

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

Quito - Ecuador

Sesión de Comité No. 235/2023, del 29 de septiembre de 2023
Información Financiera cortada al 31 de julio de 2023

Analista: Econ. Patricio Chicaiza
patricio.chicaiza@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-2023-00039903, emitida el 13 de junio del 2023

Fundamentación de la Calificación

El Comité de Calificación reunido en sesión No. 235/2023, del xx de septiembre de 2023 decidió otorgar la calificación de **"AAA" (Triple A)** a la Séptima Emisión de Obligaciones de Largo Plazo – CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNANDEZ S.A., por un monto de cinco millones de dólares (USD 5'000.000,00).

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 Séptima 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 julio de 2023 totalizan 34 y están distribuidos en Guayaquil en su gran mayoría y con presencia en Milagro, Babahoyo y Quevedo.
- 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. Al 31 de julio de 2023 los ingresos operacionales alcanzaron un valor de USD 41,17 millones, superiores en 1,82% a los registrados en julio de 2022 cuando totalizaron USD 40,44 millones.
- 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 julio de 2023 el margen se ubicó en 3,24% sobre los ingresos (3,37% en julio 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 y 0,13% en julio de 2023.
- 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 108,56 millones en julio 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 julio de 2023, la cartera por vencer representó el 20,28% de la cartera total, que sumada al 38,23% de la cartera vencida entre 1 y 30 días, considerada como normal en el ámbito comercial, sumó 58,51%. 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 67,72% en julio de 2023.
- La deuda financiera al 31 de julio de 2023 representó el 47,46% del activo total y totalizó USD 51,52 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 julio de 2023, estos crecen levemente a 32,28% 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, así mismo se evidenció la inexistencia de recursos ociosos.
- 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 11 de abril de 2023, resolvió aprobar que la compañía realice el proceso de la Séptima Emisión de Obligaciones de Largo Plazo por un monto total de hasta USD 5'000.000,00.

- 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 29 de junio de 2023, la casa de valores inició la colocación de los valores entre diferentes inversionistas, determinando que hasta el 08 de agosto de 2023 colocó el 58,90% del total aprobado (USD 5,00 millones).
- Al 31 de julio de 2023, la empresa no ha cancelado dividendos de capital e interés, dado que el primer vencimiento es en septiembre de 2023, por lo cual, el saldo de capital asciende al monto colocado.
- 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 julio 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 julio de 2023 el emisor cumplió con todo lo indicado anteriormente.
- Al 31 de julio de 2023, el emisor presentó un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 68,11 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 54,49 millones, cifra que genera una cobertura de 10,90 veces sobre el saldo de capital de la emisión de obligaciones, determinando de esta manera que la Séptima 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 a julio de 2023 fueron comparadas con las proyecciones al tercer trimestre de 2023, haciendo la calificadora 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 pandemia que sufrió el planeta por el COVID-19, incluyendo a Ecuador, detuvo la actividad comercial internacional y local. Esta situación generó que el país adopte medidas que han detenido la operación de varias empresas, generando una detención de sus ventas e ingresos, en muchos casos, por lo que los efectos económicos de esta actual situación no se pueden pronosticar y generan incertidumbre.
- 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. Adicionalmente, el crédito que se les otorga a las empresas relacionadas responde más a la relación que tiene sobre la empresa emisora que sobre aspectos técnicos crediticios, por lo que un riesgo puede ser la no recuperación de las cuentas por cobrar dentro de los plazos establecidos.
- 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 previsible 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 y otras cuentas por cobrar no relacionadas, corto plazo, neto, documentos y cuentas por cobrar relacionadas corto plazo e inventarios, 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.
- Los inventarios de la empresa que respaldan la emisión podrían estar sujetos a riesgos relacionados con el mal uso, o eventos ajenos y fuera de control de la compañía, como es el caso de incendios, atentados, robo, u otros similares. No obstante, para mitigar estos eventos, la compañía cuenta con pólizas de seguros debidamente contratadas.
- El inventario que respalda la emisión, si no es objeto de una adecuada gestión, podría padecer de bajas rotaciones, calificándose en un determinado momento incluso como obsoleto, por lo cual y para contrarrestar este riesgo la compañía trabaja con estrictos controles de su inventario.
- La falta de condiciones apropiadas para mantener intactas las características de los productos mientras se encuentran almacenados en inventario, podrían afectar su capacidad de realización y por lo tanto disminuir su valor y mermar la cobertura de la emisión

- Los inventarios de la compañía podrían verse afectados por un desabastecimiento de los proveedores, por lo que su producción se vería afectada.
- 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 deudoras 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. Por su parte el inventario también presenta un grado bajo para ser liquidado y dependen de una adecuada rotación y en especial que la empresa disponga de los recursos suficientes para su reposición, por lo que la liquidación de los activos que respaldan la emisión podría depender básicamente de que la empresa esté en operación.

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 julio 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:

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

Áreas de Análisis en la Calificación de Riesgos:

La información utilizada para realizar el análisis de la calificación de riesgo de la Séptima 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.
- 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 julio de 2022 y 31 de julio 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 previsible en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables.
- Consideraciones sobre los riesgos previsible de la calidad de los activos que respaldan la emisión, y su capacidad para ser liquidados.

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 11 de abril de 2023, 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 Séptima Emisión de Obligaciones de Largo Plazo por un monto de hasta USD 5,00 millones.

