

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO QUINTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNANDEZ S.A.

Quito - Ecuador

Sesión de Comité No. 315/2023, del 29 de diciembre de 2023
Información Financiera cortada al 31 de octubre de 2023

Analista: Econ. Jeams Castillo
jeams.castillo@classrating.ec
www.classinternationalrating.com

CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNANDEZ S.A., es una compañía cuya actividad principal es la producción y comercialización de alimentos cárnicos de varias especies (aves, porcino, res y ganado vacuno) ya sean al natural o procesados y embutidos en general.

Revisión

Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2020-00004102, emitida el 14 de julio del 2020

Fundamentación de la Calificación

El Comité de Calificación reunido en sesión No. 315/2023, del 29 de diciembre de 2023 decidió otorgar la calificación de **"AAA" (Triple A)** a la Quinta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo – CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNANDEZ S.A., por un monto de tres millones de dólares (USD 3'000.000,00).

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

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

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

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

Según la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, la calificación de valores emitidos deberá revisarse semestralmente, mientras los valores no se hayan redimido. En casos de excepción, la calificación de riesgo podrá hacerse en periodos menores a seis meses, ante la presencia de hechos relevantes o cambios significativos que afecten la situación del emisor.

La calificación otorgada a la Quinta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo – CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNANDEZ S.A., se fundamenta en:

Sobre el Emisor:

- Los ejecutivos de la compañía poseen un amplio conocimiento del mercado en el cual han incursionado, lo cual le ha permitido obtener una mayor penetración en el mercado en el cual se desenvuelve.
- CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNANDEZ S.A. es una compañía que continuamente mejora sus procesos, implementando acciones para brindar un mejor producto a sus clientes y de esa manera fortalecer el modelo del negocio.

- De igual manera la empresa cuenta con una amplia red de locales estratégicamente ubicados, mismos que al 31 de octubre de 2023 totalizan 31 y están distribuidos en Guayaquil en su gran mayoría y con presencia en Durán, Babahoyo, Libertad, Samborondón, Quevedo, entre otras.
- CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNANDEZ S.A. comercializa productos a base de Res, Cerdo Pollo y Pavo representadas a través de sus distintas líneas de negocio.
- La empresa trabaja bajo la Certificación MABIO (Matadero Bajo Inspección Oficial) que garantiza la inocuidad de las carnes y la calidad de sus productos.
- Los ingresos de CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNANDEZ S.A., presentan un comportamiento creciente a lo largo del periodo analizado, los mismos que pasaron de USD 62,96 millones en el año 2020 a USD 74,88 millones en el año 2022 (USD 66,91 millones en 2021); crecimiento que está relacionado con las estrategias aplicadas por la empresa y su enfoque de mantener la presencia en el mercado en las distintas líneas de negocios en las cuales participa. Sin embargo, al 31 de octubre de 2023 los ingresos operacionales alcanzaron un valor de USD 57,89 millones, inferiores en 1,70% a los registrados en octubre de 2022 cuando totalizaron USD 58,90 millones, comportamiento que obedece a la reducción en la producción en algunas granjas de pollo y cerdo de la compañía, como una decisión estratégica ante los anuncios de la llegada del Fenómeno del Niño.
- Los costos y gastos fueron cubiertos de manera adecuada por los ingresos, lo que generó un margen operacional positivo, aunque con tendencia decreciente, al pasar de 5,54% de los ingresos en el año 2020 a un 1,93% en diciembre de 2022 (5,46% en diciembre de 2021). Para octubre de 2023 el margen operativo se ubicó en 3,58% sobre los ingresos (3,71% en octubre de 2022); lo que evidencia cierta estabilidad en el uso de sus recursos.
- Tras el computo de los rubros de gastos financieros, otros ingresos/egresos neto y los respectivos impuestos, la compañía registró utilidad para todos los periodos analizados (excepto en el año 2022), la misma que representó el 3,61% de los ingresos en 2019, 2,75% en el año 2020, 1,93% en diciembre de 2021. Al 31 de octubre de 2023, CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNANDEZ S.A. registró una utilidad antes de participación de trabajadores e impuesto a la renta que representó el 0,07% de los ingresos (1,23% de los ingresos en octubre de 2022), comportamiento que se atribuye a la disminución de los ingresos operativos.
- Tanto en los periodos anuales como interanuales la Compañía registra un Flujo propio (EBITDA) aceptable para cubrir sus gastos financieros, sin embargo, su comportamiento es decreciente debido al peso de los gastos financieros, los cuales han incrementado constantemente.
- Los activos totales pasaron de USD 62,95 millones en el año 2020 a USD 83,58 millones al cierre del 2021, USD 109,89 millones en diciembre de 2022 y USD 109,44 millones en octubre de 2023, variaciones dadas en sus cuentas más importantes (propiedad planta y equipo principalmente).
- En lo que respecta a la antigüedad de la cartera, al 31 de octubre de 2023, la cartera por vencer representó el 16,47% de la cartera total, que sumada al 19,57% de la cartera vencida entre 1 y 30 días, considerada como normal en el ámbito comercial, sumó 36,04%. La diferencia, se concentró en cartera vencida superior a los 90 días. Es preciso mantener la adecuada gestión de cobranza con el propósito de evitar un posible riesgo de incobrabilidad y consecuentes afectaciones al flujo de efectivo.
- Durante el periodo analizado se privilegia el uso de recursos de terceros en el financiamiento de los activos, es así que pasaron de un 57,28% en 2021 a 68,16% en diciembre de 2022 y 68,00% en octubre de 2023.
- La deuda financiera al 31 de octubre de 2023 representó el 46,05% del activo total y totalizó USD 50,40 millones; encontrándose conformada por obligaciones con el mercado de valores y obligaciones con instituciones financieras.
- El patrimonio de la empresa reflejó una contracción en su representación sobre los activos, al pasar de 47,52% en 2020 a 42,72% en el año 2021, 31,84% para diciembre de 2022, comportamiento determinado por la mayor velocidad de crecimiento de los activos respecto al patrimonio de la compañía. Para octubre de 2023, estos crecen levemente a 32,00% de los activos.
- La compañía a partir del año 2022 presenta indicadores de liquidez (razón circulante) superiores a la unidad, demostrando que la compañía posee recursos suficientes de corto plazo para hacer frente a sus compromisos del mismo tipo.
- El apalancamiento (pasivo total / patrimonio), revela la política de la empresa que privilegia el financiamiento con recursos de terceros.

Sobre la Emisión:

- La Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNANDEZ S.A. celebrada el 14 de mayo de 2020, resolvió aprobar que la compañía realice el proceso de la Quinta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo por un monto total de hasta USD 3'000.000,00.
- Con fecha 09 de junio de 2020, por medio de Escritura Pública, se suscribió el contrato de la Emisión de Obligaciones, ante la cual comparecieron CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNANDEZ S.A. como Emisor y Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A. en calidad de Representante de los Obligacionistas.
- Con fecha 06 de agosto de 2020, la casa de valores inició la colocación de los valores entre diferentes inversionistas, determinando que hasta el 12 de octubre de 2020 colocó el 100% del total aprobado (USD 3,00 millones).
- El saldo de capital pendiente de pago hasta el 31 de octubre de 2023 ascendió a la suma de USD 0,62 millones, después de haber cancelado oportunamente el décimo segundo dividendo de la clase B, puesto que la clase A fue cancelada en su totalidad en octubre de 2023.
- Mientras se encuentren en circulación las obligaciones, las personas jurídicas de derecho público y / o privado deberán mantener resguardos a la emisión, para lo cual, mediante una resolución del máximo órgano de gobierno, o el que hiciere sus veces, deberá obligarse a determinar al menos las siguientes medidas cuantificables:
 - ✓ Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
 - ✓ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
 - ✓ Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.
 - ❖ Al 31 de octubre de 2023 el emisor cumplió con lo mencionado anteriormente.
- El emisor se compromete a mantener, durante el periodo de vigencia de esta Emisión, un nivel de endeudamiento referente a los Pasivos afectos al pago de interés equivalente hasta 80% de los Activos de la Empresa.
 - ❖ Al 31 de octubre de 2023 el emisor cumplió con todo lo indicado anteriormente.
- Al 31 de octubre de 2023, el emisor presentó un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 65,86 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 52,71 millones, cifra que genera una cobertura de 84,43 veces sobre el saldo de capital de la emisión de obligaciones, determinando de esta manera que la Quinta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo se encuentran dentro de los parámetros establecidos en la normativa vigente.
- Las proyecciones realizadas dentro de la estructuración financiera indicaron según como fueron establecidas una aceptable disponibilidad de fondos para atender el servicio de la deuda. Durante el periodo transcurrido, se observa que las cifras octubre de 2023 fueron comparadas con las proyecciones del año 2023, haciendo la calificadoradora constar su avance.

Riesgos Previsibles en el Futuro

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

- Ciclos climáticos adversos que disminuyan el nivel de productividad en las granjas o plantas de incubación de la compañía, podrían afectar la producción y consecuentemente los ingresos y sus resultados.
- Proliferación de enfermedades aviares de alta patogenicidad, principalmente como consecuencia del ingreso al país de aves sin control sanitario ni permisos, ya sea por la frontera norte o sur, las mismas que ingresan a un precio menor al del mercado nacional. Dichos eventos podrían afectar de manera directa sobre la producción de las aves y ocasionar pérdidas en los resultados de la compañía, debido a un posible decrecimiento en su población.
- Especulación de precios de materias primas (maíz y soya) y sus variaciones en el mercado, tanto internacional como local, podrían afectar los márgenes brutos de la compañía, considerando que el incremento en el precio

del maíz o la soya se encuentran directamente relacionados con el costo del balanceado, que es el principal alimento de las aves.

- Regulaciones o restricciones impuestas por parte del Gobierno ecuatoriano sobre la adquisición de materia prima, precios de productos finales u otras similares que se relacionen con la actividad económica de la compañía, podrían afectar de manera directa sus resultados.
- El costo de ventas de la empresa puede incrementarse ante un alza de los precios del maíz y de la soya.
- Las perspectivas económicas del país aún se presentan inciertas, por lo que una situación negativa o menos favorable podría afectar los ingresos, resultados y el flujo de caja de la compañía.
- La actividad de la compañía se encuentra estrechamente ligada a un riesgo laboral, debido al alto número de empleados que demanda su actividad, lo que podría afectar las operaciones del negocio en caso de que exista algún tipo de conflicto con la compañía.
- La probabilidad de impago de las empresas relacionadas sobre las cuentas por cobrar pendientes con CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNANDEZ S.A., podría afectar al flujo de la compañía.
- La actual guerra entre los países de Rusia y Ucrania ha determinado cambios en la demanda, abastecimiento y precios del trigo y de otros productos alimenticios a nivel mundial, lo cual podría afectar el abastecimiento de trigo y sus precios para el emisor.
- La probabilidad de ocurrencia de ciclos económicos adversos en la economía nacional podría afectar el nivel de ingresos de los ecuatorianos y consecuentemente su poder adquisitivo, lo cual podría repercutir sobre el nivel de ventas de la compañía.

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

Primero se debe establecer que los activos que respaldan la emisión son efectivo y equivalentes de efectivo y deudores comerciales, libres de gravamen, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Un riesgo que podría mermar la calidad de cuentas de deudores comerciales que respaldan la emisión son escenarios económicos adversos en el sector en el que operan los clientes de la empresa, y que afecten su capacidad para cumplir con los compromisos adquiridos con la compañía.
- Si la empresa no mantiene actualizado el proceso de aprobación de ventas a crédito o los cupos de los clientes, podría convertirse en un riesgo de generar cartera a clientes que puedan presentar un irregular comportamiento de pago.
- Una concentración de ventas futuras en determinados clientes podría disminuir la atomización de los clientes y por lo tanto crear un riesgo de concentración, sin embargo, de lo cual la compañía mantiene una adecuada dispersión de sus ingresos, mitigando de esta manera el mencionado riesgo.
- Si la empresa no mantiene en buenos niveles la gestión de recuperación y cobranza de las cuentas por cobrar, así como una adecuada administración, política y procedimiento, podría generar cartera vencida e incobrabilidad y podría crear un riesgo de deterioro de la cartera y por lo tanto un riesgo para el activo que respalda la emisión.
- El efectivo y equivalentes de efectivo que respalda la emisión tiene el riesgo de que, si la empresa deja de operar normalmente, la empresa pudiera sufrir de iliquidez y no disponer de efectivo en caja bancos.
- Finalmente, los activos que respaldan la presente emisión en lo que respecta a efectivo y equivalentes de efectivo tendrían un alto grado de liquidación y dependen únicamente de que se repongan o mantengan, mientras que, al referirnos a las cuentas deudores comerciales que respaldan la emisión se debe indicar que presentan un grado bajo para ser liquidado, por lo que su liquidación podría depender de que la empresa esté normalmente operando, así como del normal proceso de recuperación y cobranza de la cartera dentro de los términos, condiciones y plazos establecidos en cada una de las cuentas por cobrar clientes.

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

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

Al 31 de octubre de 2023, la empresa registra, dentro de la garantía general, cuentas por cobrar a relacionadas, por lo que los riesgos asociados a éstas podrían ser:

- Escenarios económicos adversos pueden afectar la recuperación de las cuentas por cobrar a empresas vinculadas.

Cabe mencionar que la compañía certificó que las cuentas por cobrar que respaldan la emisión no incluyen cuentas por cobrar a relacionadas.

Áreas de Análisis en la Calificación de Riesgos:

La información utilizada para realizar el análisis de la calificación de riesgo de la Quinta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo – CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNANDEZ S.A., es tomada de fuentes varias como:

- Estructuración Financiera (Proyección de Ingresos, Costos, Gastos, Financiamiento, Flujo de Caja, etc.).
- Acta de la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNANDEZ S.A.
- Escritura de Quinta Emisión de Obligaciones
- Declaración Juramentada de los Activos que respaldan la Emisión.
- Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados de los años 2019, 2020, 2021 y 2022 de CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNANDEZ S.A., así como Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales internos no auditados del 31 de octubre de 2022 y 31 de octubre de 2023 (sin notas a los estados financieros).
- Entorno Macroeconómico del Ecuador.
- Situación del Sector y del Mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
- Calidad del Emisor (Perfil de la empresa, administración, descripción del proceso operativo, etc.).
- Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida.
- Información cualitativa proporcionada por la empresa Emisora.

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

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

Adicionalmente, dentro de las áreas de análisis se toman en cuenta los siguientes puntos:

- Entorno económico y riesgo sectorial.
- Posición del emisor y garante
- Solidez financiera y estructura accionarial del emisor
- Estructura administrativa y gerencial

- Posicionamiento del valor en el mercado

El Estudio Técnico ha sido elaborado basándose en la información proporcionada por la compañía y sus asesores, así como el entorno económico y político más reciente. Se debe recalcar que CLASS INTERNATIONAL RATING CALIFICADORA DE RIESGOS S.A., no ha realizado auditoría sobre la misma, pues no es una actividad para la cual esté autorizada.

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

Debe indicarse que esta calificación de riesgo es una opinión sobre la solvencia y capacidad de pago de la compañía, para cumplir los compromisos derivados de la emisión en análisis, en los términos y condiciones planteados, considerando el tipo y característica de la garantía ofrecida. La calificación de riesgo comprende una evaluación de aspectos tanto cualitativos como cuantitativos de la emisión y del emisor.

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

INTRODUCCIÓN

Aspectos Generales de la Emisión

En la ciudad de Guayaquil, con fecha 14 de mayo de 2020, se reunió la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la compañía CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNANDEZ S.A., en donde se resolvió aprobar y autorizar que la compañía emita la Quinta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo por un monto de hasta USD 3,00 millones.

Con fecha 09 de junio de 2020, por medio de Escritura Pública, se suscribió el contrato de la Emisión de Obligaciones, ante la cual comparecieron CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNANDEZ S.A. como Emisor y Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A. en calidad de Representante de los Obligacionistas.

