventas de un 3,73% y una tasa de descuento de un 6,75% determinado de acuerdo con la metodología de GLOBALRTINGS CALIFICADORA DE REISGOS S.A. En consecuencia, el valor presente de los flujos futuros es de USD 64,52 millones que, repartidos entre 11.500.000 acciones, proyecta un precio por acción de USD 6,11. Considerando que la compañía es un negocio en marcha, el escenario esperado considera flujos futuros perpetuos desde el año 2026.

VARIABLES E INDICADORES	ESCENARIO ESPERADO
N° Acciones	11.500.000
Valor Nominal	1,00
Tasa de crecimiento anual	3,73%
Tasa de descuento	6,75%
Valor presente de los flujos futuros	64.524
Precio estimado por acción (USD)	6,11

Fuente: GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

CATEGORÍA DE CALIFICACIÓN

AAA

Corresponde a las acciones cuya emisora presenta una excelente situación económico - financiera, difunde muy buena información en el mercado, tiene la más alta liquidez, ha generado utilidades superiores a lo previsto en los últimos tres años, y presenta, en el último año, una fuerte tendencia alcista del precio en el mercado, sin tomar en cuenta factores especulativos.

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.

El Informe de Calificación de Riesgos de los Valores de Oferta Pública Secundaria de Acciones de CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNÁNDEZ S.A. ha sido realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,

Ing. Hernán Enrique López Aguirre MSc.
Presidente Ejecutivo

ANEXOS

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (MILES USD)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
	REAL				PROYECTADO				
ACTIVO	56.987	59.165	55.962	83.580	92.329	93.659	95.021	91.626	88.915
Activo corriente	15.357	15.359	11.935	15.961	27.495	28.858	29.797	29.802	30.491
Efectivo y equivalentes al efectivo	3.378	1.897	1.693	1.355	1.185	1.853	1.996	1.698	2.078
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	1.591	2.018	1.158	1.450	1.601	1.625	1.658	1.691	1.725
Inventarios	4.188	4.139	4.214	7.017	13.110	13.307	13.573	13.845	14.121
Inventarios biológicos	3.039	3.547	3.851	4.760	9.521	9.997	10.497	10.497	10.497
Otros activos corrientes	3.161	3.758	1.019	1.378	2.077	2.076	2.074	2.072	2.070
Activo no corriente	41.630	43.806	44.027	67.619	64.835	64.801	65.223	61.824	58.425
Propiedades, planta y equipo	38.658	40.235	62.222	84.811	86.507	90.833	95.375	95.375	95.375
(-) Depreciación acumulada propiedades, planta y equipo	(13.142)	(14.925)	(22.278)	(24.593)	(27.992)	(31.391)	(34.791)	(38.190)	(41.589)
Derechos de uso	-	1.815	2.989	4.799	3.839	2.880	2.160	2.160	2.160
Propiedad de inversión	518	514	508	1.372	1.364	1.364	1.364	1.364	1.364
Otros activos no corrientes	15.596	16.168	587	1.230	1.116	1.116	1.116	1.116	1.116
PASIVO	31.061	30.751	29.461	47.872	55.704	55.936	56.197	52.107	48.513
Pasivo corriente	16.614	17.943	15.628	26.859	21.625	24.616	25.806	27.068	23.488
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	4.861	6.598	4.582	5.276	8.915	9.049	9.230	9.414	9.603
Cuentas y documentos por pagar relacionadas CP	1.042	2.219	179	130	130	130	130	130	130
Obligaciones con entidades financieras CP	5.984	6.253	7.686	15.039	7.558	9.964	11.442	12.519	8.954
Obligaciones emitidas CP	1.734	493	934	2.792	1.400	1.851	1.383	1.383	1.180
Otros pasivos corrientes	2.993	2.381	2.247	3.621	3.621	3.621	3.621	3.621	3.621
Pasivo no corriente	14.447	12.807	13.833	21.014	34.079	31.320	30.391	25.038	25.025
Obligaciones con entidades financieras LP	10.594	8.110	5.881	10.526	18.060	17.152	17.606	13.636	14.802
Obligaciones emitidas LP	708	106	2.052	1.260	6.772	4.921	3.538	2.155	975
Otros pasivos no corrientes	124	45	13	49	49	49	49	49	49
PATRIMONIO NETO	25.926	28.414	26.501	35.708	36.625	37.723	38.824	39.519	40.402
Capital suscrito o asignado	5.503	6.003	6.503	7.503	11.500	11.500	11.500	11.500	11.500
Reserva legal	1.243	1.565	1.565	3.252	3.381	3.472	3.582	3.692	3.762
Superávit por revaluación	6.623	6.481	6.343	14.187	14.187	14.187	14.187	14.187	14.187
Ganancias o pérdidas acumuladas	3.898	6.672	7.628	6.743	3.909	4.735	5.722	6.713	7.339
Ganancia o pérdida neta del periodo	3.225	2.259	1.730	1.292	917	1.097	1.101	695	883
Otras cuentas patrimoniales	5.434	5.434	2.731	2.731	2.731	2.731	2.731	2.731	2.731