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

SÉPTIMA EMISIÓN DE OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO - CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNANDEZ S.A.				
Emisor	CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNANDEZ S.A.			
Capital a Emitir	USD 5'000.000,00			
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 E	De acuerdo a solicitud de mercado	1.800 días	9,00% fija anual
	Clase F	De acuerdo a solicitud de mercado	2.520 días	9,00% 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 contempla contrato.
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.
Garantía Específica	Consiste en la Fianza Solidaria otorgada por parte del accionista Eugenio de Jesús Fernández Zambrano, por un valor de USD 5,00 millones.
Fecha de emisión	Será la fecha en que se realice la primera colocación,
Pago Intereses	Clase E: el interés se pagará en 20 cupones cada trimestre vencido. Clase F: el interés se pagará en 28 cupones cada trimestre vencido.
Forma de cálculo de Intereses	Base comercial, con años de 30/360 días.
Amortización capital	Clase E: el capital se pagará en 20 cupones cada trimestre vencido. Clase F: el capital se pagará en 28 cupones cada trimestre vencido.
Destino de los recursos	Los recursos captados servirán en un 100% para cancelar pasivos de un plazo menor o tasa mayor.
Resguardos de la Emisión establecidos en el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros.	<p>Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:</p> <p>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:</p> <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 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

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 Séptima Emisión de Obligaciones:

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

CLASE E					CLASE F				
Periodo	Capital	Interés	Dividendo	Saldo de Capital	Periodo	Capital	Interés	Dividendo	Saldo de Capital
30-jun-23				2.500.000	30-jun-23				2.500.000
30-sep-23	125.000	56.250	181.250	2.375.000	30-sep-23	89.250	56.250	145.500	2.410.750
30-dic-23	125.000	53.438	178.438	2.250.000	30-dic-23	89.250	54.242	143.492	2.321.500
30-mar-24	125.000	50.625	175.625	2.125.000	30-mar-24	89.250	52.234	141.484	2.232.250
30-jun-24	125.000	47.813	172.813	2.000.000	30-jun-24	89.250	50.226	139.476	2.143.000
30-sep-24	125.000	45.000	170.000	1.875.000	30-sep-24	89.250	48.218	137.468	2.053.750
30-dic-24	125.000	42.188	167.188	1.750.000	30-dic-24	89.250	46.209	135.459	1.964.500
30-mar-25	125.000	39.375	164.375	1.625.000	30-mar-25	89.250	44.201	133.451	1.875.250
30-jun-25	125.000	36.563	161.563	1.500.000	30-jun-25	89.250	42.193	131.443	1.786.000
30-sep-25	125.000	33.750	158.750	1.375.000	30-sep-25	89.250	40.185	129.435	1.696.750
30-dic-25	125.000	30.938	155.938	1.250.000	30-dic-25	89.250	38.177	127.427	1.607.500
30-mar-26	125.000	28.125	153.125	1.125.000	30-mar-26	89.250	36.169	125.419	1.518.250
30-jun-26	125.000	25.313	150.313	1.000.000	30-jun-26	89.250	34.161	123.411	1.429.000
30-sep-26	125.000	22.500	147.500	875.000	30-sep-26	89.250	32.153	121.403	1.339.750
30-dic-26	125.000	19.688	144.688	750.000	30-dic-26	89.250	30.144	119.394	1.250.500
30-mar-27	125.000	16.875	141.875	625.000	30-mar-27	89.250	28.136	117.386	1.161.250
30-jun-27	125.000	14.063	139.063	500.000	30-jun-27	89.250	26.128	115.378	1.072.000
30-sep-27	125.000	11.250	136.250	375.000	30-sep-27	89.250	24.120	113.370	982.750
30-dic-27	125.000	8.438	133.438	250.000	30-dic-27	89.250	22.112	111.362	893.500
30-mar-28	125.000	5.625	130.625	125.000	30-mar-28	89.250	20.104	109.354	804.250
30-jun-28	125.000	2.813	127.813	-	30-jun-28	89.250	18.096	107.346	715.000
	2.500.000	590.625	3.090.625		30-sep-28	89.250	16.088	105.338	625.750
					30-dic-28	89.250	14.079	103.329	536.500
					30-mar-29	89.250	12.071	101.321	447.250
					30-jun-29	89.250	10.063	99.313	358.000
					30-sep-29	89.250	8.055	97.305	268.750
					30-dic-29	89.250	6.047	95.297	179.500
					30-mar-30	89.250	4.039	93.289	90.250
					30-jun-30	90.250	2.031	92.281	-

2.500.000	815.929	3.315.929
-----------	---------	-----------

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

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

Con fecha 13 de junio de 2023, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros resolvió aprobar la presente Emisión de Obligaciones por un monto de hasta USD 5,00 millones, bajo la Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2023-00039903, la misma que fue inscrita en el Catastro Público de Mercado de Valores el 15 de junio de 2023. El plazo de la oferta pública venció el 13 de marzo de 2024.

Colocación de los Valores

Con fecha 29 de junio de 2023, la casa de valores inició la colocación de los valores entre diferentes inversionistas, determinando que hasta el 08 de agosto de 2023 colocó el 58,90% del total aprobado (USD 5,00 millones).

Saldo de capital

Al 31 de julio de 2023, la empresa no ha cancelado dividendos de capital e interés, dado que el primer vencimiento es en septiembre de 2023, por lo cual, el saldo de capital asciende al monto colocado.

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 julio 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 julio 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	Jul-23	Cumplimiento
Activos reales sobre los pasivos	Mayor o igual a 1,00	1,30	SI
Activos depurados sobre obligaciones en circulación	Mayor o igual a 1,25	6,02	SI
Pasivos afectos al pago de interés sobre activos totales	No mayor a 80%	47,46%	SI

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

Garantía Específica

Garantía que consiste en la Fianza Solidaria otorgada por parte del accionista Eugenio de Jesús Fernández Zambrano, a favor de la compañía ESTUDIO JURÍDICO PANDZIC & ASOCIADOS S.A. en calidad de representante de obligacionistas y, por ende, en beneficio de los Obligacionistas de la Séptima Emisión de Obligaciones de Largo Plazo de CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNÁNDEZ S.A. por un monto de hasta USD 5,00 millones, la cual tiene como objeto respaldar a aquellos Obligacionistas, a prorrata de su inversión en Obligaciones de Largo Plazo, cuando CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNÁNDEZ S.A., por cualquier motivo incumpla con el pago íntegro, cabal y oportuno de las Obligaciones de Largo Plazo emitidas dentro de la Séptima Emisión de Obligaciones de Largo Plazo de CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNÁNDEZ S.A.