CUADRO 1: ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN

QUINTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO - CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNANDEZ S.A.				
Emisor	CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNANDEZ S.A.			
Capital a Emitir	USD 3'000.000,00			
Moneda	Dólares de los Estados Unidos de América.			
Obligaciones	Las obligaciones serán desmaterializadas, con valor nominal múltiplo de USD 1,00			
Clase, Monto, Plazo y Tasa	Clase	Monto	Plazo	Tasa de Interés
	Clase A	De acuerdo a solicitud de mercado	1.080 días	8,00% fija anual
	Clase B	De acuerdo a solicitud de mercado	1.440 días	8,00% fija anual
Redención, sorteos y rescates anticipados	Los valores correspondientes a esta emisión de obligaciones no serán rescatables anticipadamente y no serán convertibles en acciones.			
Tipo de Oferta	Pública.			
Sistema de colocación	Bursátil.			
Contrato de Underwriting	No			
Agente Colocador	Casa de Valores ADVFIN S.A.			
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores del Banco Central del Ecuador.			
Representante de Obligacionistas	ESTUDIO JURÍDICO PANDZIC & ASOCIADOS S.A.			
Garantía General	Garantía General de acuerdo a lo establecido en el Art. 162 de la Ley de Mercado de Valores.			
Fecha de emisión	Será la fecha en que se realice la primera colocación.			
Pago Intereses	Trimestral			
Forma de cálculo de Intereses	Base comercial, con años de 30/360 días.			
Amortización capital	Trimestral			
Destino de los recursos	100% para financiar el capital de trabajo de la empresa: Pago a proveedores, inversiones de expansión, adquisición de activos para el giro propio de la empresa y pago a empresas y personas no vinculadas.			
Resguardos de la Emisión establecidos en el Libro II, de la Codificación de Resoluciones	Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:			

Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros.	Mientras se encuentren en circulación las obligaciones, las personas jurídicas de derecho público y / o privado deberán mantener resguardos a la emisión, para lo cual, mediante una resolución del máximo órgano de gobierno, o el que hiciera sus veces, deberá obligarse a determinar al menos las siguientes medidas cuantificables: <ol style="list-style-type: none"> Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25
Límite de Endeudamiento	Según lo dispone el literal f del artículo 164 de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias, la compañía se compromete a mantener durante el período de vigencia de esta emisión un nivel de endeudamiento referente a los Pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta 80% de los activos de la empresa

Fuente: Escritura de Emisión de Obligaciones / Elaboración: Class International Rating

A continuación, se presenta la tabla de amortización de capital y pago de intereses de la Quinta Emisión de Obligaciones:

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

CLASE A					CLASE B				
Período	Capital	Interés	Dividendo	Saldo de Capital	Período	Capital	Interés	Dividendo	Saldo de Capital
12-oct-20				502.956	6-ago-20				2.497.044
12-ene-21	41.896	10.059	51.955	461.060	6-nov-20	156.065	49.941	206.006	2.340.979
12-abr-21	41.896	9.221	51.117	419.164	6-feb-21	156.065	46.820	202.885	2.184.914
12-jul-21	41.896	8.383	50.280	377.267	6-may-21	156.065	43.698	199.764	2.028.848
12-oct-21	41.896	7.545	49.442	335.371	6-ago-21	156.065	40.577	196.642	1.872.783
12-ene-22	41.896	6.707	48.604	293.475	6-nov-21	156.065	37.456	193.521	1.716.718
12-abr-22	41.896	5.869	47.766	251.579	6-feb-22	156.065	34.334	190.400	1.560.653
12-jul-22	41.896	5.032	46.928	209.682	6-may-22	156.065	31.213	187.278	1.404.587
12-oct-22	41.896	4.194	46.090	167.786	6-ago-22	156.065	28.092	184.157	1.248.522
12-ene-23	41.896	3.356	45.252	125.890	6-nov-22	156.065	24.970	181.036	1.092.457
12-abr-23	41.896	2.518	44.414	83.994	6-feb-23	156.065	21.849	177.914	936.392
12-jul-23	41.896	1.680	43.576	42.097	6-may-23	156.065	18.728	174.793	780.326
12-oct-23	42.097	842	42.939	-	6-ago-23	156.065	15.607	171.672	624.261
	502.956	65.406	568.362		6-nov-23	156.065	12.485	168.550	468.196
					6-feb-24	156.065	9.364	165.429	312.131
					6-may-24	156.065	6.243	162.308	156.065
					6-ago-24	156.065	3.121	159.187	-
						2.497.044	424.497	2.921.541	

Fuente: Escritura de Emisión de Obligaciones / Elaboración: Class International Rating

Situación de la Emisión de Obligaciones (31 de octubre de 2023)

Con fecha 14 de julio de 2020, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros resolvió aprobar la presente Emisión de Obligaciones por un monto de hasta USD 3,00 millones, bajo la Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2020-00004102. El plazo de la oferta pública venció el 14 de abril de 2021.

Colocación de los Valores

Con fecha 06 de agosto de 2020, la casa de valores inició la colocación de los valores entre diferentes inversionistas, determinando que hasta el 12 de octubre de 2020 colocó el 100% del total aprobado (USD 3,00 millones).

Saldo de capital

El saldo de capital pendiente de pago hasta el 31 de octubre de 2023 ascendió a la suma de USD 0,62 millones, después de haber cancelado oportunamente el décimo segundo dividendo de la clase B, puesto que la clase A fue cancelada en su totalidad en octubre de 2023.

Garantías y Resguardos

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

Mientras se encuentren en circulación las obligaciones, las personas jurídicas de derecho público y / o privado deberán mantener resguardos a la emisión, para lo cual, mediante una resolución del máximo órgano de gobierno, o el que hiciere sus veces, deberá obligarse a determinar al menos las siguientes medidas cuantificables:

- Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
- No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
- Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.

❖ Al 31 de octubre de 2023 el emisor cumplió con lo mencionado anteriormente.

Se entenderá por activos depurados al total de activos del emisor menos: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por concepto ajeno a su objeto social; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.

Cabe señalar que el incumplimiento de este numeral dará lugar a declarar de plazo vencido a la emisión. Para el efecto se procederá conforme a lo previsto en los respectivos contratos de emisión para la solución de controversias, según lo estipulado en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Límite de Endeudamiento

Según lo dispone el literal f del artículo 164 de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias, la compañía se compromete a mantener durante el periodo de vigencia de esta emisión un nivel de endeudamiento referente a los Pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta 80% de los activos de la empresa.

✓ Al 31 de octubre de 2023 la compañía cumplió con lo listado anteriormente.

En el siguiente cuadro se pueden apreciar en detalle las medidas cuantificables:

CUADRO 3: RESGUARDOS CUANTIFICABLES

Relación	Límite	oct-23	Cumplimiento
Activos reales sobre los pasivos	Mayor o igual a 1,00	1,28	SÍ
Activos depurados sobre obligaciones en circulación	Mayor o igual a 1,25	6,40	SÍ
Pasivos afectos al pago de interés sobre activos totales	No mayor a 80%	46,05%	SÍ

Fuente: CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNANDEZ S.A / Elaboración: Class International Rating

Monto Máximo de la Emisión

La Quinta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo está respaldada por una Garantía General otorgada por CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNANDEZ S.A., como Emisor, lo que conlleva a analizar la estructura de sus activos. Dicho esto, al 31 de octubre de 2023, la compañía alcanzó un total de activos de USD 109,44 millones, de los cuales USD 80,50 millones son activos libres de gravamen de acuerdo al siguiente detalle:

CUADRO 4: DETALLE DE ACTIVOS LIBRES DE GRAVAMEN (Miles USD, OCTUBRE 2023)

Concepto	Libres	%
Disponibles	960	1,19%
Exigibles	4.745	5,89%
Realizables	15.037	18,68%
Activo Fijo	25.685	31,91%
Otros activos	34.074	42,33%
TOTAL	80.501	100,00%

Fuente: CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNANDEZ S.A / Elaboración: Class International Rating

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. procedió a verificar que la información que consta en el certificado del cálculo del monto máximo de la emisión de la empresa, con rubros financieros cortados al 31 de octubre de 2023, suscrita por el representante legal del emisor, esté dando cumplimiento a lo que estipula el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, que señala que: “El monto máximo para emisiones de obligaciones de largo plazo, deberá calcularse de la siguiente manera: Al total de activos del emisor deberá restarse lo siguiente: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; saldo de los valores de la renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores, para el caso de emisiones de corto plazo considérese el total autorizado como saldo en circulación; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias¹.

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

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo apreciar que la compañía, con fecha 31 de octubre de 2023, presentó un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 65,89 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 52,71 millones, cifra que genera una cobertura de 84,43 veces sobre el saldo de capital de la emisión de obligaciones, determinando de esta manera que la Quinta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo se encuentran dentro de los parámetros establecidos en la normativa vigente.

Se debe indicar que, de la revisión realizada se observó que para el 31 de octubre de 2023 los activos libres de gravamen registraron una cobertura de 6,66 veces sobre el saldo de capital de los valores emitidos en el Mercado de Valores.

CUADRO 5: CÁLCULO DEL MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN (OCTUBRE 2023)

Descripción	Miles USD
Total Activos	109.441
(-) Activos Diferidos o Impuestos diferidos	530
(-) Activos Gravados	28.940

¹ “La verificación realizada por la calificadora al certificado del monto máximo de la emisión, contempla única y exclusivamente un análisis de que la información que consta en dicho certificado esté dando cumplimiento a lo que la norma indica, lo cual significa que la calificadora no ha auditado la información que consta en el certificado y tampoco ha verificado la calidad y veracidad de la misma, lo cual es de entera y única responsabilidad del emisor.”

(-) Activos en Litigio y monto de las impugnaciones tributarias ²	2.615
(-) Derechos Fiduciarios ³	-
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados	-
(-) Saldo de los valores de la renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores ⁴	11.470
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por concepto ajeno a su objeto social	-
(-) Inversiones en Acciones en compañías nacionales o extranjeras ⁵	-
Total Activos con Deducciones señaladas por la normativa	65.885
Monto Máximo de la emisión = 80.00% de los Activos con Deducciones	52.708
Emisión de Obligaciones	624
Total Activos con Deducciones / Saldo Emisión (veces)	105,54
80.00% de los Activos con Deducciones / Saldo Emisión (veces)	84,43

Fuente: CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNANDEZ S.A / Elaboración: Class International Rating

Adicionalmente, se debe mencionar que al 31 de octubre de 2023, al analizar la posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, se evidencia que el monto no redimido con el Mercado de Valores, ocupa un tercer orden de prelación de pagos, por lo tanto, el total de activos menos las deducciones señaladas por la normativa, ofrece una cobertura de 1,05 veces⁶ sobre los pasivos totales deducidos las obligaciones en circulación dentro del Mercado de Valores y otras obligaciones de la compañía.

Por otro lado, según lo establecido en el Artículo 9, Capítulo I, del Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, “El conjunto de los valores en circulación de los procesos de titularización de flujos de fondos de bienes que se espera que existan y de emisiones de obligaciones de largo y corto plazo, de un mismo originador y/o emisor, no podrá ser superior al doscientos por ciento (200%) de su patrimonio; de excederse dicho monto, deberán constituirse garantías específicas adecuadas que cubran por lo menos en un ciento veinte por ciento (120%) el monto excedido”.

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que el saldo de capital de las emisiones en circulación representa el 17,26% del 200% del patrimonio al 31 de octubre de 2023, y el 34,53% del total del patrimonio, lo que determina el cumplimiento de lo estipulado en la normativa.

CUADRO 6: CÁLCULO DEL 200% DEL PATRIMONIO (OCTUBRE 2023)

Descripción	Miles USD
Patrimonio	35.026
200% del Patrimonio	70.052
Saldo de Capital V Emisión de Obligaciones	624
Saldo de Capital VI Emisión de Obligaciones	6.650
Saldo de Capital VII Emisión de Obligaciones	4.820
Total Emisiones	12.094
Valores en circulación / 200% del Patrimonio	17,26%
Valores en circulación / Patrimonio	34,53%

Fuente: CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNANDEZ S.A / Elaboración: Class International Rating

Proyecciones del Emisor

CUADRO 7: ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES PROYECTADO (Miles USD)

Rubro	2023	2024
Ventas netas	66.739	67.406
Costo de ventas	42.412	42.836
Utilidad bruta	24.327	24.570
Gastos administrativos y ventas	15.906	16.065
Depreciación y amortización	2.820	2.848
Utilidad operativa	5.601	5.657
Gastos financieros	1.349	1.363
Otros egresos	60	61

² Independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren

³ Provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros

⁴ para el caso de emisiones de corto plazo considérese el total autorizado como saldo en circulación

⁵ Que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias

⁶ (Total Activos Deducidos – Obligaciones emitidas) / (Total Pasivo- emisiones)

Utilidad antes de impuestos	4.192	4.234
Impuesto a la renta	1.753	1.770
Utilidad neta	2.439	2.463

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Los ingresos de la compañía durante los años 2023 y 2024 proyectarían un incremento del 1,00%, cerrando en el año 2024 con un valor de USD 67,41 millones. En cuanto a los costos de ventas, estos significarían un 63,55% de los ingresos para los años, generándose un margen bruto con una representatividad del 36,45% de los ingresos.

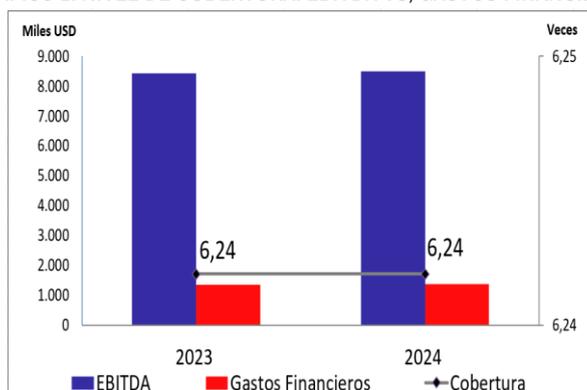
Por su parte, los gastos de administración y ventas representan el 23,83% de los ingresos, mientras que la depreciación tiene una participación del 4,23% de los ingresos, con lo cual se generaría una utilidad operacional positiva, que significaría el 8,39% de los ingresos (porcentajes constantes para los años 2023 y 2024).

Los gastos financieros presentarían una representación del 2,02% de los ingresos, mientras que los otros ingresos y otros egresos se proyectaron con una representación inferior al 1%.

Ante lo descrito y después de la deducción del impuesto a la renta, la compañía presentaría una utilidad neta positiva con una representación del 3,65% de los ingresos al finalizar el año 2023 y 2024.

Adicionalmente, como parte del análisis de las proyecciones, surge la importancia de determinar el nivel de cobertura brindado por el EBITDA frente a los gastos financieros durante los periodos proyectados. En este sentido, existiría de acuerdo al modelo analizado, una cobertura positiva (6,24 veces para los años 2023 y 2024).

GRÁFICO 1: NIVEL DE COBERTURA: EBITDA VS, GASTOS FINANCIEROS



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Por otra parte, el flujo de efectivo se encuentra dividido por actividades, en su primera instancia considera el flujo de efectivo en actividades de operación, compuesto por el ingreso por ventas y los egresos derivados de la actividad operativa. Posteriormente se evidencian los movimientos generados por el flujo de efectivo en actividades de inversión, donde se registra la compra de activos fijos; y el flujo de efectivo en actividades de financiamiento, en donde se observa el ingreso y pago de los recursos obtenidos por la Quinta Emisión de Obligaciones a Largo Plazo y de las demás deudas con costo vigentes. En virtud de lo señalado, la compañía presentaría el suficiente flujo de efectivo para hacer frente a las obligaciones que actualmente posee, así como a las que estima contraer.

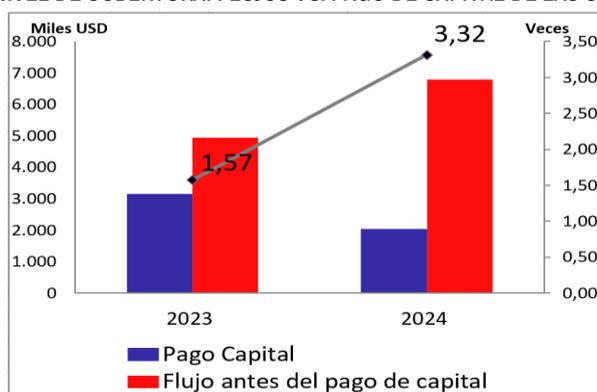
CUADRO 8: FLUJO DE EFECTIVO PROYECTADO (Miles USD)

Descripción	2023	2024
FLUJOS DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE OPERACIÓN		
Ingresos por Ventas	66.739	67.406
Pagos Materia Prima	(42.412)	(42.836)
Pagos Operativos y Otros Insumos	(10.574)	(10.680)
Pagos de Gastos de Personal y Servicios	(2.887)	(2.916)
Otros Pagos por Act. de Operación	(5.324)	(5.377)

Flujo de efectivo producto de actividades de operación	5.541	5.597
FLUJOS DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE INVERSIÓN		
Adquisición de Propiedad, Planta y Equipo	(600)	(600)
Flujo de efectivo utilizado en actividades de inversión	(600)	(600)
FLUJOS DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO		
Ingresos 5ta. Emisión de Obligaciones	-	-
Ingresos I Papel Comercial	-	-
Pago de Obligaciones Bancarias	(993)	(393)
Pago Capital+Int 4ta. Emisión	-	-
Pagos Capital I Papel Comercial	-	-
Pagos Capital+Int 5ta. Emisión	(807)	(293)
Otros Pagos por Act. Financiamiento	(1.349)	(1.363)
Otros Ingresos (gastos), neto	(3.149)	(2.048)
FLUJO DE EFECTIVO NETO		
Incremento (disminución) neto en efectivo y equivalentes de efectivo	1.793	2.949
Efectivo y Equivalentes al efectivo al principio del periodo	2	1.794
SALDOS AL FIN DEL AÑO	1.794	4.743

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

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



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Es importante mencionar que el indicador que relaciona el Flujo Libre de Caja/ pago Deuda Total, significaría 1,57 veces en 2023, mientras que, para diciembre de 2024, sería de 3,32 veces. Además, la rentabilidad esperada, resultaría positiva para todos los periodos proyectados, mientras que el indicador de EBITDA/ Gastos de Capital fluctuaría entre 14,04 veces en 2023 a 14,18 veces en diciembre de 2024.

Finalmente, la calificadora realizó un ejercicio de estrés al modelo, afectando a una de las variables dentro del estado de resultados (ingresos), con el fin de evaluar la capacidad de soporte que tendría la operación del negocio. Se observó que la mayor afectación que soportaría el modelo es un decremento del 2,00% en el año 2023 y de 3,50% en 2024. Con lo mencionado la compañía obtendría flujos de efectivo positivos y generaría utilidad al final de cada periodo.