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
	REAL				PROYECTADO				
Ingresos de actividades ordinarias	62.424	62.589	62.956	66.905	72.056	73.137	74.600	76.092	77.614
Costo de ventas y producción	41.584	43.762	45.293	42.110	47.197	47.905	48.863	49.840	50.837
Margen bruto	20.840	18.827	17.662	24.795	24.859	25.232	25.737	26.252	26.777
(-) Gastos de operación	(14.278)	(13.851)	(14.172)	(21.145)	(21.617)	(21.941)	(22.380)	(22.828)	(23.284)
Ingresos (gastos) operacionales netos	342	251	-	-	-	-	-	-	-
Utilidad operativa	6.904	5.227	3.490	3.650	3.243	3.291	3.357	3.424	3.493
(-) Gastos financieros	(1.863)	(1.719)	(1.765)	(2.228)	(2.759)	(2.550)	(2.629)	(2.376)	(2.160)
Ingresos (gastos) no operacionales netos	-	-	547	593	901	914	933	-	-
Utilidad antes de participación e impuestos	5.041	3.508	2.272	2.016	1.384	1.655	1.661	1.049	1.332
(-) Participación trabajadores	(756)	(527)	-	-	(208)	(248)	(249)	(157)	(200)
Utilidad antes de impuestos	4.285	2.981	2.272	2.016	1.176	1.407	1.412	891	1.132
(-) Gasto por impuesto a la renta	(1.060)	(722)	(542)	(724)	(259)	(310)	(311)	(196)	(249)
Utilidad neta	3.225	2.259	1.730	1.292	917	1.097	1.101	695	883
EBITDA	8.837	7.534	6.429	7.291	6.883	6.931	6.997	7.064	7.133

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (MILES USD)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
	REAL				PROYECTADO				
Flujo Actividades de Operación	6.909	8.576	9.295	4.751	(2.582)	4.895	4.605	3.977	4.163
Flujo Actividades de Inversión	(7.212)	(6.682)	(11.857)	(5.979)	(1.761)	(4.325)	(4.542)	-	-
Flujo Actividades de Financiamiento	1.316	(3.375)	2.357	14.635	4.173	98	79	(4.275)	(3.783)
Saldo Inicial de Efectivo	2.365	3.378	1.897	1.693	1.355	1.185	1.853	1.996	1.698
Flujo del período	1.013	(1.481)	(204)	(293)	(170)	668	143	(298)	380
Saldo Final de efectivo	3.378	1.897	1.693	1.400	1.185	1.853	1.996	1.698	2.078

ÍNDICES	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
	REAL				PROYECTADO				
MÁRGENES									
Costo de Ventas / Ventas	67%	70%	72%	63%	66%	66%	66%	66%	66%
Margen Bruto/Ventas	33%	30%	28%	37%	35%	35%	35%	35%	35%
Utilidad Operativa / Ventas	11%	8%	6%	5%	5%	5%	4%	5%	5%
LIQUIDEZ									
Capital de trabajo	(1.258)	(2.585)	(3.693)	(10.898)	5.870	4.242	3.991	2.733	7.002
Prueba ácida	0,49	0,43	0,24	0,13	0,18	0,19	0,19	0,17	0,21
Índice de liquidez	0,92	0,86	0,76	0,59	1,27	1,17	1,15	1,10	1,30
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	6.909	8.576	9.295	4.751	(2.582)	4.895	4.605	3.977	4.163
SOLVENCIA									
Pasivo total / Activo total	55%	52%	53%	57%	60%	60%	59%	57%	55%
Pasivo corriente / Pasivo total	53%	58%	53%	56%	39%	44%	46%	52%	48%
EBITDA / Ventas	14%	12%	10%	11%	10%	9%	9%	9%	9%
EBITDA / Gastos financieros	474%	438%	364%	327%	249%	272%	266%	297%	330%
Años de pago con EBITDA (APE)	1,77	1,73	2,31	3,88	4,74	4,62	4,57	3,96	3,34
Años de pago con FLE (APF)	2,3	1,5	1,6	5,9	(12,6)	6,5	6,9	7,0	5,7
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	(1.515)	7.540	6.818	9.493	19.405	9.655	12.449	13.503	13.985
Razón de cobertura de deuda DSCRC	(5,83)	1,00	0,94	0,77	0,35	0,72	0,56	0,52	0,51
Apalancamiento (Pasivo total / Patrimonio)	1,20	1,08	1,11	1,34	1,52	1,48	1,45	1,32	1,20
ENDEUDAMIENTO									
Deuda financiera / Pasivo total	61%	49%	56%	62%	61%	61%	60%	57%	53%
Deuda largo plazo / Activo total	20%	14%	14%	14%	27%	24%	22%	17%	18%
Deuda neta (miles USD)	15.642	13.065	14.860	28.262	32.606	32.036	31.972	27.995	23.833
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	3.956	3.106	4.642	7.952	15.317	15.880	16.498	16.618	16.740
RENTABILIDAD									
ROA	6%	4%	3%	2%	1%	1%	1%	1%	1%
ROE	12,44%	7,95%	6,53%	3,62%	3%	3%	3%	2%	2%
EFICIENCIA									
Días de inventario	36	34	33	60	100	100	100	100	100
Días de cartera CP	9	12	7	8	8	8	8	8	8
Días de pago CP	42	54	36	45	68	68	68	68	68

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:

VALORES DE RENTA VARIABLE: TÍTULOS ACCIONARIOS DE SOCIEDADES ANÓNIMAS, 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 cuatro 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. Valoración de la compañía. Proyecciones Financieras. Detalle de activos menos deducciones firmado por el representante legal.
INFORMACIÓN EMISIÓN	Documentos legales de la Emisión.
OTROS	Otros documentos que la compañía consideró relevantes.
REGULACIONES A LAS QUE SE DA CUMPLIMIENTO CON EL PRESENTE INFORME	
FACTORES DE RIESGO	Literal g, h, i, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
IMPACTO DEL ENTORNO	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.
IMPACTO DEL SECTOR	Numeral 1, Artículo 20, 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.
EMPRESAS VINCULADAS	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.
OPERACIÓN DE LA EMPRESA	Literales c, e y f, Numeral 1, Artículo 10 y en los Numerales 3, 4 y 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	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. Artículo 11, 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.

De acuerdo con el Artículo 5, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera, la calificación de riesgos de la Oferta Pública Secundaria de Acciones 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.