- ✓ Al 31 de julio de 2023, no habido necesidad de aplicar dicha garantía.

Monto Máximo de la Emisión

La Séptima 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 julio de 2023, la compañía alcanzó un total de activos de USD 108,56 millones, de los cuales USD 78,82 millones son activos libres de gravamen de acuerdo al siguiente detalle:

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

Concepto	Libres	%
Disponibles	1.275	1,62%
Exigibles	5.388	6,84%
Realizables	14.829	18,81%
Activo Fijo	44.433	56,37%
Otros activos	12.892	16,36%
TOTAL	78.818	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 julio 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 julio de 2023, presentó un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 68,11 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 54,49 millones, cifra que genera una cobertura de 10,90 veces sobre el saldo de capital de la emisión de obligaciones, determinando de esta manera que la Séptima 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 julio de 2023 los activos libres de gravamen registraron una cobertura de 6,28 veces sobre el saldo de capital de los valores emitidos en el Mercado de Valores.

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

Descripción	Miles USD
Total Activos	108.555
(-) Activos Diferidos o Impuestos diferidos	530
(-) Activos Gravados	29.737
(-) 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	7.560
(-) 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	68.113
Monto Máximo de la emisión = 80.00% de los Activos con Deducciones	54.490
Capital VII Emisión Obligaciones a largo plazo	5.000
Total Activos con Deducciones / Saldo Emisión (veces)	13,62
80.00% de los Activos con Deducciones / Saldo Emisión (veces)	10,90

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

Adicionalmente, se debe mencionar que al 31 de julio 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 1,04 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

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."

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)

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 17,92% del 200% del patrimonio al 31 de julio de 2023, y el 35,85% del total del patrimonio, lo que determina el cumplimiento de lo estipulado en la normativa.

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

Descripción	jul-23
Patrimonio	35.039
200% del Patrimonio	70.079
Saldo de Capital V Emisión de Obligaciones	822
Saldo de Capital VI Emisión de Obligaciones	6.738
Saldo de Capital VII Emisión de Obligaciones	5.000
Total Emisiones	12.560
Valores en circulación / 200% del Patrimonio	17,92%
Valores en circulación / Patrimonio	35,85%

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	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.

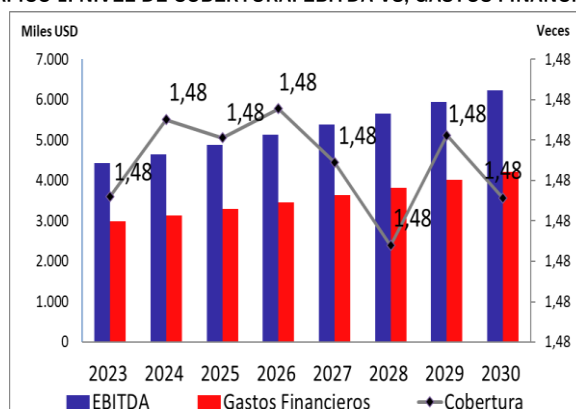
Por su parte, los gastos de administración y ventas representan el 29,00% de los ingresos, con lo cual se generaría una utilidad operacional positiva, que significaría el 4,00% de los ingresos (porcentajes constantes para los años 2023 a 2030).

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 1: NIVEL DE COBERTURA: EBITDA VS, GASTOS FINANCIEROS



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

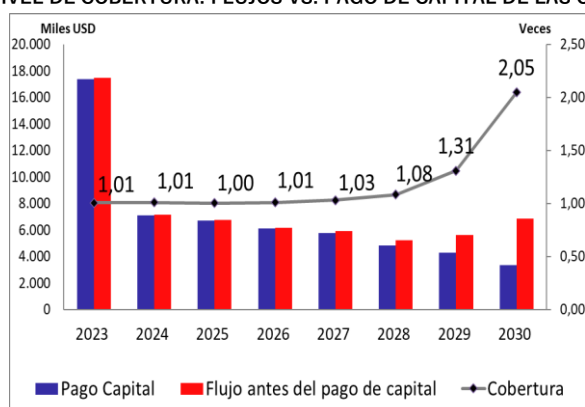
Por otra parte, el flujo de efectivo se encuentra dividido por actividades, en su primera instancia considera el flujo de efectivo en actividades de operación, compuesto por el ingreso por ventas y los egresos derivados de la actividad operativa. Posteriormente se evidencian los movimientos generados 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 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 8: 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 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 1,01 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 julio de 2023 con lo proyectado al tercer trimestre de 2023. Por lo mencionado, las ventas alcanzaron un avance de 83,30%, mientras que los costos de ventas registraron un avance de 85,67%, lo que dio como resultado una utilidad bruta con un avance del 78,50%. Por su parte los gastos operacionales significaron el 80,01% de lo proyectado, generando un margen operacional con un avance de 67,54%. Finalmente, al descontar gastos financieros y otros ingresos / egresos no operacionales, la compañía registró ganancia al final del periodo con un avance de apenas el 5,52%.