Últimas Proyecciones Emitidas

CUADRO 9: ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES PROYECTADO (Miles USD)

Rubro	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Ventas netas	71.139	74.696	78.431	82.352	86.470	90.793	95.333	100.100
Costo de ventas	47.663	50.046	52.548	55.176	57.935	60.831	63.873	67.067
Utilidad bruta	23.476	24.650	25.882	27.176	28.535	29.962	31.460	33.033
Gastos administrativos y ventas	20.630	21.662	22.745	23.882	25.076	26.330	27.647	29.029
Utilidad operativa	2.846	2.988	3.137	3.294	3.459	3.632	3.813	4.004
Gastos financieros	2.991	3.140	3.297	3.462	3.635	3.817	4.008	4.208
Otros ingresos netos	1.582	1.662	1.745	1.832	1.924	2.020	2.121	2.227
Utilidad antes de impuestos	1.437	1.509	1.585	1.664	1.747	1.834	1.926	2.022
Participación trabajadores	216	226	238	250	262	275	289	303

Impuesto a la renta	305	321	337	354	371	390	409	430
Utilidad neta	916	962	1.010	1.061	1.114	1.169	1.228	1.289

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Los ingresos de la compañía durante los años 2024 y 2030 proyectarían un incremento del 5,00%, cerrando en el año 2030 con un valor de USD 100,10 millones. En cuanto a los costos de ventas, estos significarían un 67,00% de los ingresos para los años, generándose un margen bruto con una representatividad del 33,00% de los ingresos.

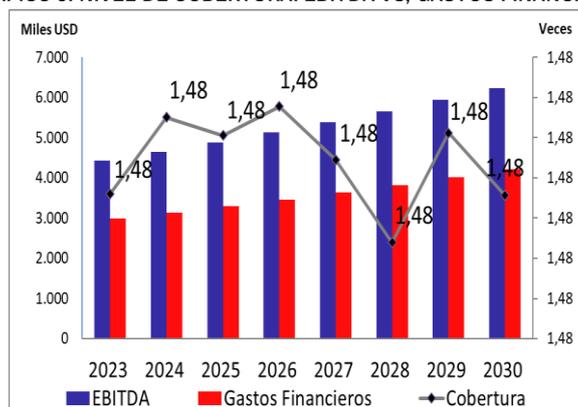
Por su parte, los gastos de administración y ventas representan el 29,00% de los ingresos, con lo cual se generaría una utilidad operacional positiva, que significaría el 4,00% de los ingresos (porcentajes constantes para los años 2023 a 2030).

Los gastos financieros presentarían una representación del 4,20% de los ingresos, mientras que los otros ingresos se proyectaron con una representación del 2,02%.

Ante lo descrito y después de la deducción del impuesto a la renta, la compañía presentaría una utilidad neta positiva con una representación del 1,29% de los ingresos al finalizar el año 2023 y 2030.

Adicionalmente, como parte del análisis de las proyecciones, surge la importancia de determinar el nivel de cobertura brindado por el EBITDA frente a los gastos financieros durante los periodos proyectados. En este sentido, existiría de acuerdo al modelo analizado, una cobertura positiva (1,48 veces para los años 2023 y 2030).

GRÁFICO 3: NIVEL DE COBERTURA: EBITDA VS, GASTOS FINANCIEROS



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Por otra parte, el flujo de efectivo se encuentra dividido por actividades, en su primera instancia considera el flujo de efectivo en actividades de operación, compuesto por el ingreso por ventas y los egresos derivados de la actividad operativa. Posteriormente se evidencian los movimientos generados por el flujo de efectivo en actividades de inversión, donde se registra la compra de activos fijos; y el flujo de efectivo en actividades de financiamiento, en donde se observa el ingreso y pago de los recursos obtenidos por la Emisión y de las demás deudas con costo vigentes. En virtud de lo señalado, la compañía presentaría el suficiente flujo de efectivo para hacer frente a las obligaciones que actualmente posee, así como a las que estima contraer.

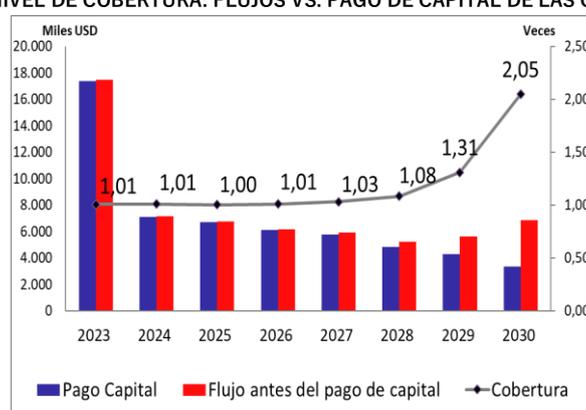
CUADRO 10: FLUJO DE EFECTIVO PROYECTADO (Miles USD)

Descripción	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
FLUJOS DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Ingresos por Ventas	71.139	74.696	78.431	82.352	86.470	90.793	95.333	100.100
Pagos Materia Prima	(47.663)	(50.046)	(52.548)	(55.176)	(57.935)	(60.831)	(63.873)	(67.067)
Pagos de Gastos de Personal y Servicios	(20.630)	(21.662)	(22.745)	(23.882)	(25.076)	(26.330)	(27.647)	(29.029)
Otros ingresos por Act. De Operación	1.582	1.662	1.745	1.832	1.924	2.020	2.121	2.227
Flujo de efectivo producto de actividades de operación	4.428	4.649	4.882	5.126	5.382	5.651	5.934	6.231
FLUJOS DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Adquisición de Propiedad, Planta y Equipo	(540)	(400)	(500)	(500)	(600)	(600)	(700)	(700)

Flujo de efectivo utilizado en actividades de inversión	(540)	(400)	(500)	(500)	(600)	(600)	(700)	(700)
FLUJOS DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Ingresos 7ma. Emisión de Obligaciones	5.000	-	-	-	-	-	-	-
Ingresos Inst. Financieras	3.800	2.800	2.300	1.500	1.100	-	-	-
Pago de Obligaciones Bancarias	(14.965)	(3.450)	(3.450)	(3.450)	(3.450)	(3.450)	(3.408)	(3.167)
Pagos Capital+Int 5ta. Emisión	(697)	(650)	(457)	-	-	-	-	-
Pagos Capital+Int 6ta. Emisión	(1.072)	(1.747)	(1.653)	(1.559)	(1.294)	(701)	(505)	-
Pagos Capital+Int 7ta. Emisión	(649)	(1.240)	(1.162)	(1.085)	(1.008)	(684)	(393)	(186)
Otros Ingresos (gastos), neto	(8.583)	(4.287)	(4.423)	(4.595)	(4.652)	(4.836)	(4.306)	(3.353)
FLUJO DE EFECTIVO NETO								
Incremento (disminución) neto en efectivo y equivalentes de efectivo	(4.695)	-37	-41	31	130	216	928	2.178
Efectivo y Equivalentes al efectivo al principio del periodo	4.795	100	62	22	53	183	399	1.326
SALDOS AL FIN DEL AÑO	99,81	62,34	21,56	52,70	182,74	399	1.326	3.505

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

GRÁFICO 4: NIVEL DE COBERTURA: FLUJOS VS. PAGO DE CAPITAL DE LAS OBLIGACIONES



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Es importante mencionar que el indicador que relaciona el Flujo Libre de Caja/ pago Deuda Total, significaría 1,01 veces en 2023, mientras que, para diciembre de 2030, sería de 2,05 veces. Además, la rentabilidad esperada, resultaría positiva para todos los periodos proyectados, mientras que el indicador de EBITDA/ Gastos de Capital fluctuaría entre 8,20 veces en 2023 a 8,90 veces en diciembre de 2030.

Finalmente, la calificadora realizó un ejercicio de estrés al modelo de estructuración financiera, afectando la variable costo de ventas y gastos operacionales, con el fin de evaluar la capacidad de soporte que tendría la operación del negocio. La afectación consistió en incrementar el costo de ventas a un 67,60% y gastos operacionales 29,60% para todo el periodo proyectado, siendo ésta la mayor afectación que soportaría el modelo. Con este condicionamiento se evidenció que la compañía continuaría generando resultados económicos y un flujo de efectivo positivo.

Comparativo de Resultados Reales Vs. lo Proyectado

El análisis comparativo se realizó entre los resultados reales al 31 de octubre de 2023 con lo proyectado a diciembre de 2023. Por lo mencionado, las ventas alcanzaron un avance de 81,38%, mientras que los costos de ventas registraron un avance de 83,08%, lo que dio como resultado una utilidad bruta con un avance del 77,94%. Por su parte los gastos operacionales significaron el 78,63% de lo proyectado, generando un margen operacional con un avance de 72,93%. Finalmente, al descontar gastos financieros y otros ingresos / egresos no operacionales, la compañía registró una utilidad antes de impuestos y participación con un avance del 2,89% frente a las cifras proyectadas.

CUADRO 11: ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO VS. REAL (MILES USD)

Rubro	Proyectado dic 2023	Real Octubre 2023	Avance %
Ventas Netas	71.139	57.894	81,38%
Costo de Ventas	47.663	39.596	83,08%
Utilidad Bruta	23.476	18.298	77,94%

Gastos de Administración y Ventas	20.630	16.223	78,63%
Utilidad Operacional	2.846	2.075	72,93%
Gastos financieros	2.991	3.739	125,02%
Otros Ingresos/ egresos netos	1.582	1.706	107,78%
Utilidad Antes de Impuestos y Participación	1.437	42	2,89%

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Así mismo se debe señalar que el estado de flujo de efectivo de la empresa, al 31 de octubre de 2023 registró un flujo de efectivo procedente de actividades de operación negativo, el mismo que registró un valor de USD 3,34 millones, por otro lado su flujo de procedente de actividades de inversión fue de USD -1,42 millones y un flujo de actividades de financiamiento positivo con USD 0,92 millones, lo que generó un flujo final de USD 0,96 millones, valor que representó el 0,88% de los activos y el 1,66% de los ingresos.

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

Riesgo de la Economía

Sector Real

El Fondo Monetario Internacional (FMI) calcula que Ecuador tendría un crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) de 1,4% en 2023 y 1,8% en 2024⁷. La proyección realizada por el Banco Mundial estima un crecimiento para la economía del Ecuador del 1,3% en el 2023 y un 1,9% en 2024⁸. Las previsiones de crecimiento para los próximos dos años se han deteriorado, en gran medida debido a los desafíos impuestos por la débil demanda global, mayor nivel de endeudamiento, incertidumbre en torno a la guerra en Ucrania y las presiones inflacionarias que afectan a varias regiones del mundo⁹.

Según el FMI, las tenues señales a inicios de 2023, de que la economía mundial podría lograr una estabilidad con inflación a la baja y crecimiento firme, se han disipado, en medio de una inflación persistentemente alta y de las turbulencias en el sector financiero¹⁰. Finalmente, el Banco Central del Ecuador (BCE) proyecta un crecimiento de 1,5% para el año 2023 y de 0,8% para 2024, a lo largo del año, las estimaciones de crecimiento económico han sido revisadas a la baja¹¹.

De igual manera, el año 2023 presenta desafíos para la economía ecuatoriana, los cuales podrían reflejarse en las perspectivas de crecimiento. Entre estos se destacan: la incertidumbre respecto al conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, la política monetaria contractiva para controlar la inflación, el deterioro de los mercados inmobiliarios

⁷ <https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/WEO/2023/October/English/text.ashx>

⁸ <https://www.bancomundial.org/es/topic/development/publication/world-bank-regional-economic-updates>

⁹ <https://openknowledge.worldbank.org/server/api/core/bitstreams/12e40c3f-5e54-440e-8f0f-982edcb156c9/content>

¹⁰ Resumen Ejecutivo – Perspectivas de la Economía Mundial: Una recuperación accidentada, abril 2023

¹¹ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/ecuador-crecimiento-pib-banco-central/>

en China y las condiciones del sistema financiero internacional, y su posible efecto en los precios del petróleo, el comercio exterior y en el desempeño del sector fiscal.

Para Estados Unidos, el FMI calcula un crecimiento de 2,1% en 2023 (+1,5% en 2024). La Unión Europea, mantendría un comportamiento positivo (+0,7% en 2023 y +1,2% en 2024), Asia Oriental continúa siendo la región del mundo que crece a mayor ritmo y la que más contribuye al crecimiento global, pues crecería en 5,2% en 2023 y 4,8% en 2024. Al referirnos a América Latina y El Caribe, el FMI espera un crecimiento del 2,3% para los años 2023 y 2024¹².

Por último, el FMI menciona que es necesaria una cooperación multilateral más rápida y más eficiente en las resoluciones de la deuda para evitar tensiones por sobreendeudamiento. La cooperación es también necesaria para mitigar los efectos del cambio climático y acelerar la transición verde, entre otras formas garantizando el flujo transfronterizo regular de los minerales necesarios¹³.

Los principales indicadores macroeconómicos del Ecuador, determinados a octubre de 2023 o los más próximos disponibles a la fecha, se presentan a continuación:

CUADRO 12: INDICADORES MACROECONÓMICOS ECUADOR

Rubro	Valor	Rubro	Valor
PIB (millones USD 2007) año 2022	71.125	Variación anual PIB (t/t-4) año 2022	2,95%
Deuda Pública Total / PIB Agregada (sep 2023)	49,53%	Inflación mensual (oct 2023)	-0,18%
Balanza Comercial Total (millones USD) ene-oct 2023	1.746,03 (Superávit)	Inflación anual (oct 2023)	1,93%
Reservas Internacionales (millones USD 30-nov-2023)	5.658,11	Inflación acumulada (oct 2023)	1,78%
Riesgo país (13 de dic 2023)	2.141 puntos	Remesas (millones USD) II-T 2023	1.353,45
Precio Barril Petróleo WTI (USD 15-dic-2023)	71,82	Tasa de Desempleo urbano (oct 2023)	4,58%

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

Producto Interno Bruto (PIB): Después de atravesar duras condiciones económicas en el 2020, en el año 2021 la economía ecuatoriana se recupera y el **Producto Interno Bruto (PIB)** registra un crecimiento del 4,2% respecto al año anterior. Para el año 2022, la economía se ha mostrado resiliente frente a un escenario internacional adverso y a las paralizaciones registradas en el mes de junio, generando un crecimiento anual del PIB del 2,9% gracias al incremento en el consumo final de los hogares impulsado por una mayor dinámica del crédito de consumo, aumento de compras de bienes y el dinamismo de las remesas recibidas. Por su parte, en el segundo trimestre del 2023 el PIB creció en 3,3% en relación al segundo trimestre de 2022 (t/t-4) y registró una variación de +2,5% respecto al trimestre anterior (t/t-1). El crecimiento interanual implica una mejora en prácticamente todas las industrias. Reflejando una recuperación en el segundo trimestre de 2023 en la industria suministro de electricidad y agua (+10,8% en comparación a su similar de 2022); seguida de acuicultura y pesca de camarón (+10,5% respecto al segundo trimestre de 2022); enseñanza y servicios sociales y de salud (+8,5% respecto a su similar de 2022); y, correo y comunicaciones (+7,5% en relación al segundo trimestre de 2022 (t/t-4)); adicionalmente se observó el incremento del gasto del gobierno, consumo final de los hogares y formación bruta de capital flujo (FBKF)¹⁴.

La economía de Ecuador enfrenta un crecimiento lento, atribuido a la insuficiente atracción de inversiones, según el Banco Mundial. El informe 'Conectados: tecnologías digitales para la inclusión y el crecimiento' revela que el Producto Interno Bruto (PIB) regional crecerá un 2% en 2023, proyectando tasas de 1,3%, 1,9% y 2,2% para Ecuador en los años 2023, 2024 y 2025, respectivamente. El Banco Central, ajustando sus previsiones debido a la disminución de la producción petrolera y otros factores, prevé un crecimiento del 1,5% en 2023 y un mero 0,8% en 2024. La baja atracción de inversiones, evidenciada por la contracción en diversos sectores, como la industria petrolera, contribuye a este estancamiento. El llamado a acelerar transformaciones estructurales destaca la necesidad de mejorar el entorno jurídico, la seguridad física, las condiciones económicas y la legislación amigable con la inversión. El editor de Análisis Semanal, Alberto Acosta Burneo, resalta la importancia de abrir mercados, simplificar trámites y eliminar barreras para crear un entorno más atractivo para inversionistas. La región latinoamericana, similar a Ecuador, requiere cambios significativos para ser competitiva

¹² <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2023/10/10/world-economic-outlook-october-2023>

¹³ Resumen Ejecutivo – Perspectivas de la Economía Mundial octubre 2023

¹⁴ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/CuentasNacionales/cnt65/InformeIIT_2023.pdf

y atraer inversiones¹⁵.

El **Riesgo País** registró 2.086 puntos al 19 de diciembre de 2023. El riesgo país, entre otros factores incide en la tasa de interés a la que pueden acceder los países que buscan nueva deuda en los mercados. Cada 100 puntos de riesgo país equivalen a 1% de interés¹⁶.

La **calificación de deuda** al 20 de diciembre de 2023¹⁷ de Standard & Poor's para Ecuador se situó en B- (estable) "altamente especulativa". Por su parte, la calificación de Moody's para los bonos de deuda ecuatoriana a esa misma fecha se situó en Caa3 (estable) calificación que se encuentra dentro de la categoría de riesgo sustancial. La calificadoradora indica que el perfil crediticio del país sigue restringido por opciones de financiamiento limitadas, instituciones débiles y un entorno sociopolítico desafiante, factores que aumentan el riesgo de impago de la deuda o "default"¹⁸. Por otro lado, la agencia Fitch Rating rebajó la calificación de deuda de largo plazo en moneda extranjera en Ecuador de "B-" a "CCC+", calificación que significa "riesgo sustancial", esto debido a un aumento en el riesgo político y los desafíos de gobernabilidad del país¹⁹.