CUADRO 9: ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO VS. REAL (MILES USD)

Rubro	Proyectado III Trimestre 2023	Real Julio 2023	Avance %
Ventas Netas	49.425	41.173	83,30%
Costo de Ventas	33.115	28.369	85,67%
Utilidad Bruta	16.310	12.804	78,50%
Gastos de Administración y Ventas	14.333	11.468	80,01%
Utilidad Operacional	1.977	1.335	67,54%
Gastos financieros	2.078	2.494	120,02%
Otros Ingresos/ egresos netos	1.099	1.214	110,40%
Utilidad Antes de Impuestos y Participación	999	55	5,52%

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 julio de 2023 registró un flujo de efectivo procedente de actividades de operación negativo, el mismo que registró un valor de USD -0,16 millones, así como el flujo de procedente de actividades de inversión fue de USD -0,58 millones y un flujo de actividades de financiamiento negativo con USD -2,78 millones, lo que generó un flujo final de USD 1,28 millones, valor que representó el 1,17% de los activos y el 3,10% 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 2,9% en 2023 y 2,8% en 2024⁷. La proyección realizada por el Banco Mundial estima un crecimiento para la economía del Ecuador del 2,6% en el 2023 y un 2,8% en 2024⁸. Las previsiones de crecimiento para los próximos dos años se han deteriorado, en gran medida debido a las políticas monetarias y las condiciones financieras restrictivas⁹.

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 del 2,6% para el año 2023, impulsado por una variación positiva en el consumo final de los hogares, la formación bruta de capital fijo y las exportaciones de bienes y servicios¹¹.

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 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 1,8% en 2023 (+1,0% en 2024). La Unión Europea, mantendría un comportamiento positivo (+0,9% en 2023 y +1,5% 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 5,3% en 2023 y 5,0% en 2024. Al referirnos a América Latina y El Caribe, el FMI espera un crecimiento del 1,9% en el año 2023 y del 2,2% en 2024¹².

Por último, el FMI menciona que la salud futura de la economía mundial depende fundamentalmente de un adecuado ajuste de la política monetaria, el curso de la guerra en Ucrania y la posibilidad de nuevas disrupciones por el lado de la demanda relacionadas con la pandemia; así como, de una eficaz cooperación multilateral¹³.

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

⁸ <https://thedocs.worldbank.org/en/doc/5443e6bba11cd7fa7c0c678a20edd4dd-0350012023/related/GEP-June-2023-Regional-Highlights-LAC-SP.pdf>

⁹ <https://www.bancomundial.org/es/publication/global-economic-prospects>

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

¹¹ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Administracion/EvolEconEcu_2022pers2023.pdf

¹² <https://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2023/07/10/world-economic-outlook-update-july-2023>

¹³ Resumen Ejecutivo – Perspectivas de la Economía Mundial octubre 2022

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

CUADRO 10: 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 (may 2023)	48,34%	Inflación mensual (jul 2023)	0,54%
Balanza Comercial Total (millones USD) ene-jun 2023	1.129,53 (Superávit)	Inflación anual (jul 2023)	2,07%
Reservas Internacionales (millones USD 25-ago-2023)	6.874,22	Inflación acumulada (jul 2023)	1,41%
Riesgo país (28 de ago 2023) ¹⁴	1.766 puntos	Remesas (millones USD) I-T 2023	1.191,99
Precio Barril Petróleo WTI (USD 28 ago 2023)	80,10	Tasa de Desempleo urbano (jul 2023)	5,00%

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 primer trimestre del 2023 el PIB creció en 0,7% en relación al primer trimestre de 2022 (t/t-4) y registró una variación de -3,4% respecto al trimestre anterior (t/t-1). El crecimiento interanual implica una mejora en prácticamente todas las industrias. Reflejando una recuperación en el primer trimestre de 2023 en la industria refinación de petróleo (+16,6% en comparación a su similar de 2022), seguida de acuicultura y pesca de camarón (+6,4% respecto al primer trimestre de 2022), correo y comunicaciones (+6,2% respecto a su similar de 2022), y, alojamiento y servicios de comida (+3,7% en relación al primer trimestre de 2022 (t/t-4)); adicionalmente se observó el incremento del consumo final de los hogares, gasto del gobierno y las exportaciones de bienes y servicios.¹⁵

El Banco Central del Ecuador con el fin de cuantificar el impacto económico generado por los eventos y manifestaciones sociales suscitados en junio de 2022 realizó una estimación de los daños y pérdidas. Para lo cual contó con la asistencia técnica del Banco Mundial y el apoyo de varias entidades públicas y privadas. De esta manera, se estima un efecto de USD 1.115,4 millones, de los cuales el 99% corresponde a pérdidas, siendo la industria de comercio la más afectada con una pérdida aproximada de USD 318,1 millones¹⁶.

Actualmente, el mundo atraviesa un escenario incierto a causa del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, el cual puede desacelerar la economía mundial por la desvinculación de Rusia del sistema financiero internacional. Este acontecimiento puede resultar en un crecimiento de la economía ecuatoriana menor de lo previsto, dado que las exportaciones a Ucrania desaparecerían y las ventas a Rusia tendrían una reducción significativa por los problemas logísticos y financieros. La producción agrícola en el país, también se vería afectada, debido a los altos costos de producción y escasez de los fertilizantes, esto podría ocasionar una reducción del empleo, especialmente en el sector bananero. Por otro lado, se prevé una pérdida de competitividad generalizada debido al incremento considerable en la inflación dado el aumento en el precio de las materias primas y combustibles. Sin embargo, las finanzas públicas experimentarían una mejora considerable por el acelerado crecimiento del precio del petróleo.

El **Riesgo País** registró 1.766 puntos al 28 de agosto 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 interés¹⁷.

La coyuntura política actual define un indicador de riesgo país superior a los 1.700 puntos. Esto se relaciona en gran medida con la muerte cruzada aplicada por el Presidente de la República, que desencadenó el inicio de un

¹⁴ <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica>

¹⁵ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/CuentasNacionales/cnt65/InformeIT_2023.pdf

¹⁶ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/InformeBMImpactoParoNacional062022.pdf>

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

nuevo período electoral. En este sentido, los inversionistas internacionales poseen un escenario de incertidumbre sobre el futuro de la economía ecuatoriana¹⁸.