Para octubre de 2023, las **importaciones totales** en valor FOB alcanzaron USD 24.273 millones, monto inferior a las compras externas realizadas en su similar periodo de 2022 (llegó a USD 25.224 millones). Por grupo de productos, las importaciones en valor FOB fueron en: materias primas, combustibles y lubricantes, bienes de consumo, bienes de capital, tráfico postal y diversos. La procedencia de los bienes radica principalmente de Estados Unidos, China, Panamá, Colombia, y otros.

Por su parte, las **exportaciones totales** para octubre de 2023 alcanzaron USD 26.019 millones, siendo este rubro inferior a lo alcanzado en el mismo periodo de 2022 (USD 27.482 millones). Por otro lado, las exportaciones no petroleras registradas hasta octubre de 2023 arrojaron una suma de USD 18.592 millones, mientras que las petroleras fueron de USD 7.427 millones.

Hasta octubre de 2023, la **Balanza Comercial Total**, registró un superávit de USD 1.746,0 millones, USD 512,0 millones menos que el resultado comercial obtenido en su similar de 2022 (USD 2.258,0 millones). La Balanza Comercial Petrolera presentó un superávit de USD 1.835 millones, y la Balanza Comercial No Petrolera un déficit de USD 89 millones²⁰.

Por otra parte, el precio del petróleo West Texas Intermediate (WTI), que sirve de referencia para la cotización del crudo ecuatoriano, muestra un comportamiento creciente a partir de junio de 2020 donde registró un valor de USD 39,27 por barril, en mayo de 2022 llega a su nivel máximo con un valor de USD 114,67 por barril posteriormente presenta una tendencia variable, cerrando en USD 78,87 en enero de 2023 y al 19 de diciembre de 2023 registró USD 73,44 por barril (USD 75,89 por barril al 19 de noviembre de 2023). La proforma presupuestaria para el año 2022 se fijó un valor de USD 59,20²¹ por barril para las exportaciones de petróleo y para 2023 el precio promedio del barril de exportación se estimó en USD 64,84²².

¹⁵ <https://www.americaeconomia.com/economia-y-mercados/banco-mundial-el-crecimiento-economico-de-ecuador-se-ralentiza-debido-la>

¹⁶ <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica>

¹⁷ <https://datosmacro.expansion.com/ratings/ecuador>

¹⁸ <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/moody-s-mantiene-calificacion-deuda-ecuador-caa3-perspectiva-estable-152042.html>

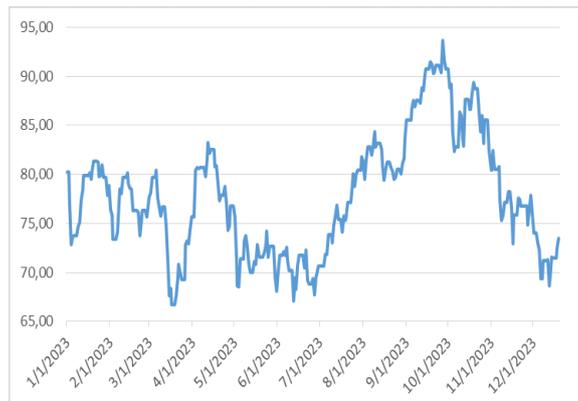
¹⁹ <https://www.bloomberglinea.com/latinoamerica/ecuador/fitch-rebajo-la-calificacion-de-la-deuda-de-ecuador-esto-respondio-el-gobierno/>

²⁰ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/IE/Mensual/m2058/IE-M-322-e.xlsx>

²¹ <https://www.finanzas.gob.ec/gobierno-nacional-envia-a-la-legislatura-la-profoema-presupuestaria-del-anos-2022/#:~:text=La%20CFDD%20del%20a%C3%B1o%202022,codificado%20a%20agosto%20del%202021.&text=Los%20supuestos%20macroecon%C3%B3micos%20que%20sustentan,de%20petr%C3%B3leo%3A%20USD%2059%2C20>

²² https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2022/11/Anexo-1_Justificativo-Proforma-2023.pdf

GRÁFICO 5: PRECIO PROMEDIO INTERNACIONAL DEL CRUDO DE PETRÓLEO (WTI)



Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Class International Rating

En octubre de 2023, las exportaciones de crudo se ubicaron en 14,96 millones de barriles, lo que representa un 2,14% menos que su similar de 2022. De los cuales el Ministerio de Energía y Recursos Naturales No Renovables exportó 2,74 millones de barriles, equivalente a la tarifa pagada en especies a las Compañías Privadas por la prestación del servicio de explotación petrolera; la diferencia, 12,21 millones de barriles fueron exportados por EP Petroecuador²³.

En octubre de 2023, el precio del barril de petróleo intermedio de Texas (WTI), referente para el petróleo ecuatoriano, descendió un 1,6%, cerrando en USD 81,02 y acumulando una reducción del 10,8%. Analistas señalan que la estabilización sigue a las fluctuaciones de la semana anterior, vinculadas a los temores de una expansión de la guerra en Gaza, región con grandes reservas petroleras. Ed Moya, analista de Oanda, advierte que la preocupación por los eventos en Oriente Medio mantendrá la sensibilidad de los precios. En septiembre de 2023, el precio promedio del barril WTI fue USD 89,95, superando los USD 90 en la semana del 20 de septiembre²⁴.

El total de **recaudación tributaria bruta** a diciembre de 2022 sumó USD 17.163,52 millones, siendo un 22,81% superior a lo registrado en el año anterior (USD 13.976,16 millones). Hasta noviembre de 2023 la recaudación sumó un valor de USD 16.019 millones, es decir existió un incremento de 1,5% respecto al mismo período de 2022 (USD 15.783 millones). Entre los impuestos con mayor aporte para la recaudación hasta noviembre de 2023 se destaca, el Impuesto al Valor Agregado (IVA de operaciones internas y de importaciones) con USD 7.757 millones, el Impuesto a la Renta (IR) con USD 5.292 millones, el Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) con USD 1.006 millones, y el Impuesto a los Consumos Especiales (ICE de operaciones internas y de importaciones) con USD 766 millones²⁵.

La **inflación mensual** en octubre de 2023 registró una variación de -0,18%, mientras que la variación **anual** fue de 1,93% y la **acumulada** fue de 1,78%. Para octubre de 2023, por divisiones de bienes y servicios la inflación mensual registró una variación en 9 agrupaciones que ponderan el 82,27% presentaron porcentajes positivos, siendo Alimentos y bebidas no alcohólicas; seguido de Restaurantes y hoteles, las agrupaciones de mayor porcentaje. En otras 3 agrupaciones que en conjunto ponderan el 17,73% se registraron resultados negativos, siendo Prendas de vestir y calzado; y Recreación y cultura, las de mayor variación²⁶.

En referencia al **salario nominal promedio**, para noviembre de 2023, se fijó en USD 524,83²⁷; mientras que el **salario unificado nominal** fue de USD 450,00. En términos reales, el indicador del salario real, que mide la cantidad de bienes que se puede adquirir con el salario nominal promedio, se situó en USD 469,68 para noviembre 2023²⁸. En cuanto al costo de la canasta básica familiar en noviembre de 2023, se ubicó en USD

²³ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/Hidrocarburos/cspe2023201.pdf>

²⁴ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/petroleo-wti-octubre-caida-guerra-gaza/#:~:text=Foto%3A%20Cortes%3C%ADa%20Petroecuador.-,El%20precio%20promedio%20del%20barril%20de%20petr%C3%B3leo%20WTI%20fue%20de,cotiz%C3%B3%20en%20USD%2081%20C2.>

²⁵ <https://www.sri.gob.ec/estadisticas-generales-de-recaudacion-sri>

²⁶ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Notas/Inflacion/inf202310.pdf>

²⁷ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/CifrasEconomicas/cie202311.pdf>

²⁸ Es el valor del salario mínimo legal promedio deflactado en función del índice de precios al consumidor del mes de referencia.

784,65²⁹, mientras el ingreso familiar mensual con 1,60 perceptores es de USD 840,00 sin incluir fondos de reserva, es decir, presenta una cobertura del 107,05% del costo de la canasta.

Mediante Decreto Ejecutivo No. 175 firmando el 15 de diciembre de 2023, el Presidente de la República fijó el salario básico unificado (SBU) en USD 460,00, mismo que regirá a partir del 01 de enero de 2024³⁰.

Según las cifras del INEC, el **desempleo** pasó de 3,8% en el año 2019 a 3,2% en 2022 y 3,6% en octubre de 2023. La tasa de **empleo adecuado**³¹ pasó de 38,8% en el año 2019 a 36,0% en 2022 y 34,8% en octubre de 2023, mientras que la tasa de **subempleo** pasó de 17,8% a 19,4% en ese mismo orden y 18,3% a octubre de 2023³².

A junio 2023, la **pobreza a nivel nacional** se ubicó en 27,0% y la pobreza extrema en 10,8% (a junio de 2022 se registraron tasas del 25,0% y 10,7% respectivamente). En el área urbana la pobreza llegó al 18,0% y en el área rural alcanzó el 46,4% (a junio 2022 fue del 16,7% y 42,9% respectivamente). Por su parte, la medida de desigualdad económica, **coeficiente de Gini**³³, se ubicó en 0,467 a junio del 2023 (0,453 en junio de 2022), es decir existe un leve crecimiento con respecto a su similar. Para la medición de la pobreza, el INEC compara el ingreso per cápita familiar con la línea de pobreza y pobreza extrema por consumo, que en junio de 2023 se ubicó en USD 89,29 mensuales per cápita, mientras que la línea de pobreza extrema en USD 50,32 mensuales per cápita (a junio de 2022 USD 87,57 y USD 49,35 respectivamente)³⁴.

De acuerdo a la información publicada por el Banco Central del Ecuador, las **tasas de interés referenciales** no han presentado cambios significativos. Es así que la tasa pasiva referencial anual fue de 7,70% para diciembre de 2023, mientras que la tasa activa referencial anual fue de 9,94%; existiendo un spread de tasas activas y pasivas de 2,24%³⁵. Por su parte el saldo de la **liquidez total** para octubre de 2023 alcanzó la suma de USD 77.979,6 millones, mientras que la oferta monetaria fue de USD 29.676,9 millones; y, las especies monetarias en circulación ascendieron a USD 19.332,5 millones³⁶.

En lo que respecta a la evolución de la oferta de **crédito**, se puede mencionar que la cartera de crédito de los bancos privados a diciembre de 2022 se ubicó en USD 38.598 millones; lo que representa un aumento de USD 4.929 millones frente a diciembre de 2021 (+14,6%). La Asociación de Bancos Privados del Ecuador (Asobanca) señaló que en 2022, la banca privada ecuatoriana fue una pieza clave en el proceso de reactivación económica del país. A través de la colocación de créditos, los bancos fueron aliados que apoyaron a los hogares, empresas y negocios con financiamiento y, así contribuyeron en la dinamización de la economía³⁷.

Para noviembre de 2023, la cartera de crédito total cerró en USD 42.129 millones, lo que representa un incremento de 9,9% frente a su similar período de 2022 (USD 3.798 millones más). El crédito de la banca privada es clave para el crecimiento de las actividades productivas del país, para noviembre de 2023, el 58% de la cartera se destinó a los segmentos de producción (productivo, PYMES vivienda y microcrédito) y el 42% al consumo. Aunque la cartera de crédito en Ecuador experimentó un aumento del 9,9% anual en noviembre, la Asociación de Bancos Privados (Asobanca) señala que la presencia de techos a las tasas de interés afecta la entrega de financiamiento al no permitir tasas basadas en el riesgo ni reflejar las condiciones de mercado. Esta limitación, según el Fondo Monetario Internacional (FMI), podría generar desafíos ante condiciones financieras globales más rigurosas. El FMI sugiere reformar el sistema de tasas de interés para fomentar la inclusión financiera y el acceso al crédito, resaltando la necesidad de abordar las restricciones actuales³⁸.

En 2023 se prevé una desaceleración en el ritmo de crecimiento del crédito, debido en gran medida al contexto internacional. El incremento de las tasas de interés de política monetaria, que los bancos centrales de los países desarrollados han aplicado para hacer frente a la inflación internacional, eleva el costo del financiamiento

²⁹ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2023/Noviembre/Boletin_tecnico_11-2023-IPC.pdf

³⁰ https://newsite.cite.com.ec/wp-content/plugins/pdfs-viewer-shortcode/pdfs/web/viewer.php?file=https://newsite.cite.com.ec/wp-content/uploads/2023/12/SBU-2024.pdf&attachment_id=17855&dButton=false&pButton=false&oButton=false&sButton=true#zoom=auto&pagemo=none&_wpnonce=e02d212884

³¹ Un trabajo donde se labora 40 horas a la semana se gana más del salario básico y se está afiliada a la seguridad social

³² https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/EMPLEO/2023/Octubre/202310_Mercado_Laboral.pdf

³³ El coeficiente de Gini es una medida que resume cómo se distribuye el ingreso per cápita entre los habitantes de la población, mide el grado de desigualdad en la distribución del ingreso

³⁴ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/POBREZA/2023/Junio/202306_PobrezayDesigualdad.pdf

³⁵ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/TasasInteres/Indexe.htm>

³⁶ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/Liquidez/gli202310.pdf>

³⁷ <https://asobanca.org.ec/wp-content/uploads/2023/01/2023-01-09-BP-Evolucion-de-la-Banca-Asobanca.pdf>

³⁸ <https://www.ecuadorenvivo.com/index.php/economia/item/169369-credito-de-consumo-crecio-15-9-en-ecuador-en-2023-segun-asobanca>

externo para el país, incluyendo a los bancos privados, lo cual restringe la liquidez que podría venir del exterior³⁹. Asobanca identifica cuatro factores que impactan las colocaciones de crédito en Ecuador. Las alzas en las tasas de la Reserva Federal encarecen los préstamos externos, limitando la disponibilidad de crédito local. El Gobierno establece toques a las tasas de interés en el mercado interno. Además, la preocupación por El Fenómeno del Niño afecta el crecimiento económico. La incertidumbre se intensifica debido a elecciones anticipadas y la crisis de seguridad en el país. Estos elementos combinados crean un entorno desafiante para el sector financiero, afectando la oferta de crédito en el país⁴⁰.

El flujo de **remesas recibidas** que ingresó al país durante el segundo trimestre de 2023 totalizó USD 1.353,45 millones, cifra superior en 16,64% en comparación a su similar de 2022 (USD 1.160,37 millones), y en 13,55% respecto al primer trimestre de 2023 (USD 1.191,99 millones). El aumento del flujo de remesas se atribuye principalmente a la recuperación económica de Estados Unidos, país de donde proviene la mayor parte de los flujos (72,75% del valor recibido)⁴¹.

Los flujos de **inversión extranjera directa (IED)** para el segundo trimestre de 2023 fueron de USD 83,43 millones; monto inferior en un importante 87,63% al registrado en su similar periodo en el 2022, en donde alcanzó USD 674,52 millones. Es el rubro más bajo registrado durante el segundo trimestre de los últimos 8 años, resultado que se relaciona en gran medida con la inestabilidad e incertidumbre política del país, lo que genera que los inversionistas sean más precavidos a la hora de invertir en Ecuador⁴². La mayor parte de la IED se canalizó principalmente a ramas productivas como: explotación de minas y canteras; comercio; transporte, almacenamiento y comunicaciones, entre otras. Por país de origen, los flujos de IED provienen principalmente de Chile, China, Alemania, España, Inglaterra, entre otros⁴³.

Para septiembre de 2023, de acuerdo con información presentada por el Ministerio de Finanzas, el saldo de la **deuda externa pública (agregada)** fue de USD 47.548,58 miles, cifra inferior a la reportada en septiembre de 2022, cuando fue de USD 46.703,71 miles y que incluye principalmente, deuda con organismos internacionales, bonos emitidos en mercados internacionales, bancos y gobiernos. Por su parte, el saldo de **deuda interna (agregada)** para septiembre de 2023 fue de USD 28.066,75 miles, mientras que el valor de otros pasivos fue de USD 4.858,36 miles. Considerando la **relación deuda/PIB**, al mes de septiembre de 2023, según datos del Ministerio de Finanzas del Ecuador, la deuda pública agregada (externa e interna) y otros pasivos se encontró en 49,53% del PIB superando significativamente el límite del 40% del PIB⁴⁴.

La acumulación de **reservas internacionales** en los últimos años ha sido variable, es así que para diciembre de 2021 registraron la suma de USD 7.897,87 millones y USD 8.458,65 millones al 31 de diciembre de 2022, mientras que para noviembre de 2023 totalizaron USD 5.658,11 millones (USD 5.643,03 millones al 15 de diciembre de 2023)⁴⁵. Los principales rubros que componen las Reservas Internacionales son: inversiones en el exterior, oro, recursos en bancos e instituciones financieras del exterior, y caja en divisas. Las RL (Reservas de Liquidez)⁴⁶ constituidas alcanzaron USD 1.832 millones al 18 de octubre de 2023, mientras que las RL requeridas se ubicaron en USD 1.484 millones; es decir que el sistema presentó un exceso de liquidez por USD 348 millones⁴⁷.

Riesgo del Negocio

Descripción de la Empresa

CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNANDEZ S.A.⁴⁸ fue constituida mediante escritura pública el 24 de julio de 2000 y debidamente inscrita en el Registro Mercantil el 10 de octubre del mismo año. La actividad principal de la Compañía es la producción y comercialización de alimentos cárnicos de varias especies (aves, porcino, res

³⁹ <https://asobanca.org.ec/wp-content/uploads/2023/01/2023-01-09-BP-Evolucion-de-la-Banca-Asobanca.pdf>

⁴⁰ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/credito-bancos-demanda-caida-inseguridad/>

⁴¹ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/Remesas/eren2023II.pdf>

⁴² <https://www.lahora.com.ec/pais/inestabilidad-politica-desplome-inversion-extranjera-directa-2023/>

⁴³ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/boletin84/indice.htm>

⁴⁴ <https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/plugins/download-monitor/download.php?id=14245>

⁴⁵ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/RILD/RI.xlsx>

⁴⁶ Los datos de Reservas de Liquidez se presentan en línea con la emisión de la Resolución de la Junta de Política y Regulación Monetaria Nro. JPRM-2023-013-M del 30 de junio de 2023.

⁴⁷ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Presentacion_Nov23.pdf

⁴⁸ Cambio de denominación efectuado mediante Escritura Pública de 08 de julio de 2020.

y ganado vacuno) ya sean al natural o procesados y embutidos en general. La compañía cuenta con un plazo de duración de 50 años, es decir hasta el año 2050.

Bajo el propósito de desarrollar la cultura culinaria de la carne, CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNANDEZ S.A. cuenta con ganadería, criaderos y granjas propias para asegurar calidad y nutrición desde el origen, desarrollando productos cárnicos con ingeniería basada en la biología y ética animal; enfocándose en la trazabilidad que garantice productos naturales, sanos, nutritivos; cortes perfectos que brinden lo mejor en ternera, sabor y jugosidad haciendo honor a cada ejemplar, considerándose una empresa “experta en carnes”.

Para el cumplimiento de su actividad empresarial CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNANDEZ S.A. cuenta con una infraestructura de alto nivel, dentro de lo cual destacan los siguientes aspectos:

- La empresa cuenta su propia planta de alimentos balanceados donde se preparan las dietas especializadas para cada tipo de animal.
- Mantienen a los animales libres en ambientes temperados o de baja densidad.
- Cuentan con ganadería, granjas y criaderos propios con ejemplares seleccionados y líneas genéticas que garantizan mayor sabor y ternera.
- Siembran su propio maíz para base de la dieta de las granjas, criaderos y feedlot (engorde de ganado en corral).
- Se surte de agua a las granjas, criaderos y feedlot de una planta propia potabilizadora.
- Los animales son faenados exclusivamente por la empresa bajo las certificaciones MABIO garantizando la inocuidad de las carnes.

De igual manera la empresa cuenta con una amplia red de locales estratégicamente ubicados, mismos que al 31 de octubre de 2023 totalizan 31 y están distribuidos en Guayaquil en su gran mayoría y con presencia en Durán, Babahoyo, Libertad, Samborondón, Quevedo, entre otras. Adicionalmente cuentan con el centro de despacho Km. 46 vía a la costa y Centro de despacho en Manta.

Propiedad, Administración y Gobierno Corporativo

Con fecha 07 de septiembre de 2022, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros resolvió aprobar el aumento de capital suscrito de la compañía en USD 3.99 millones, bajo la Resolución No. SCVS-INC-DNASD-2022-00006421. Por lo cual, al 31 de octubre de 2023, el capital suscrito de CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNANDEZ S.A. asciende a USD 11,50 millones, el cual está conformado por 11.500.000 acciones ordinarias y nominativas de USD 1,00 cada una, concentradas el 100% en Eugenio de Jesús Fernández Zambrano:

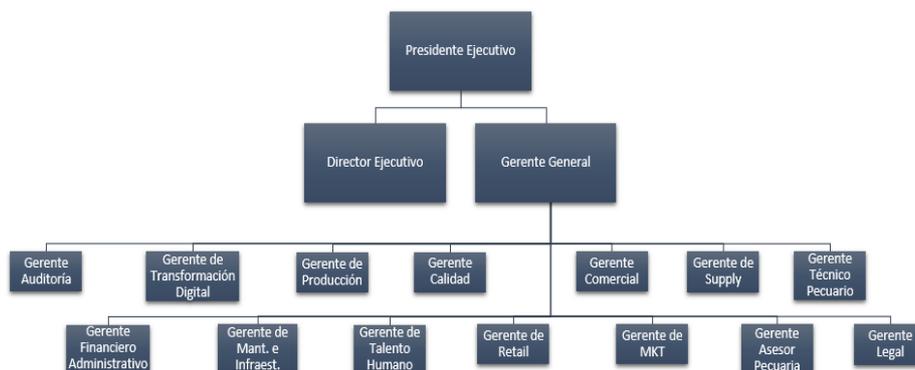
CUADRO 13: ACCIONISTAS

Nombre	Capital (USD)	Participación (%)
FERNANDEZ ZAMBRANO EUGENIO DE JESUS	11.500.000	100%

Fuente: CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNANDEZ S.A. /Elaboración: Class International Rating

CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNANDEZ S.A. presenta una estructura organizacional de varios niveles, encontrándose en primera instancia la Junta General de Accionistas quienes son los encargados de la gobernanza de la compañía, seguida por el Presidente Ejecutivo, el Gerente General y el Director Ejecutivo, quienes son los encargados de dar las directrices necesarias para que las gerencias departamentales que están en un nivel inferior realicen las funciones necesarias para que la compañía tenga una operatividad adecuada.

GRÁFICO 6: ORGANIGRAMA DE LA COMPAÑÍA ⁴⁹



Fuente: CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNANDEZ S.A. /Elaboración: Class International Rating

Los principales ejecutivos que componen la estructura organizacional de CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNANDEZ S.A., son profesionales altamente capacitados en los cargos que se desempeñan y con varios años de experiencia en el sector que se desenvuelve la compañía, por lo cual ellos son los encargados de dar cumplimiento a todos los objetivos y estrategias establecidas por los accionistas. A continuación, se presenta un detalle de los principales ejecutivos.

CUADRO 14: PRINCIPALES EJECUTIVOS⁵⁰

Nombre	Cargo
FERNANDEZ ZAMBRANO EUGENIO DE JESUS	PRESIDENTE EJECUTIVO
MOREIRA MUÑOZ PATRICIA JANETH	DIRECTORA EJECUTIVA
GUERRA DELGADO GISELLE MARIA	GERENTE GENERAL / GERENTE DE TRANSFORMACIÓN DIGITAL
ACOSTA NIÑO ROSA ICELA	GERENTE DE CALIDAD
ECHEVERRY QUIROGA DUVANY ALEXANDER	GERENTE DE PRODUCCION
GALLO MARTINEZ ALEXANDRA AMPARITO	GERENTE DE TALENTO HUMANO
LLERAS VERDE HECTOR RAFAEL	GERENTE DE MANTENIMIENTO E INFRAESTRUCTURA
ORDOÑEZ ROBLES INGRID VANESSA	GERENTE DE RETAIL
RAMIREZ VASQUEZ NORKA PAOLA	GERENTE DE LEGAL
VALERO VELEZ WILSON DAVID	GERENTE DE AUDITORIA

Fuente/ Elaboración: CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNANDEZ S.A.

Gobierno Corporativo

CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNANDEZ S.A., no cuenta con prácticas de Buen Gobierno Corporativo formalmente definidas, no obstante, cuenta con una estructura organizada que le permite comunicar e integrar la dirección de la empresa, además, de cumplir con lo requerido por la normativa en materia de gestión de Juntas de accionistas.

Es importante mencionar que dentro de los estatutos se evidencia las funciones de cada puesto, lo que demuestra que la compañía posee una adecuada transparencia en todos los procesos y una adecuada divulgación de información financiera.

La compañía cuenta con estatutos y políticas establecidas que conforman la regulación para su correcto funcionamiento, además se determina aspectos generales de capitalización y distribución de utilidades, entre otras. Según la administración de la compañía, su actitud hacia los stakeholders es de total transparencia y de acciones que fortalezcan la relación, lo cual se ve fortalecido por sus políticas.

⁴⁹ Se presentan los principales ejecutivos de la compañía

⁵⁰ El comportamiento de los órganos administrativos es estable.

Empleados

Al 31 de octubre de 2023, CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNANDEZ S.A., presentó en su nómina un total de 1.079 colaboradores (1.094 colaboradores en julio de 2023), de los cuales el 67,93% mantienen un contrato indefinido, el 30,86% cuentan con un contrato emergente y el 1,20% restante se encuentra entre contratos con jornada parcial y juvenil.

Adicionalmente, es importante resaltar que la compañía posee un personal capacitado y calificado con varios años de experiencia, no posee sindicatos ni comités de empresa que puedan afectar al normal desempeño de las operaciones, por el contrario, la compañía mantiene excelentes relaciones con todos sus colaboradores.

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

Empresas vinculadas o relacionadas

CUADRO 15: VINCULACIÓN

Nombre	Compañía	Situación Legal	Tipo
FERNANDEZ ZAMBRANO EUGENIO DE JESUS	GUAYHOST S.A.	Activa	ACCIONARIAL Y ADMINISTRATIVA
	CORPORACIÓN GENUS S.A.S.	Activa	
	GRAMOGEN ECUADOR S.A.S.	Activa	

Fuente: Superintendencia de Compañías. /Elaboración: Class International Rating

Otros Aspectos de la Empresa

Productos

Para el cumplimiento de su objeto social y la visión empresarial, CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNANDEZ S.A. comercializa productos a base de Res, Cerdo Pollo y Pavo, los cuales son representadas a través de 5 líneas de negocio y que se ajustan a las necesidades de los consumidores, de manera que cada uno genere recordación de marca y un sello distintivo de la calidad del cárnico ofertado.

CUADRO 16: PRODUCTOS

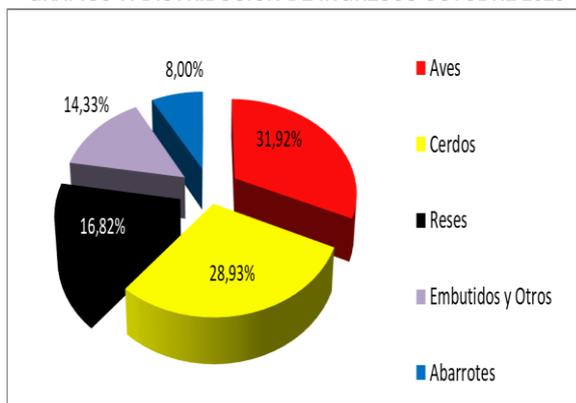
LÍNEA	DESCRIPCIÓN
LÍNEA FAMILIAR	Embutidos, chorizos y cortes de res, cerdo o aves, para la cocina del día a día para toda la familia.
LÍNEA DELI	Mortadela, jamón y embutidos premium en tamaños especiales para el día.
LÍNEA PARRILLEROS	Cortes y chorizos de res o cerdo, siempre premium.
LÍNEA AHUMADOS	Productos a base de cerdo, pollo o pavo, ahumados con leña de árbol frutal
LÍNEA LISTOS	Productos adobados con la receta de nuestro Chef, listos para llevar al sartén, horno o parrilla.

Fuente: CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNANDEZ S.A. /Elaboración: Class International Rating

De igual manera, la empresa posee 6 marcas propias a través de las cuales expande sus productos para llegar a nuevos clientes y mercados mientras aprovechan el reconocimiento, la confianza y la reputación de su marca existente. Entre dichas marcas están: Nación Parrilla, Don Eugenio, La Catedra del Grill, Grill & Broster, El Experto y Experto en Carnes.

Por medio de los productos ofertados, la empresa segmenta sus ingresos por tipo de cárnico, entre los cuales están Aves, Cerdos, Reses, Embutidos y Otros y Abarrotes, los cuales al 31 de octubre de 2023 muestran que los derivados de Aves son lo más representativos con el 31,92% (39,67% en octubre de 2022), seguidos por Cerdo con el 28,93% (25,86% en octubre de 2022) y Reses con el 16,82% (18,76% en octubre de 2022).

GRÁFICO 7: DISTRIBUCIÓN DE INGRESOS OCTUBRE 2023

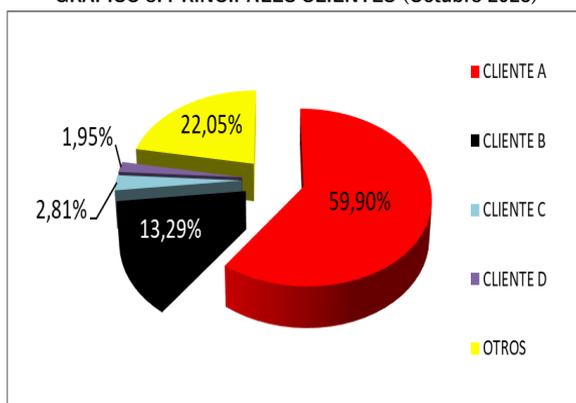


Fuente: CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNANDEZ S.A. /Elaboración: Class International Rating

Clientes

CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNANDEZ S.A., al 31 de octubre de 2023, el principal cliente concentra el 59,90%⁵¹ (37,14% en octubre de 2022) de las ventas, los 3 principales totalizan el 76,00% y los demás clientes registraron participaciones individuales inferiores al 2,00%. Lo anterior es indicativo de un posible riesgo de concentración de sus ventas.⁵²

GRÁFICO 8: PRINCIPALES CLIENTES (Octubre 2023)



Fuente: CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNANDEZ S.A. / Elaboración: Class International Rating

Hasta el 31 de octubre de 2023, el 60% de las ventas de la compañía en sus locales de retail se efectúan en efectivo, el 37% mediante tarjeta de crédito y el restante a través de crédito corporativo y aplicación. Es importante señalar que la compañía clasifica las ventas realizadas con tarjeta de crédito como operaciones de contado, ya que la recuperación de los fondos se realiza en un plazo de 48 horas.

Las ventas que realiza la compañía son en sus locales de retail, y a través del centro de distribución, otorgando créditos a sus clientes y que tienen un periodo de cobranza con plazos máximos de 45 días. Es relevante indicar que todo cliente de crédito pasa por un proceso formal de aprobación de cupos en base a las políticas establecidas.

En lo que respecta a la antigüedad de la cartera, al 31 de octubre de 2023, la cartera por vencer representó el 16,47% de la cartera total, que sumada al 19,57% de la cartera vencida entre 1 y 30 días, considerada como normal en el ámbito comercial, sumó 36,04%. La diferencia, se concentró en cartera vencida superior a los 90

⁵¹ El principal cliente (empresa relacionada) actualmente realiza sus pagos de manera recurrente en base al crédito otorgado que es 60 días lo que corresponde a las facturas por ventas de productos cárnicos, y sobre la deuda que se reestructuró a largo plazo se firmaron los contratos y Pagaré correspondientes, con lo que se demuestra la formalidad en los procesos de la compañía

⁵² La compañía posee capacidad de negociación con sus clientes

días. Es preciso que la compañía mantenga una adecuada gestión de cobranza con el propósito de evitar un posible riesgo de incobrabilidad y consecuentes afectaciones al flujo de efectivo en caso de un mayor deterioro de la cartera.

CUADRO 17: ANTIGÜEDAD DE LA CARTERA

Cartera	dic 21	dic 22	oct 23
Por vencer	55,33%	57,24%	16,47%
Vencida entre 1 - 30 días	30,62%	25,12%	19,57%
Vencida entre 31 - 60 días	2,96%	5,81%	8,41%
Vencida entre 61 - 90 días	1,56%	0,75%	5,30%
Vencida más de 90 días	9,53%	11,06%	50,25%
TOTAL	100,00%	100,00%	100,00%

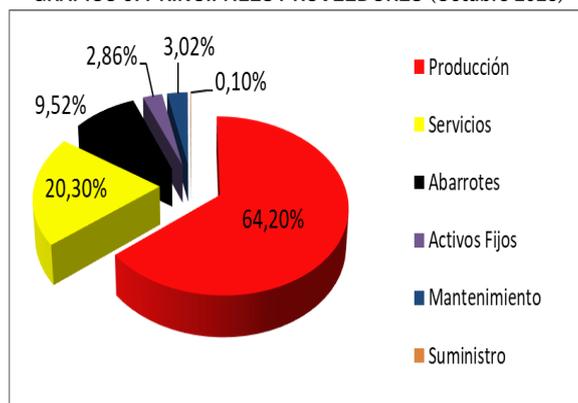
Fuente: CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNANDEZ S.A. /Elaboración: Class International Rating

Proveedores

La empresa realiza sus compras a proveedores para cubrir actividades de operación y de inversión, las condiciones de negociación se establecen en base al tipo de insumo, para proveedores de animales vivos las compras se realizan con plazos máximos de 30 días, en el caso de materias primas y diferentes tipos de insumos los plazos llegan hasta 120 días.

Entre los principales proveedores de CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNANDEZ S.A., a octubre de 2023 se encuentran proveedores clasificados en: Producción, Servicios, con una participación conjunta sobre el costo de ventas, de 84,49%, los demás proveedores poseen una participación inferior al 10,00% en donde se encuentran proveedores de Abarrotes, Activos Fijos, Mantenimiento y Suministros de uso personal.

GRÁFICO 9: PRINCIPALES PROVEEDORES (Octubre 2023)



Fuente: CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNANDEZ S.A. / Elaboración: Class International Rating

Política de Precios

CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNANDEZ S.A. aplica una política de precios relacionada al canal por donde se comercialice la mercadería; en dicho sentido, para el canal de retail no existen variaciones significativas en precios, solo en los casos en que se aplican promociones de temporada. Por su parte, en el canal CD o Industrial, se aplican niveles de descuento acorde a la oferta o demanda.

Política de Inversiones

Como parte de una mejora continua, las principales inversiones de la compañía están direccionadas al crecimiento de los locales comerciales, a fin de llegar hacia el consumidor final, sin descuidar la compra de Activos productivos, así como a la inversión en capacitación y el desarrollo sus productos.