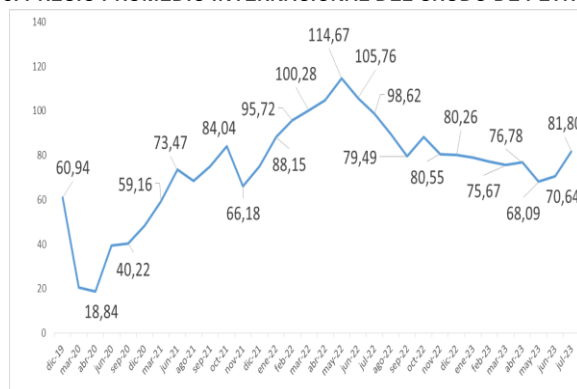
Para junio de 2023, las **importaciones totales** en valor FOB alcanzaron USD 14.029,52 millones, monto inferior a las compras externas realizadas en su similar periodo de 2022 (llegó a USD 14.867,39 millones). Por grupo de productos, las importaciones en valor FOB fueron en: bienes de consumo, materias primas, bienes de capital, combustibles y lubricantes y diversos. La procedencia de los bienes radica principalmente de Estados Unidos, China, Panamá, Colombia, y otros.

Por su parte, las **exportaciones totales** para junio de 2023 alcanzaron USD 15.159,04 millones, siendo este rubro inferior a lo alcanzado en el mismo periodo de 2022 (USD 16.868,24 millones). Por otro lado, las exportaciones no petroleras registradas hasta junio de 2023 arrojaron una suma de USD 11.169,49 millones, mientras que las petroleras fueron de USD 3.989,56 millones.

Hasta junio de 2023, la **Balanza Comercial Total**, registró un superávit de USD 1.129,53 millones, USD 871,32 millones menos que el resultado comercial obtenido en su similar de 2022 (USD 2.000,85 millones). La Balanza Comercial Petrolera presentó un superávit de USD 929,55 millones, y la Balanza Comercial No Petrolera un superávit de USD 199,98 millones¹⁹.

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 y en julio de 2023 cierra en USD 81,80 por barril (USD 80,10 por barril al 28 de agosto de 2023). La proforma presupuestaria para el año 2022 se fijó un valor de USD 59,20²⁰ por barril para las exportaciones de petróleo y para 2023 el precio promedio del barril de exportación se estimó en USD 64,84²¹.

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



Fuente: <https://finance.yahoo.com/quote/CL%3DF/history?p=CL%3DF> / Elaboración: Class International Rating

En junio de 2023, las exportaciones de crudo se ubicaron en 14,20 millones de barriles, lo que representa 15,81% más que su similar de 2022. De los cuales el Ministerio de Energía y Recursos Naturales No Renovables exportó 2,62 millones de barriles, equivalente a la tarifa pagada en especies a las Compañías Privadas por la prestación del servicio de explotación petrolera; la diferencia, 11,58 millones de barriles fueron exportados por EP Petroecuador²².

Durante el primer trimestre de 2023, el precio promedio del petróleo ecuatoriano de exportación fue de USD 63,3 por barril, por debajo de lo que necesita el Presupuesto del Estado para financiarse. Lo que representa

¹⁸ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/bonos-externos-caida-precios-muerte-cruzada/>

¹⁹ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/IEMensual/m2057/IEM-322-e.xlsx>

²⁰ <https://www.finanzas.gob.ec/gobierno-nacional-envia-a-la-legislatura-la-proforma-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>

²¹ https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2022/11/Anexo-1_Justificativo-Proforma-2023.pdf

²² <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/Hidrocarburos/cspe2023197.pdf>

ingresos petroleros por USD 301 millones, 56% menos de lo registrado en el mismo período de 2022 (USD 677,7 millones). No obstante, se prevé un mejor escenario con el alza del precio del petróleo impulsada por dos factores: incremento de la demanda mundial gracias a la recuperación del consumo de China, y el recorte de la producción de petróleo hasta 2024 anunciado por la Organización de Países Exportadores de Petróleo y sus aliados (OPEP+)²³.

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 julio de 2023 la recaudación sumó un valor de USD 10.889,81 millones, es decir existió un incremento de 3,83% respecto al mismo período de 2022 (USD 10.488,24 millones). Entre los impuestos con mayor aporte para la recaudación hasta julio de 2023 se destaca, el Impuesto al Valor Agregado (IVA de operaciones internas y de importaciones) con USD 4.920,20 millones, el Impuesto a la Renta (IR) con USD 3.907,53 millones, el Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) con USD 653,42 millones, y el Impuesto a los Consumos Especiales (ICE de operaciones internas y de importaciones) con USD 489,77 millones²⁴.

La **inflación mensual** en julio de 2023 registró una variación de 0,54%, mientras que la variación **anual** fue de 2,07% y la **acumulada** fue de 1,41%. Para julio de 2023, por divisiones de bienes y servicios la inflación mensual registró una variación en 10 agrupaciones que ponderan el 91,65% presentaron porcentajes positivos, siendo Alimentos y bebidas no alcohólicas; seguido de Muebles y artículos para el hogar y la conservación ordinaria del hogar, las agrupaciones de mayor porcentaje. En otras 2 agrupaciones que en conjunto ponderan el 8,35% se registraron resultados negativos, siendo Prendas de vestir y calzado; y Bebidas alcohólicas, tabaco y estupefacientes, las de mayor variación²⁵.

En referencia al **salario nominal promedio**, para julio de 2023, se fijó en USD 524,83²⁶; 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 469,51 para julio 2023²⁷. En cuanto al costo de la canasta básica familiar en julio de 2023, se ubicó en USD 779,61²⁸, 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 107,75% del costo de la canasta.