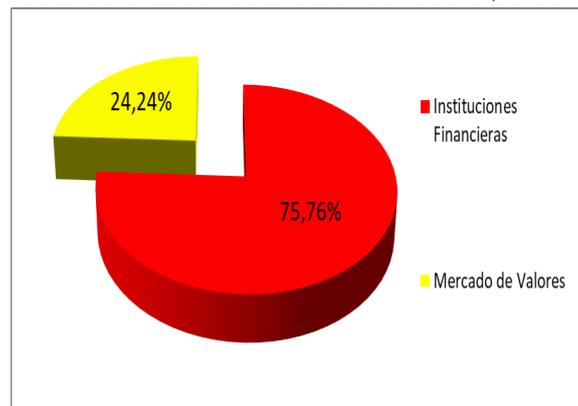
La inversión en activos fijos está anclada a su estrategia empresarial, durante los 3 últimos periodos estuvo enfocada en el crecimiento de sus locales comerciales, a fin de llegar hacia el consumidor final, sin descuidar la

renovación de activos por culminación de su vida útil, esto específicamente en sus activos agropecuarios y de producción.

Política de Financiamiento

La compañía muestra una estructura de financiamiento en la que prevalecen los pasivos, es así que en diciembre de 2022 lo hicieron en un 68,16% de los activos en el año 2022 y un 68,00% para octubre de 2023, en este último, la deuda financiera (corto y largo plazo), representó el 46,05% del activo total y totalizó USD 50,40 millones; encontrándose conformada por obligaciones con el mercado de valores y obligaciones con instituciones financieras conforme el siguiente detalle:

GRÁFICO 10: COMPOSICIÓN DE LA DEUDA CON COSTO (OCTUBRE 2023)



Fuente: CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNANDEZ S.A. /Elaboración: Class International Rating

Regulaciones a las que está sujeta la Empresa y Normas de Calidad

CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNANDEZ S.A. está regida por las leyes ecuatorianas y cuyo ente de control es la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. Asimismo, se encuentra sujeta a la regulación de otros organismos de control como el Servicio de Rentas Internas, la Corporación Aduanera Ecuatoriana, el Ministerio de Relaciones Laborales, el Ministerio de Agricultura, el Ministerio de Salud Pública, el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, el Instituto Ecuatoriano de la Propiedad Intelectual e incluso la Defensoría del Pueblo, entre otras.

Adicionalmente, la empresa aplica altos estándares de calidad en sus productos, por lo cual trabaja bajo las siguientes normas:

- 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.
- ARCSA: Normativa técnica sanitaria para alimentos procesados, planta, procesadoras de alimentos, establecimientos de distribución, comercialización, transporte y establecimientos de alimentación colectiva.
- Certificación MABIO (Matadero Bajo Inspección Oficial) que garantiza la inocuidad de las carnes.

Responsabilidad Social y Ambiental

CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNANDEZ S.A. ejecuta varias actividades de Responsabilidad Social entre las cuales destacan:

El programa de “Donaciones de beneficencia vinculadas al Gobierno” tiene como objetivo brindar respaldo a la comunidad y a los sectores vulnerables. La compañía también ha implementado una rigurosa Política de

Donaciones que establece que todas las donaciones deben ser aprobadas por el Presidente Ejecutivo, asegurando así la transparencia y eficacia en el proceso de apoyo a iniciativas benéficas.

La empresa ha sido distinguida con el "Sello de Empresa Inclusiva 2023" por su destacada labor en proporcionar igualdad de oportunidades en sus procesos de contratación a lo largo de los años, cumpliendo con los estándares de la categoría de Empleabilidad. Este reconocimiento fue otorgado por la Agencia de la ONU para los Refugiados, ACNUR.

Children Internacional Hacia el Empleo: brinda acompañamiento a jóvenes y niños, de poblaciones vulnerables, desde tempranas edades para conseguir su desarrollo personal. El Proyecto Hacia el Empleo, forma destrezas personales y profesionales para disminuir las barreras de inclusión a un empleo digno.

Cuso Internacional, HIAS y CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNANDEZ S.A.: Es una organización de desarrollo internacional sin ánimo de lucro que trabaja para reducir la pobreza y desigualdad a través de esfuerzos de voluntarios y voluntarias altamente calificados y alianzas estratégicas locales. Cuso Internacional trabaja en colaboración con organizaciones socias y mediante programas de desarrollo para superar la pobreza mediante el desarrollo equitativo y sostenible.

Además, es importante señalar que Cuso Internacional y HIAS colaboran en el proyecto conjunto denominado "Alianza 'Empleos para Construir'", con el objetivo de establecer mecanismos para superar las barreras de acceso y permanencia en empleos formales. Este proyecto se centra en proporcionar orientación durante los procesos de vinculación laboral y ofrece acompañamiento a las empresas en los pasos posteriores a la contratación de la población beneficiaria del programa.

Riesgo Legal

Según lo reportado por la administración de la empresa, al 31 de octubre de 2023, CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNANDEZ S.A. mantiene procesos legales vigentes como demandado; cuya cuantía asciende a un valor de USD 2,62 millones.

Liquidez de los títulos

Con fecha 06 de agosto de 2020, la casa de valores inició la colocación de los valores entre diferentes inversionistas, determinando que hasta el 12 de octubre de 2020 colocó el 100% del total aprobado (USD 3,00 millones).

CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNANDEZ S.A. mantiene un historial en el Mercado de Valores, tal como se presenta a continuación:

CUADRO 18: EMISIONES VIGENTES

Emisión	No. De Resolución	Año Emisión	Monto Aprobado	Estado
Oferta Pública Secundaria de Acciones	Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2022-00008400	2022	11.500.000	Vigente
Séptima Emisión de Obligaciones	Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2023-00039903	2023	5.000.000	Vigente
Sexta Emisión de Obligaciones	Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2022-00005861	2022	7.000.000	Vigente
Quinta Emisión de Obligaciones	Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2020-00004102	2020	3.000.000	Vigente

Fuente: CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNANDEZ S.A. /Elaboración: Class International Rating

Presencia Bursátil

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

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

Durante el último semestre mayo 2023 – octubre 2023, los valores no reportaron movimientos en las Bolsas de Valores del país; en consecuencia, la presencia bursátil de los valores fue de 0,00%.

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

Situación del Sector

Al referirnos al sector pecuario del Ecuador, es fundamental referirnos al desarrollo que han presentado los segmentos avícola, porcino, ganadero y acuícola, los mismos que han recibido apoyo del Gobierno ecuatoriano, a través de políticas agropecuarias, las cuales poseen principios de competitividad, sostenibilidad e inclusión⁵³.

El año 2023 concluirá con un aumento en la producción de carne de pavo en el sector avícola, llegando a las 18,610 toneladas. En lo que respecta a la carne de pollo, se anticipa que la producción alcance las 550,000 toneladas. En cuanto a los huevos, se proyecta que la producción alcance los 3,600 millones de unidades⁵⁴.

En Ecuador, anualmente, la industria avícola genera alrededor de 480,000 toneladas de carne de pollo y 3,507 millones de huevos, contribuyendo con aproximadamente 300,000 empleos directos en todo el país. Se proyecta que para el año 2031, la producción de carne de aves de corral experimentará un incremento del 55%⁵⁵.

La tendencia en el consumo per cápita de carne de pollo en Ecuador refleja la significativa preferencia de los consumidores por este producto, indicando su importancia actual. Además, se vislumbra claramente el potencial que aún puede desarrollarse en el futuro. En Ecuador, la carne de pollo lidera como la proteína más consumida, seguida por la de cerdo. El promedio de consumo anual por persona es de 28 kilogramos, y existe una considerable oportunidad de crecimiento, considerando que en Perú el consumo supera los 40 kg. Diana Espín, directora ejecutiva de la Corporación Nacional de Avicultores del Ecuador (CONAVE), destaca que la carne de pollo es la proteína más asequible, accesible y de mejor calidad en el país⁵⁶.

Debido a una disminución en la producción de huevos, actualmente un 30 % menor, la causa principal de esta reducción se atribuye a la presencia de gripe aviar. La cantidad de gallinas ponedoras ha disminuido y aún no han sido reemplazadas, lo que explica por qué ahora se distribuyen 11.5 millones de huevos diariamente en lugar de los 14.5 millones previos. La directora ejecutiva de la Unión de Productores de Huevos informa que se ha implementado la vacunación para todos los productores en las regiones de Tungurahua y Cotopaxi, las cuales aportan el 85 % de los huevos consumidos en Ecuador⁵⁷.

El sector avícola como parte de la cadena agroalimentaria del maíz en la provincia, mueve más de medio millón de dólares diarios; pero soporta la falta de políticas públicas que ayuden a su desarrollo en lo que respecta al costo del maíz y otras materias primas⁵⁸.

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

Anualmente, el sector maicero cultiva alrededor de 260,000 hectáreas, generando una producción cercana a 1.3 millones de toneladas. Las provincias líderes en producción son Los Ríos y Manabí. La amenaza del fenómeno de El Niño podría provocar un déficit de 150,000 toneladas de maíz en Ecuador, generando inquietud en el sector que depende completamente de esta producción, según Diana Espín, directora ejecutiva de la Corporación

⁵³ <https://ww2.elmercurio.com.ec/2020/02/19/ecuador-presenta-su-politica-agropecuaria/>

⁵⁴ <https://elproductor.com/2023/12/sector-avicola-con-leve-crecimiento-en-el-2023-pese-a-los-problemas-que-afrontaron-los-productores/>

⁵⁵ <https://www.elsitioavicola.com/poultrynews/34533/exportacion-de-carne-de-pollo-desde-ecuador-llega-a-las-15-millones-de-libras-en-2023/#:~:text=%C3%9Altimas%20Noticias-,Exportaci%C3%B3n%20de%20carne%20de%20pollo%20desde%20Ecuador%20leg%C3%B3%20a,millones%20de%20libras%20en%202023&text=ECUADOR%20%2D%20Ecuador%20carr%C3%A1%20este%20a%C3%B1o,en%20la%20provincia%20de%20Guayas.>

⁵⁶ <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/la-carne-de-pollo-es-la-proteina-mas-consumida-en-ecuador-y-quiere-seguir-creciendo-cada-persona-consume-28-kg-al-ano-nota/>

⁵⁷ <https://www.expresso.ec/actualidad/economia/produccion-huevo-30-169636.html>

⁵⁸ <https://www.elheraldo.com.ec/el-sector-avicola-en-numeros/>

Nacional de Avicultores del Ecuador (Conave). Ante posibles repercusiones, Espín insta al Ministerio de Agricultura y Ganadería a iniciar un balance de oferta y demanda entre agosto y septiembre, evaluando el almacenamiento y la cosecha. El precio mínimo del quintal de maíz amarillo duro se estableció en USD 16.33 en la última reunión del Consejo Consultivo de Maíz⁵⁹.

Lo mencionado resulta inconveniente pues se ha observado un incremento de ambos insumos en los últimos años, hasta llegar en diciembre de 2022 a USD 302,25 el precio internacional promedio por tonelada métrica del maíz⁶⁰ y USD 645,67 el de la soya⁶¹ a noviembre de 2023 descendieron a USD 211,26 y USD 553,05, respectivamente.



Fuente: INDEXMUNDI /Elaboración: Class International Rating

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

La demanda responde a factores demográficos en función de que satisface una necesidad básica de los hogares, para el consumo de proteína, es decir, se vincula a variables relacionadas con la población. De esta manera, para visualizar este componente, se debe tener claro el comportamiento de las variables poblacionales, más concretamente la evolución de los habitantes y sus características. Está muy relacionada con las variables económicas y más concretamente con el empleo y la renta. Por otro lado, la oferta está determinada por la cantidad de empresas que se dedican a la avicultura en el país. El sector es altamente sensible con relación a cambios atmosféricos, no presenta estacionalidades determinantes en su comportamiento; sin embargo, tanto la oferta como la demanda son flexibles ante eventos macroeconómicos, que según el caso determinan aumento o disminución sensibles en el mercado.

En el primer semestre de este año, las ventas del sector agropecuario ecuatoriano alcanzaron los 16,885 millones de dólares, registrando un aumento del 2.86 % en comparación con el mismo período del año 2022, según informó la Asociación Nacional de Fabricantes de Alimentos y Bebidas (Anfab) este martes. El Boletín Económico de agosto de 2023 de Anfab también destaca que durante los primeros seis meses del año actual, el 62.3 % del empleo nacional está relacionado con actividades económicas del sector agropecuario, y este representa el 14% del Producto Interno Bruto (PIB) total del país⁶².

El sector avícola de Ecuador busca exportar a mercados de Centroamérica y Asia, según la Corporación Nacional de Avicultores de Ecuador (CONAVE). Una de las acciones del sector avícola para empezar a exportar ha sido la firma de dos convenios con Agrocalidad para erradicar enfermedades que le puedan cerrar a Ecuador las puertas

⁵⁹ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/maiz-suministro-ecuador-fenomeno-nino/>

⁶⁰ <https://www.indexmundi.com/es/precios-de-mercado/?mercancia=maiz&meses=60>

⁶¹ <https://www.indexmundi.com/es/precios-de-mercado/?mercancia=soja>

⁶² <https://thefoodtech.com/industria-alimentaria-hoy/aumentan-un-286-las-ventas-del-sector-agropecuario-ecuadoriano-en-el-primer-semestre-de-2023/>

a esos mercados, uno de estos aborda la erradicación nacional de enfermedades avícolas, lo que tardaría cerca de cinco años y para lo cual se necesita invertir al menos USD 500.000 anuales. La mayor producción de carne de pollo está en las provincias de Guayas, Santo Domingo, Manabí y Pichincha.

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

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

Expectativas

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

El director ejecutivo de Agrocalidad, subrayó la importancia crucial de la vacunación contra la influenza aviar para preservar el progreso económico de la avicultura en el país. Hasta el momento, se ha aplicado la primera dosis a un total de 14.2 millones de aves. En Ecuador, el sector avícola anualmente genera alrededor de 480,000 toneladas de carne de pollo y produce 3,507 millones de huevos. Esta actividad contribuye con aproximadamente 300,000 empleos directos en todo el país. Se proyecta un aumento del 55% en la producción de carne de aves de corral para el año 2031⁶³.

Desde este año, Ecuador ha iniciado su participación como proveedor de carne de pollo en mercados internacionales, logrando su primera exportación a Bahamas. La industria avícola debe garantizar la accesibilidad y calidad de sus materias primas para mantener su competitividad en los mercados globales. Para lograrlo, es esencial mejorar la eficiencia en el sector agrícola, optimizar los procesos de producción y reducir los costos de insumos. Además, se destaca la importancia de cumplir con rigurosos estándares sanitarios, ya que los mercados internacionales son exigentes en este aspecto, y es fundamental que la industria avícola ecuatoriana cumpla con las normativas internacionales para acceder a estos mercados⁶⁴.

La directora ejecutiva de CONAVE también enfatiza la necesidad de políticas estables que promuevan la competitividad del sector, fomentando la eficiencia y facilitando la exportación. La estabilidad y la implementación de planes a largo plazo son clave para mantener el crecimiento del sector avícola y poder competir con otros países de la región.

Posición Competitiva de la Empresa

CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNANDEZ S.A. se desenvuelve en un mercado altamente competitivo, sin embargo, la empresa posee un importante factor de diferenciación de mercado ya que es especialista en los

⁶³ <https://www.elsitioavicola.com/poultrynews/34533/exportacion-de-carne-de-pollo-desde-ecuador-llega-a-las-15-millones-de-libras-en-2023/>

⁶⁴ <https://www.elsitioavicola.com/poultrynews/34406/avicultura-ecuatoriana-apunta-a-exportar-carne-de-pollo-a-asia/>

productos que ofrece y proporciona a sus clientes el ciclo completo desde la producción hasta el contacto directo a través de la venta en los locales de la propia marca.

Adicionalmente, en base a la información presentada por CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNANDEZ S.A., la empresa tiene un alto porcentaje de recordación (58%) espontánea y (90%) asistida al hacer referencia a punto de venta de carne para realizar sus compras.

Se identifica como competencia de la empresa en sus diferentes líneas: Pronaca, Supermaxi y Carvis en carnes y aves; a Plumrose, Don Diego, Juris y La Italiana embutidos, y a La Española, Carvis, Buen Corte, Supermaxi y Mí Comisariato en el sector retail.

La empresa tiene estructura adecuada para evaluar los escenarios de cambio y por lo tanto actuar en concordancia con los mismos. Según la administración de la compañía, el emisor tiene la capacidad de llegar a determinar al máximo el nuevo escenario que puede enfrentar. Según el emisor, en lo que respecta a normativa legal la empresa está constantemente adaptándose a las leyes y normas que regulan su actividad. La empresa ha logrado generar cambios que mejoren su posicionamiento en el mercado.