Mediante Decreto Ejecutivo No. 611 firmando el 30 de noviembre de 2022, el Presidente de la República fijó el salario básico unificado (SBU) en USD 450,00, mismo que regirá a partir del 01 de enero de 2023²⁹.

Según las cifras del INEC, el **desempleo** pasó de 3,8% en el año 2019 a 3,2% en 2022 y 3,7% en julio de 2023. La tasa de **empleo adecuado**³⁰ pasó de 38,8% en el año 2019 a 36,0% en 2022 y 35,5% en julio de 2023, mientras que la tasa de **subempleo** pasó de 17,8% a 19,4% en ese mismo orden y 20,2% a julio de 2023³¹.

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**³², 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)³³.

²³ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/petroleo-precio-alza-ecuador-presupuesto/>

²⁴ <https://www.sri.gob.ec/estadisticas-generales-de-recaudacion-sri>

²⁵ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Notas/Inflacion/Inf202307.pdf>

²⁶ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCovuntura/CifrasEconomicas/cie202307.pdf>

²⁷ Es el valor del salario mínimo legal promedio deflactado en función del índice de precios al consumidor del mes de referencia.

²⁸ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2023/Julio/Boletin_tecnico_07-2023-IPC.pdf

²⁹ <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/guillermo-lasso-incremento-salario-basico-ecuador.html>

³⁰ Un trabajo donde se labora 40 horas a la semana se gana más del salario básico y se está afiliada a la seguridad social

³¹ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/EMPLEO/2023/Julio/202307_Mercado_Laboral.pdf

³² 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

³³ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/POBREZA/2023/Junio/202306_PobrezayDesigualdad.pdf

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 7,13% para julio de 2023, mientras que la tasa activa referencial anual fue de 9,02%; existiendo un spread de tasas activas y pasivas de 1,89%³⁴. Por su parte el saldo de la **liquidez total** para julio de 2023 alcanzó la suma de USD 76.563,01 millones, mientras que la oferta monetaria fue de USD 29.579,50 millones; y, las especies monetarias en circulación ascendieron a USD 19.149,79 millones³⁵.

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 38.589 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 economía³⁶.

Para julio de 2023, la cartera de crédito total alcanzó la cifra de USD 40.550 millones, lo que representa un incremento de 11,2% frente a su similar período de 2022 (USD 4.099 millones más). El crédito de la banca privada es clave para el dinamismo de la economía, para julio de 2023, el 59% de la cartera se destinó a los segmentos de producción y el 41% al consumo. Por otro lado, si bien el crédito sigue creciendo, existe una desaceleración en la entrega de financiamiento formal. Este comportamiento obedece a factores como la incertidumbre provocada por la coyuntura electoral, la inseguridad, el impacto del Fenómeno de El Niño en la economía y la normativa local de tasas de interés que es incompatible con la coyuntura de tasas de interés internacionales. Según lo mencionado por la Asobanca, pese a los desafíos que enfrenta el país, la banca privada ratifica su compromiso de seguir apoyando con financiamiento a empresas y familias, especialmente para actividades productivas y al mejoramiento de la calidad de vida de los ecuatorianos³⁷.

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 externo para el país, incluyendo a los bancos privados, lo cual restringe la liquidez que podría venir del exterior³⁸.

El flujo de **remesas recibidas** que ingresó al país durante el primer trimestre de 2023 totalizó USD 1.191,99 millones, cifra superior en 8,01% en comparación a su similar de 2022 (USD 1.103,59 millones), e inferior en 5,30% respecto al cuarto trimestre de 2022 (USD 1.258,65 millones). El aumento del flujo de remesas en el trimestre enero - marzo de 2023, se atribuye a la recuperación económica de Estados Unidos, España e Italia, países de donde provienen principalmente los flujos³⁹.

Los flujos de **inversión extranjera directa (IED)** para el primer trimestre de 2023 fueron de USD 17,18 millones; monto inferior en un importante 87,33% al registrado en su similar periodo en el 2022, en donde alcanzó USD 135,57 millones. Es el rubro más bajo registrado durante el primer 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 Ecuador⁴⁰. La mayor parte de la IED se canalizó principalmente a ramas productivas como: industria manufacturera; transporte, almacenamiento y telecomunicaciones; comercio, entre otras. Por país de origen, los flujos de IED provienen principalmente de Estados Unidos, España, China, Perú, Colombia. Chile, entre otros⁴¹.

Para mayo de 2023, de acuerdo con información presentada por el Ministerio de Finanzas, el saldo de la **deuda externa pública (agregada)** fue de USD 46.245,64 millones, cifra superior a la reportada en mayo de 2022, cuando fue de USD 45.783,71 millones y que incluye principalmente, deuda con organismos internacionales, bonos emitidos en mercados internacionales, bancos y gobiernos. Por su parte, el saldo de **deuda interna**

³⁴ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/TasasInteres/Indexe.htm>

³⁵ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/Coyuntura/s731/BMS_25082023.xlsx

³⁶ <https://asobanca.org.ec/wp-content/uploads/2023/01/2023-01-09-BP-Evolucion-de-la-Banca-Asobanca.pdf>

³⁷ <https://asobanca.org.ec/wp-content/uploads/2023/08/2023-08-08-BP-Evolucion-de-la-Banca-Asobanca.pdf>

³⁸ <https://asobanca.org.ec/wp-content/uploads/2023/01/2023-01-09-BP-Evolucion-de-la-Banca-Asobanca.pdf>

³⁹ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/Remesas/eren2023i.pdf>

⁴⁰ <https://www.lahora.com.ec/pais/inestabilidad-politica-desplome-inversion-extranjera-directa-2023/>

⁴¹ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/InversionExtranjera/Directa/IED_WEBPUB.xlsx

(agregada) para mayo de 2023 fue de USD 11.439,41 millones, mientras que el valor de otros pasivos fue de USD 771,27 millones. Considerando la **relación deuda/PIB**, al mes de mayo de 2023, según datos del Ministerio de Finanzas del Ecuador, la deuda pública agregada (externa e interna) y otros pasivos se encontró en 48,34% del PIB superando significativamente el límite del 40% del PIB⁴².

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 julio de 2023 totalizaron USD 6.961,23 millones (USD 6.874,22 millones al 25 de agosto de 2023)⁴³. 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)⁴⁴ constituidas alcanzaron USD 1.869 millones al 26 de julio de 2023, mientras que las RL requeridas se ubicaron en USD 1.469 millones; es decir que el sistema presentó un exceso de liquidez por USD 400 millones⁴⁵.

La **calificación de deuda** para septiembre de 2023⁴⁶ 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 calificadora 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"⁴⁷. Por otro lado, la agencia Fitch Rating ubicó la calificación en B- (estable), calificación que significa "altamente especulativa".

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 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 terneza, 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 terneza.
- 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.

⁴² <https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/plugins/download-monitor/download.php?id=14245>

⁴³ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/RILD/RI.xlsx>

⁴⁴ La serie de Reservas Mínimas de Liquidez se presenta hasta la bisemana del 23 de febrero de 2022 (dato cierre de febrero). En adelante se presentarán datos de Reservas de Liquidez, de acuerdo a lo aprobado en la Resolución de la Junta de Regulación y Política Monetaria del 20 de enero de 2022 de modificó la normativa de constitución de reservas de liquidez y encaje.

⁴⁵ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Presentacion_Ago23.pdf

⁴⁶ <https://datosmacro.expansion.com/ratings/ecuador>

⁴⁷ <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/moody-s-mantiene-calificacion-deuda-ecuador-cao3-perspectiva-estable-152042.html>

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

- Los animales son faenados exclusivamente por la empresa bajos 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 julio de 2023 totalizan 34 y están distribuidos en Guayaquil en su gran mayoría y con presencia en Milagro, Babahoyo y Quevedo. 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 julio 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:

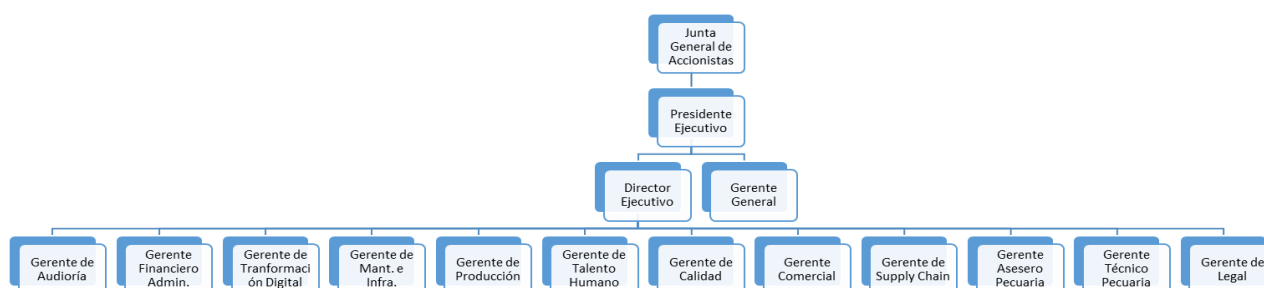
CUADRO 11: ACCIONISTAS

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 4: ORGANIGRAMA DE LA COMPAÑÍA



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 12: PRINCIPALES EJECUTIVOS⁴⁹

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

⁴⁹ El comportamiento de los órganos administrativos es estable.

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.

Empleados

Al 31 de julio de 2023, CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNANDEZ S.A., presentó en su nómina un total de 1.094 colaboradores (1.205 colaboradores en abril de 2023), de los cuales el 66,45% mantienen un contrato indefinido, el 32,36% cuentan con un contrato emergente y el 1,19% 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 13: VINCULACIÓN

Nombre	Compañía	Situación Legal	Tipo
FERNANDEZ ZAMBRANO EUGENIO DE JESUS	GUAYHOST S.A.	Activa	ACCIONARIAL Y ADMINISTRATIVA
	PARRILLADA FERNANDEZ S.A.	Canc. De Inscripción Anotada en RM	
	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 14: PRODUCTOS

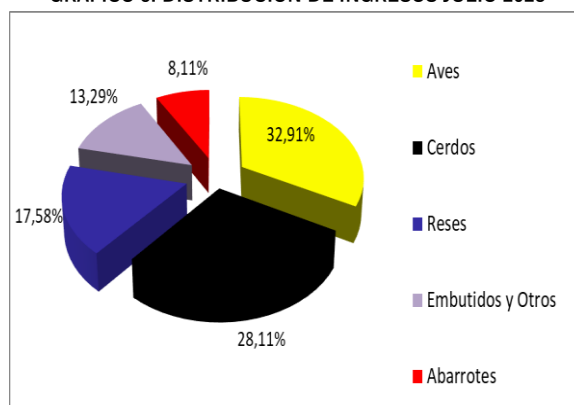
LÍNEA	DESCRIPCIÓN
LÍNEA FAMILIAR	Embutidos, chorizos y cortes de res, cerdo o aves, para la cocina del día a día para toda la familia.
LÍNEA DELI	Mortadela, jamón y embutidos premium en tamaños especiales para el día.
LÍNEA PARRILLEROS	Cortes y chorizos de res o cerdo, siempre premium.
LÍNEA AHUMADOS	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 julio de 2023 muestran que los derivados de Aves son lo más representativos con el 32,91% (40,62% en diciembre de 2022), seguidos por Cerdo con el 28,11% (26,06% en diciembre de 2022) y Reses con el 17,58% (17,73% en diciembre de 2022).