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

CUADRO 19: FODA

DEBILIDADES	FORTALEZAS
Alta rotación de personal operativo	Perfil del equipo de liderazgo alto y experimentado
Variaciones en granja de pesos y cantidades vs. lo programado	Personal Técnico capacitado y con experiencia
Optimización del proceso logística y despacho (primario y secundario)	Gerencias y coordinación con un nivel adecuado de competencia
Incumplimiento de pesos y fechas de acuerdo al cronograma de despacho	Cadena integrada desde la crianza y reproducción hasta la comercialización
Procesos de compensaciones (valoración de cargos, bandas salariales, encuestas)	Abastecimiento de pollos bebés y cerdos por encima de las capacidades de las granjas y galpones - generación de venta en pie
Disponibilidad de liquidez para atender requerimientos de pagos a proveedores	Optimización de procesos, recursos y tareas
Falta de herramientas tecnológicas para distribución	80% de la venta al contado
Equipo y mobiliario obsoletos en varios almacenes (menos del 30% pendiente cambio de imagen)	La compañía cuenta con un nivel de endeudamiento óptimo
No existe una herramienta que permita cuantificar o consolidar las mermas por traslados	50% de galpones y equipos climatizados y automatizados
Nuevos desarrollos de productos con valor agregado con altos costos	50% de capacidad de la planta utilizada
Baja rotación de productos de abarrotes	Disponibilidad directa de todo el portafolio de productos: pollo, cerdo, pavo, res y embutidos
	Diferenciación en la vida útil de nuestros productos
AMENAZAS	OPORTUNIDADES
Cambio de hábitos en el consumo de los clientes hacia nuevas formas de alimentación (vegana, orgánica, dieta keto, etc.)	Mejorar la experiencia de compra del cliente
Volatilidad y guerra de precios en pollo (ciclos cortos) y cerdo (ciclos largos)	Mayor uso y penetración de aplicaciones digitales por parte de los clientes
Estacionalidad marcada en venta de pavos	Mayor conocimiento de los clientes de la calidad de los productos cárnicos
Competidores grandes con capacidad financiera alta.	No existen marcas posicionadas ni con diferenciación
Incertidumbre en el comportamiento económico 2023 del país	Firma de posibles acuerdos comerciales con China, Unión Europea, México
Aumento de precios en las importaciones de los materias primas	Nuevas generaciones en búsqueda de opciones de alimentación saludables
Hábitos de compra fuertes y arraigados de acuerdo al nivel socioeconómico	Apoyo del gobierno a la producción local avícola y pecuaria y restricción para la importación
Dificultad en la obtención de permisos de funcionamiento	Regiones, provincias y ciudades inexploradas
Cierre de locales por bajos resultados	
Incumplimiento de productividad por incremento de temperatura y humedad en temporada invernal	
Incumplimiento de entregas por daño de vías por temporada invernal	
Altos índices de inseguridad a nivel país	

Fuente/Elaboración: CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNANDEZ S.A.

Riesgo operacional

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

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

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

En relación al riesgo que puede existir con la provisión de materia prima, se debe mencionar que el suministro de insumos se encuentra garantizado dado que posee una variedad de proveedores.

Otro de los factores que podrían incidir en sus actividades normales, se asocia al funcionamiento de los sistemas de información de la compañía, los respaldos y planes de contingencia que se involucran. Al respecto, debe señalarse CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNANDEZ S.A. dispone de varios servidores y sistemas distribuidos en sus distintos locales de manera que puedan respaldarse periódicamente y mitigar el riesgo de pérdida o sustracción de la información.

Finalmente, se debe mencionar que CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNANDEZ S.A. posee varias pólizas de seguro de multirisgos industriales vigentes hasta marzo de 2024.

Riesgo Financiero

El análisis financiero efectuado a CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNANDEZ S.A., se realizó en base a los informes financieros auditados de los años 2019, 2020, 2021 y 2022 junto al Estado de Situación Financiera y Estado de Resultados integrales internos no auditados al 31 de octubre de 2022 y 31 de octubre de 2023 (sin notas a los estados financieros).

Análisis de los Resultados de la Empresa

Los ingresos de CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNANDEZ S.A., presentan un comportamiento creciente a lo largo del periodo analizado, los mismos que pasaron de USD 62,96 millones en el año 2020 USD a USD 74,88 millones en el año 2022 (USD 66,91 millones en 2021); crecimiento que está relacionado con las estrategias aplicadas por la empresa y su enfoque de mantener la presencia en el mercado en las distintas líneas de negocios en las cuales participa. Es importante indicar que la venta y comercialización de productos cárnicos es la fuente que mayores ingresos genera para la empresa, los cuales al cierre de diciembre de 2022 representaron el 91,74% de los ingresos, mientras que el restante 8,26% corresponde a los ingresos de la línea de abarrotes.

Al 31 de octubre de 2023 los ingresos operacionales alcanzaron un valor de USD 57,89 millones, inferiores en 1,70% a los registrados en octubre de 2022 cuando totalizaron USD 58,90 millones, comportamiento que obedece a la reducción en la producción en algunas granjas de pollo y cerdo de la compañía, como una decisión estratégica ante los anuncios de la llegada del Fenómeno del Niño.

Los ingresos provenientes por ventas cárnicos de tipo Aves fueron los más representativos con el 31,92%, seguido por Cerdo con el 28,93% y Res con el 16,82%.

CUADRO 20: DETALLE DE VENTAS

Por Segmento	Oct 2022	Oct 2023	Tipo de Producto	Oct 2022	Oct 2023
Retail	70,22%	65,69%	Aves	39,67%	31,92%
Centros de Distribución (Cd's)	29,50%	28,05%	Cerdos	25,86%	28,93%
Otros	0,27%	6,27%	Reses	18,76%	16,82%
TOTAL	100,00%	100,00%	Embutidos y Otros	7,39%	14,33%
			Abarrotes	8,32%	8,00%
			TOTAL	100,00%	100,00%

Fuente: CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNANDEZ S.A. /Elaboración: Class International Rating

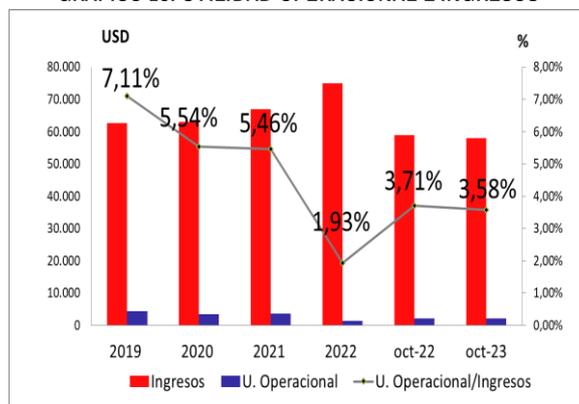
Los costos de ventas presentan un comportamiento creciente en su participación sobre los ingresos, puesto que pasaron de representar el 62,94% de los ingresos en 2021 a 68,63% de los ingresos en 2022, siendo los rubros más relevantes los costos de ventas de materias primas y remuneraciones y beneficios sociales. En dicho contexto, la empresa generó un margen bruto positivo, mismo que pasó de un 37,06% de los ingresos en 2021 a 31,37% en diciembre de 2022.

Para octubre de 2023, el costo de ventas significó el 68,39% de los ingresos, porcentaje superior al registrado en su similar de 2022, cuando fue de 65,90%, debido a la adquisición de materias primas (alimentos) con costos de adquisición elevados, relacionado directamente a los activos biológicos, con una afectación sobre las líneas de cerdo, res, que en tiempos de crianzas sobrepasan los 6 meses, lo que derivó en un margen bruto de 31,61% de los ingresos (34,10% en octubre de 2022).

En lo que respecta a los gastos operacionales que estuvieron conformados por gastos de administración y ventas dentro de los cuales destacan: remuneraciones y beneficios sociales, depreciaciones, transporte y fletes y otros gastos, presentaron un comportamiento decreciente al representar el 31,60% de los ingresos en 2021 y 29,44% al 31 de diciembre de 2022 (28,02% para octubre de 2023); lo cual evidencia los esfuerzos realizados por la empresa para mejorar la estructura de gastos.

Bajo los antecedentes expuestos, los costos y gastos fueron cubiertos de manera adecuada por los ingresos, lo que generó un margen operacional positivo, aunque con tendencia decreciente, al pasar de 5,54% de los ingresos en el año 2020 a un 1,93% en diciembre de 2022 (5,46% en diciembre de 2021). Para octubre de 2023 el margen se ubicó en 3,58% sobre los ingresos (3,71% en octubre de 2022); lo que evidencia cierta estabilidad en el uso de sus recursos.

GRÁFICO 13: UTILIDAD OPERACIONAL E INGRESOS



Fuente: CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNANDEZ S.A. /Elaboración: Class International Rating

Por su parte, los gastos financieros arrojaron una participación creciente sobre los ingresos, al pasar de 3,33% en 2021 a 4,20% en diciembre de 2022, los cuales se derivan de la deuda con costo mantenida con entidades financieras y los procesos registrados en el mercado de valores. Para octubre de 2023, los gastos financieros significaron el 6,46% de los ingresos.

Tras el computo de los rubros de gastos financieros, otros ingresos/egresos neto y los respectivos impuestos, la compañía registró utilidad neta para todos los periodos analizados (excepto en el año 2022), la misma que representó el 3,61% de los ingresos en 2019, 2,75% en el año 2020 y 1,93% en diciembre de 2021.

Al 31 de octubre de 2023, CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNANDEZ S.A. registró una utilidad antes de participación de trabajadores e impuesto a la renta que representó el 0,07% de los ingresos (1,23% de los ingresos en octubre de 2022), comportamiento que se atribuye a la disminución de los ingresos operativos.

Para revertir las pérdidas registradas en el año 2022, la empresa ejecutó estrategias de compras con proveedores estratégicos de materias primas y animales en pie, adicionalmente están validando operaciones ejecutadas en la planta operativa, llevando a cabo una reducción de hasta el 20% del personal administrativo en búsqueda de generar eficiencias en los procesos.

Indicadores de Rentabilidad y Cobertura

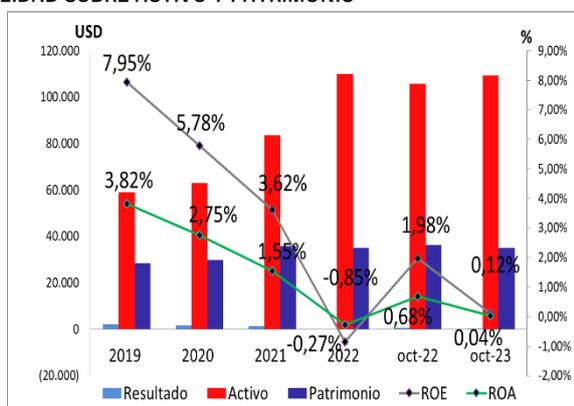
Entre los años 2019 y 2021, CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNANDEZ S.A., demostró que sus activos estuvieron en capacidad de generar rentabilidad por sí mismos y que los accionistas percibieron rentabilidad sobre su inversión. Sin embargo, para diciembre de 2022 el escenario cambia, dado que la Compañía no registra rentabilidad alguna debido a las pérdidas registradas por el incremento de los costos operacionales y los gastos financieros.

Para octubre de 2023, la compañía presentó indicadores de rentabilidad sobre activo (ROA) y patrimonio (ROE) positivos, aunque descendentes frente a su similar periodo debido a una reducción en su utilidad.

CUADRO 21, GRÁFICO 14: RENTABILIDAD SOBRE ACTIVO Y PATRIMONIO

Indicador	2019	2020	2021	2022
ROA	3,82%	2,75%	1,55%	-0,27%
ROE	7,95%	5,78%	3,62%	-0,85%

Indicador	oct-22	oct-23
ROA	0,68%	0,04%
ROE	1,98%	0,12%



Fuente: CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNANDEZ S.A. /Elaboración: Class International Rating

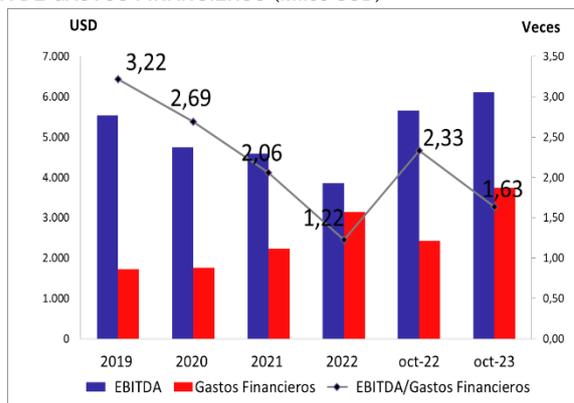
Durante el periodo analizado, el EBITDA (acumulado) tuvo una tendencia decreciente al relacionarlo con los ingresos, dado que significó el 8,85% de los ingresos en el año 2019, 7,55% en 2020, 6,85% en 2021 y 5,15% en diciembre de 2022; comportamiento relacionado con el deterioro de la utilidad operacional. Al 31 de octubre de 2023 el EBITDA (acumulado) significó el 10,55% de los ingresos, superior a los 9,61% registrados en octubre de 2022.

Tanto en los periodos anuales como interanuales la Compañía registra un Flujo propio (EBITDA) aceptable para cubrir sus gastos financieros, sin embargo, su comportamiento es decreciente debido al peso de los gastos financieros, los cuales han incrementado constantemente.

CUADRO 22, GRÁFICO 15: EBITDA Y COBERTURA DE GASTOS FINANCIEROS (Miles USD)

Concepto	2019	2020	2021	2022
EBITDA (Miles USD)	5.539	4.750	4.583	3.855
Gastos Financieros (Miles USD)	1.719	1.765	2.228	3.148
Cobertura (veces)	3,22	2,69	2,06	1,22

Concepto	oct-22	oct-23
EBITDA (Miles USD)	5.660	6.111
Gastos Financieros (Miles USD)	2.425	3.739
Cobertura (veces)	2,33	1,63



Fuente: CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNANDEZ S.A. /Elaboración: Class International Rating

Capital Adecuado Activos

Los activos totales pasaron de USD 62,95 millones en el año 2020 a USD 83,58 millones al cierre del 2021, USD 109,89 millones en diciembre de 2022 y USD 109,44 millones en octubre de 2023, variaciones dadas en sus cuentas más importantes (propiedad planta y equipo principalmente).

En cuanto a su estructura de los activos corrientes representaron en promedio (2019 – 2022) el 23,88% del total de activos, 38,50% al 31 de octubre de 2023, siendo obras en construcción el de mayor aporte para este último periodo, corresponde a la compra de equipos para repotenciar las áreas productivas y comerciales, construcción de nuevos locales comerciales como Samborondón, Facso, y Vía a la Costa⁶⁵, significando en octubre 2023 un 16,11% de los activos totales, sin embargo históricamente los inventarios representaron una importante porción, es así que para octubre de 2023 significaron el 13,37% de los activos (10,03% en diciembre de 2022). Le sigue con menor representación, las cuentas por cobrar clientes⁶⁶ con el 3,80% de los activos (1,66% a diciembre de 2022).

Finalmente, se destaca al 31 de octubre de 2023 el registro de obras en construcción que representan el 16,11% del activo y corresponde a la compra de equipos para repotenciar las áreas productivas y comerciales, construcción de nuevos locales comerciales⁶⁷ como Samborondón, Facso, y Vía a la Costa⁶⁷.

Un aspecto relevante a ser considerado es la disminución presentada en el efectivo y equivalente, el cual al 31 de octubre de 2023 se registró por USD 0,96 millones, luego de haber cerrado en USD 4,80 millones a diciembre de 2022. Según informa la empresa, la reducción se debe a que en el mes de diciembre de 2023 se canceló una operación crediticia por USD 3,00 millones, además de considerar que en diciembre estacionalmente existe un mayor flujo por las ventas de navidad y fin de año.

En lo que respecta a los activos no corrientes que entre el 2019 y el 2022 representaron en promedio el 76,12% de los activos y el 61,50% al 31 de octubre de 2023, la principal cuenta es la propiedad planta y equipo, la cual representó el 49,91% de los activos para octubre de 2023 (66,01% a diciembre de 2022) y se conformó por edificios e instalaciones y terrenos en su gran mayoría. Los activos por derecho de uso tuvieron una participación del 6,18% (5,00% a diciembre de 2022) y comprenden arrendamientos de locales y vehículos controlados por la empresa a través de sus respectivos contratos.

⁶⁵ En el informe de auditoría al 31 de diciembre de 2022, el auditor registra el monto de obras en construcción dentro de la propiedad planta y equipo.

⁶⁶ La variación entre diciembre de 2022 y octubre de 2023 ha experimentado un notable incremento del 121,93%, según señala la compañía, esta variación se atribuye a la distinta agrupación realizada en el Informe Auditado de 2022, con el corte interno de octubre de 2023.

⁶⁷ En el informe de auditoría al 31 de diciembre de 2022, el auditor registra el monto de obras en construcción dentro de la propiedad planta y equipo.

Pasivos

Durante el periodo analizado se privilegia el uso de recursos de terceros en el financiamiento de los activos, es así que pasaron de un 57,28% en 2021 a 68,16% en diciembre de 2022 y 68,00% en octubre de 2023.

En lo que respecta a su distribución, los pasivos no muestran una estructura definida, dado que entre los años 2019 y 2021 prevalecieron los pasivos de tipo corriente con un financiamiento sobre los activos que incrementó de 30,33% a 32,14% respectivamente. Posteriormente, a diciembre de 2022 disminuye su participación a 25,42% y a 21,71% a octubre de 2023. Para este último periodo prevalecieron las cuentas por pagar a proveedores con el 7,97% (8,73% en diciembre de 2022) de los activos, seguido de las obligaciones financieras⁶⁸ con el 6,55% (13,20% en diciembre de 2022) de los activos y las obligaciones con el mercado de valores⁶⁹ con el 4,96% (1,28% en diciembre de 2022) de los activos.

Por su parte, los pasivos no corrientes han incrementado su participación en el financiamiento de los activos, ya que pasaron del 25,14% en 2021 a 42,74% en 2022 y 46,29% en octubre de 2023, crecimiento atribuido a la adquisición de deuda con costo de largo plazo, misma que tuvo una participación del 34,53% de los activos en octubre de 2023 (33,78% en diciembre de 2022), seguido por los pasivos por arrendamientos⁷⁰ con el 6,82% (4,99% en diciembre de 2022).

La deuda financiera al 31 de octubre de 2023 representó el 46,05% del activo total y totalizó USD 50,40 millones; encontrándose conformada por obligaciones con el mercado de valores y obligaciones con instituciones financieras. El peso de la deuda financiera dentro del pasivo a la misma fecha fue de 67,72%, además representó el 143,88% del patrimonio.

Patrimonio

El patrimonio de la empresa reflejó una contracción en su representación sobre los activos, al pasar de 47,52% en 2020 a 42,72% en el año 2021, 31,84% para diciembre de 2022, comportamiento determinado por la mayor velocidad de crecimiento de los activos respecto al patrimonio de la compañía. Para octubre de 2023, estos crecen levemente a 32,00% de los activos.

En cuanto a su conformación, superávit por revaluación primó dentro del financiamiento de los activos, con el 12,66% en diciembre de 2022 y 12,72% en octubre de 2023, seguido del capital social con un 10,47% en diciembre de 2022 (10,51% en octubre de 2023). A este le sigue de lejos las reservas con un 5,44% del total de activos en diciembre de 2022 y 5,47% en octubre de 2023.

Es relevante indicar que el compromiso de los accionistas se evidencia en el fortalecimiento patrimonial, dado que a lo largo del ejercicio económico el capital social creció de USD 6,00 millones en 2019 a USD 6,50 millones en 2020, USD 7,50 millones en 2021 y 11,50 millones al cierre de octubre de 2023.

Con fecha 07 de septiembre de 2022, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros resolvió aprobar el aumento de capital suscrito de la compañía en USD 3,99 millones, bajo la Resolución No. SCVS-INC-DNASD-2022-00006421. Por lo cual, al 31 de octubre de 2023, el capital suscrito de CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNANDEZ S.A. asciende a USD 11,50 millones, el cual está conformado por 11.500.000 acciones ordinarias y nominativas de USD 1,00 cada una, concentradas el 100% en Eugenio de Jesús Fernández Zambrano.

Adicionalmente, del análisis a los estados financieros, no se establece un apoyo exógeno definido que la compañía pueda recibir de terceros, (sector público, proveedores u otras organizaciones interesadas en su funcionamiento), que favorezcan su gestión y capacidad de generar flujos de efectivo. Finalmente la Junta

⁶⁸ Existe una variación importante entre diciembre 2022 y octubre 2023 (-50,54%), según lo indicado por la compañía la variación corresponde a la reclasificación contable del largo plazo a corto plazo que se realiza al cierre de diciembre como parte de las políticas contables que mantiene la Compañía.

⁶⁹ Se registra una importante variación en octubre de 2023 frente a diciembre de 2022 (+286,88%), esto corresponde a la VII Emisión de Obligaciones por USD 5,00 millones, misma que se vendió entre junio 2023 y octubre 2023.

⁷⁰ Entre diciembre 2022 y octubre 2023, esta cuenta registra un aumento de USD 1,98 millones (+36,07%) debido a la inclusión del alquiler del nuevo Local ubicado en Samborombón.

General tendrá las atribuciones que le confiere la Ley de compañías, especialmente en todo lo relacionado al reparto de las utilidades, reservas, derechos y obligaciones de los accionistas.

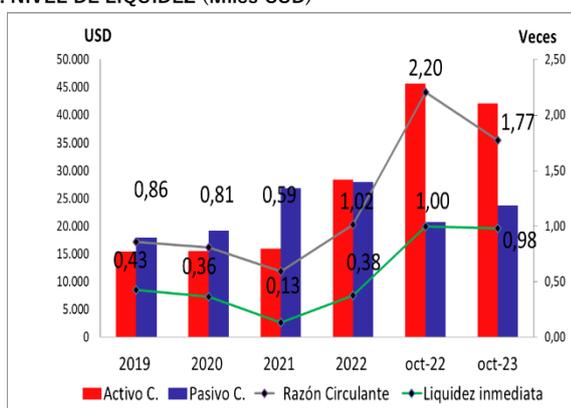
Flexibilidad Financiera

La liquidez (Razón Corriente) de CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNANDEZ S.A., registró valores inferiores a la unidad entre los años 2019 - 2021, generando un capital de trabajo negativo. Sin embargo, a partir del año 2022 la compañía presenta indicadores de liquidez (razón circulante) superiores a la unidad, demostrando que la compañía posee recursos suficientes de corto plazo para hacer frente a sus compromisos del mismo tipo. Esto conllevó a que su capital de trabajo sea positivo, mismo que significó el 0,39% de los activos en diciembre de 2022 y de 16,79% en octubre de 2023.

CUADRO 23, GRÁFICO 16: NIVEL DE LIQUIDEZ (Miles USD)

Cuenta / Indicador	2019	2020	2021	2022
Activo Corriente	15.359	15.526	15.961	28.372
Pasivo Corriente	17.943	19.202	26.859	27.938
Razón Circulante (veces)	0,86	0,81	0,59	1,02
Liquidez Inmediata (veces)	0,43	0,36	0,13	0,38

Cuenta / Indicador	oct-22	oct-23
Activo Corriente	45.641	42.136
Pasivo Corriente	20.706	23.755
Razón Circulante (veces)	2,20	1,77
Liquidez Inmediata (veces)	1,00	0,98



Fuente: CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNANDEZ S.A. /Elaboración: Class International Rating

Indicadores de Eficiencia

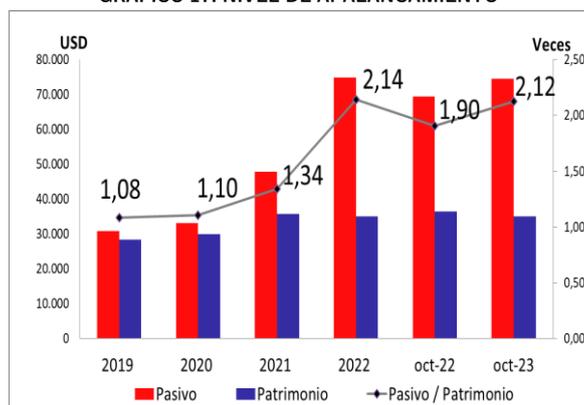
CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNANDEZ S.A. presenta un periodo de cobro que no supera los 20 días dentro del periodo analizado, tiempo en el cual la compañía hace efectiva la cobranza de sus facturas. El período de pago a proveedores se ubicó por su parte en 68 días al cierre del año 2022, lo que evidencia que no existe descalce entre el cobro de sus facturas y el pago a sus proveedores.

Analizando la duración de existencias, se debe señalar que, al 31 de diciembre de 2022, esta relación se ubicó en 78 días, existiendo un desfase de 18 días entre período de pago a proveedores, periodo de cobro a clientes y la duración de existencias, que implica que la compañía debe recurrir a fuentes alternas de financiamiento diferentes a sus proveedores para fondar su operación.

Indicadores de Endeudamiento, Solvencia y Solidez

El apalancamiento (pasivo total / patrimonio), revela la política de la empresa que privilegia el financiamiento con recursos de terceros. Un alto apalancamiento tiende a maximizar la rentabilidad para los accionistas, con corte a diciembre de 2022 el nivel de apalancamiento de la Compañía se situó en 2,14 veces y en 2,12 veces a octubre de 2023.

GRÁFICO 17: NIVEL DE APALANCAMIENTO



Fuente: CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNANDEZ S.A. /Elaboración: Class International Rating

El indicador que relaciona el pasivo total/EBITDA (anualizado) se ubicó en 17,28 años en octubre de 2023 (19,43 años en diciembre de 2022), determinando que los recursos propios de la compañía permitirían cancelar el total de sus obligaciones en dicho periodo de tiempo. Por otro lado, el indicador que relaciona la deuda financiera/EBITDA (anualizado) registró 11,70 años en octubre de 2023 (13,75 años en diciembre de 2022), cifra que refleja el tiempo en que la compañía podría cancelar la totalidad de su deuda con costo.

Contingentes

CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNANDEZ S.A., registra dos operaciones como codeudor que representa menos del 1% del activo de la Compañía al 31 de octubre de 2023.

Liquidez de los instrumentos

Situación del Mercado Bursátil⁷¹

Hasta el 05 de noviembre de 2023, el Mercado de Valores autorizó 58 Emisiones de Obligaciones de las cuales el 100% pertenecieron al sector mercantil, determinando que 32 de ellas se inscribieron en la Bolsa de Valores de Guayaquil y los 26 restantes en la Bolsa de Valores de Quito, registrando un monto autorizado de USD 437,50 millones, valor que representó 43,13% del monto total de los instrumentos autorizados (USD 1.014,31 millones). Por otra parte, las emisiones de Papel Comercial representaron el 37,19%, mientras que las titularizaciones representaron el 19,68%.

⁷¹ <https://www.bolsadevaloresguayaquil.com/productos/ofertas-publicas-vigentes-en-circulacion.asp>

ANEXO I: ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (MILES USD)

Cuenta	2019	2020	2021	oct-22	2022	oct-23
ACTIVO						
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	1.897	1.693	1.355	1.428	4.795	960
Cuentas por Cobrar Clientes	2.018	1.171	1.450	2.917	1.823	4.155
Cuentas por Cobrar Relacionados	3.612	3.635	383	2.386	2.515	725
Provisión Cuentas Incobrables	(193)	(93)	(121)	(118)	(136)	(136)
Activos Biológicos	3.547	3.851	4.760	0	6.450	0
Inventarios	4.139	4.408	7.600	22.209	11.017	14.629
Otros Activos Corrientes	339	860	533	16.818	1.907	21.802
Total Activo Corrientes	15.359	15.526	15.961	45.641	28.372	42.136
Propiedad, planta y equipo Neto	36.074	38.294	60.218	51.114	72.537	54.625
Activos por Derecho de Uso	1.815	2.989	4.799	5.621	5.495	6.765
Propiedades de Inversión	514	508	1.372	1.222	1.217	1.188
Otros Activos no Corrientes	5.403	5.635	1.230	2.215	2.267	4.727
Total Activo No Corrientes	43.806	47.425	67.619	60.171	81.516	67.305
TOTAL ACTIVOS	59.165	62.951	83.580	105.812	109.888	109.441
PASIVOS						
Obligaciones Financieras	6.253	7.686	15.014	11.077	14.504	7.173
Proveedores	6.598	4.937	6.135	7.100	9.593	8.724
Compañías Relacionadas	2.323	3.114	130	-	165	-
Emisión de Obligaciones	493	934	2.817	276	1.404	5.430
Otros Pasivos Corrientes	2.276	2.531	2.762	2.254	2.272	2.427
Total Pasivo Corriente	17.943	19.202	26.859	20.706	27.938	23.755
Obligaciones Financieras	8.110	5.881	10.526	31.007	31.008	31.008
Obligaciones Emitidas	106	2.052	1.260	6.057	6.109	6.783
Pasivos por Arrendamientos	1.561	2.675	4.613	6.075	5.483	7.461
Otros Pasivos No Corrientes	3.029	3.225	4.614	5.537	4.364	5.406
Total Pasivo No Corriente	12.807	13.833	21.014	48.675	46.965	50.659
Deuda Financiera	14.962	16.553	29.617	48.417	53.025	50.395
Deuda Financiera C/P	6.746	8.620	17.831	11.353	15.908	12.604
Deuda Financiera L/P	8.216	7.933	11.786	37.064	37.118	37.792
TOTAL PASIVOS	30.751	33.034	47.872	69.382	74.903	74.415
PATRIMONIO						
Capital Social	6.003	6.503	7.503	11.500	11.500	11.500
Reserva Legal y Facultativa	4.296	4.296	5.982	5.982	5.982	5.982
Superavit por revaluación	6.481	6.343	14.187	14.187	13.916	13.916
Resultados Acumulados	9.375	11.044	6.743	4.038	3.884	3.586
Resultados del Ejercicio	2.259	1.730	1.292	722	-298	42
TOTAL PATRIMONIO	28.414	29.917	35.708	36.430	34.984	35.026

Fuente: CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNANDEZ S.A. /Elaboración: Class International Rating

ANEXO II: ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD)

ESTADO DE RESULTADOS	2019	2020	2021	oct-22	2022	oct-23
INGRESOS	62.589	62.956	66.905	58.897	74.883	57.894
Costo de ventas	43.762	45.293	42.110	38.814	51.389	39.596
MARGEN BRUTO	18.827	17.662	24.795	20.083	23.494	18.298
TOTAL GASTOS OPERACIONALES	14.377	14.172	21.145	17.900	22.046	16.223
UTILIDAD OPERACIONAL	4.450	3.490	3.650	2.183	1.448	2.075
Gastos Financieros	1.719	1.765	2.228	2.425	3.148	3.739
Otros ingresos no operacionales	251	547	695	1.135	1.666	1.747
Otros egresos no operacionales	0	0	101	171		42
UTILIDAD ANTES DE PART. E IMPTOS.	2.981	2.272	2.016	722	(34)	42
Participación de Trabajadores	0	0	0	0	0	0
Impuesto a la Renta (menos)	722	542	724	0	264	0
TOTAL DEL RESULTADO INTEGRAL DEL AÑO	2.259	1.730	1.292	722	(298)	42

Fuente: CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNANDEZ S.A. /Elaboración: Class International Rating

ANEXO III: INDICADORES FINANCIEROS

Razón Financiera	2019	2020	2021	oct-22	2022	oct-23
Gastos Operacionales / Ingresos	22,97%	22,51%	31,60%	30,39%	29,44%	28,02%
Utilidad Operacional / Ingresos	7,11%	5,54%	5,46%	3,71%	1,93%	3,58%
Utilidad Neta del Ejercicio/ Ingresos	3,61%	2,75%	1,93%	1,23%	-0,40%	0,07%
Utilidad operacional / Utilidad Neta del Ejercicio	196,99%	201,71%	282,56%	302,38%	-485,73%	4996,66%
Utilidad Neta / capital permanente	9,04%	6,90%	3,27%	1,26%	-0,44%	0,07%
Utilidad Operativa / capital permanente	17,80%	13,92%	9,25%	3,81%	2,11%	3,60%
(Otros ingr.- Otros egr.) / Utilidad Neta del Ejercicio	11,10%	31,63%	45,91%	133,44%	-558,60%	4106,63%
Gastos financieros / Utilidad Neta del Ejercicio	76,12%	102,01%	172,43%	335,82%	-1055,74%	9003,29%
Rentabilidad						
Rentabilidad sobre Patrimonio	7,95%	5,78%	3,62%	1,98%	-0,85%	0,12%
Rentabilidad sobre Activos	3,82%	2,75%	1,55%	0,68%	-0,27%	0,04%
Rentabilidad Operacional / Activos Operacionales	9,37%	7,08%	4,85%	3,38%	1,50%	3,35%
Resultados Operativos Medidos / Activos Totales	7,52%	5,54%	4,37%	2,48%	1,32%	2,28%
Liquidez						
Razón Circulante	0,86	0,81	0,59	2,20	1,02	1,77
Liquidez Inmediata	0,43	0,36	0,13	1,00	0,38	0,98
Capital de Trabajo	-2.585	-3.676	-10.898	24.934	434	18.380
Capital de Trabajo / Activos Totales	-4,37%	-5,84%	-13,04%	23,56%	0,39%	16,79%
Cobertura						
EBITDA	5.539	4.750	4.583	5.660	3.855	6.111
EBITDA (anualizado)	5.539	4.750	4.583	6.792	3.855	4.306
Ingresos	62.589	62.956	66.905	58.897	74.883	57.894
Gastos Financieros	1.719	1.765	2.228	2.425	3.148	3.739
EBITDA / Ingresos	8,85%	7,55%	6,85%	9,61%	5,15%	10,55%
EBITDA/Gastos Financieros	3,22	2,69	2,06	2,33	1,22	1,63
Utilidad Operativa / Deuda Financiera	0,30	0,21	0,12	0,05	0,03	0,04
EBITDA / Deuda Total	0,37	0,29	0,15	0,14	0,07	0,09
Flujo Libre de Caja / Deuda Total	0,65	0,57	0,94	0,17	0,59	0,05
EBITDA (anualizado) / Gastos de Capital	3,06	1,08	0,32	0,58	0,25	3,03
Gastos de Capital / Depreciación	1,66	3,51	15,23	3,37	6,39	0,35
Solvencia						
Pasivo Total / Patrimonio	1,08	1,10	1,34	1,90	2,14	2,12
Activo Total / Capital Social	9,86	9,68	11,14	9,20	9,56	9,52
Pasivo Total / Capital Social	5,12	5,08	6,38	6,03	6,51	6,47
Capital Social / Activo Total	10,15%	10,33%	8,98%	10,87%	10,47%	10,51%
Deuda Financiera / Pasivo	48,66%	50,11%	61,87%	69,78%	70,79%	67,72%
Deuda Financiera / Patrimonio	52,66%	55,33%	82,94%	132,90%	151,57%	143,88%
Deuda Financiera / EBITDA (anualizado)	2,70	3,48	6,46	7,13	13,75	11,70
Pasivo Total / EBITDA (anualizado)	5,55	6,95	10,45	10,22	19,43	17,28
Pasivo Total / Activo Total	51,97%	52,48%	57,28%	65,57%	68,16%	68,00%
Deuda Total de Corto Plazo / Deuda Total	45,09%	52,08%	60,20%	23,45%	30,00%	25,01%
Solidez						
Patrimonio Total / Activo Total	48,03%	47,52%	42,72%	34,43%	31,84%	32,00%
Eficiencia						
Periodo de Cobros (días)	11	6	7	14	8	21
Duración de Existencias (días)	35	36	66	174	78	112
Plazo de Proveedores (días)	55	40	53	56	68	67

Fuente: CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNANDEZ S.A. /Elaboración: Class International Rating