GRÁFICO 5: DISTRIBUCIÓN DE INGRESOS JULIO 2023



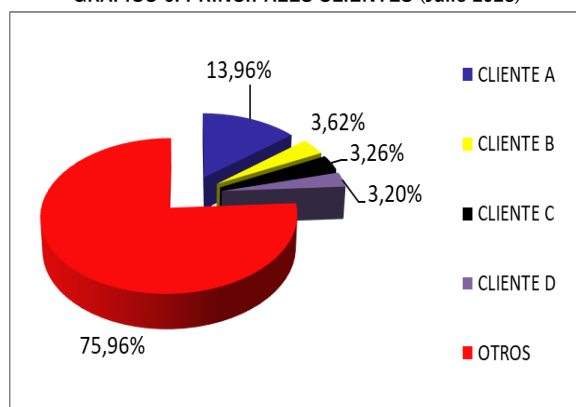
Fuente: CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNANDEZ S.A. /Elaboración: Class International Rating

Clientes

CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNANDEZ S.A. presenta un portafolio diversificado de clientes dado que a través de sus puntos de venta llega directamente al consumidor final, con lo cual que mitiga el riesgo de concentración en sus ingresos. Es así que a julio de 2023 los 4 principales clientes representaron el 24,04% de los ingresos⁵⁰.

⁵⁰ La compañía posee capacidad de negociación con sus clientes.

GRÁFICO 6: PRINCIPALES CLIENTES (Julio 2023)



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

Las ventas que realiza la compañía al 31 de julio de 2023 son en un 66,30% de contado a través de sus locales de retail, el 28,25% 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 julio de 2023, la cartera por vencer representó el 20,28% de la cartera total, que sumada al 38,23% de la cartera vencida entre 1 y 30 días, considerada como normal en el ámbito comercial, sumó 58,51%. 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.

CUADRO 15: ANTIGÜEDAD DE LA CARTERA

Cartera	dic 21 %	dic 22%	jul-23%
Por vencer	55,33%	57,24%	20,28%
Vencida entre 1 - 30 días	30,62%	25,12%	38,23%
Vencida entre 31 - 60 días	2,96%	5,81%	8,42%
Vencida entre 61 - 90 días	1,56%	0,75%	5,76%
Vencida más de 90 días	9,53%	11,06%	27,31%
TOTAL	100,00%	100,00%	100,00%

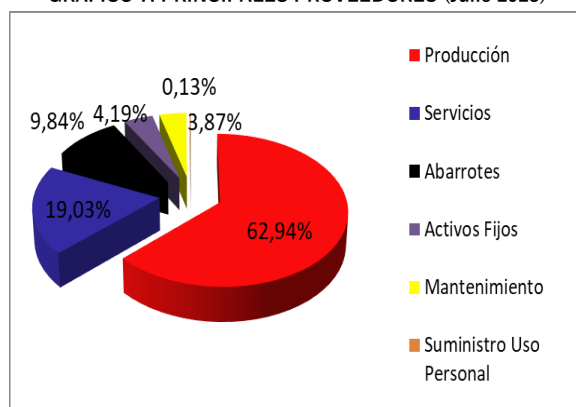
Fuente: CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNANDEZ S.A. /Elaboración: Class International Rating

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 julio de 2023 se encuentran proveedores clasificados en: Producción, Servicios, con una participación conjunta sobre el costo de ventas, de 81,97%, 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 7: PRINCIPALES PROVEEDORES (Julio 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

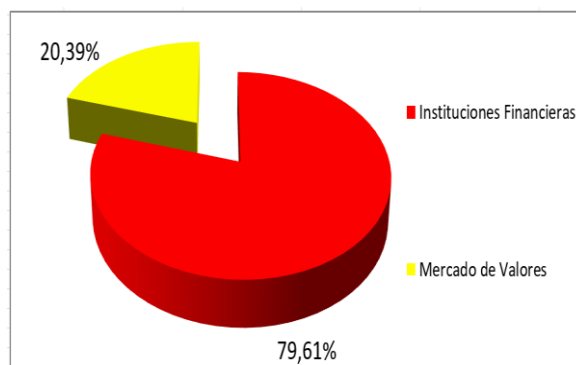
Como parte de una mejora continua, las principales inversiones de la compañía están direccionadas al crecimiento de los locales comerciales, a fin de llegar hacia el consumidor final, sin descuidar la compra de Activos productivos, así como a la inversión en capacitación y el desarrollo sus productos.

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 67,72% para julio de 2023, en este último, la deuda financiera (corto y largo plazo), representó el 47,46% del activo total y totalizó USD 51,52 millones; encontrándose conformada por obligaciones con el mercado de valores y obligaciones con instituciones financieras conforme el siguiente detalle:

GRÁFICO 8: COMPOSICIÓN DE LA DEUDA CON COSTO (JULIO 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:

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

Adicionalmente, la empresa tiene establecida una Política de Donaciones con la que respalda a la comunidad y a los sectores vulnerables.

Riesgo Legal

Según lo reportado por la administración de la empresa, al 31 de julio 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 29 de junio de 2023, la casa de valores inició la colocación de los valores entre diferentes inversionistas, determinando que hasta el 08 de agosto de 2023 colocó el 58,90% del total aprobado (USD 5,00 millones).

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

CUADRO 17: 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, febrero - julio 2023, los valores registraron negociaciones en los meses de junio y julio de 2023, tal como se puede apreciar a continuación:

CUADRO 18: PRESENCIA BURSÁTIL

Fecha	# Días Negociados	Monto Negociado	# Días Bursátiles	Presencia Bursátil
jun-23	1	1.800.000,00	22	4,55%
jul-23	3	1.035.000,00	21	14,29%

Fuente: Bolsa de Valores / Elaboración: Class International Rating

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 inclusión⁵¹.

Existen 1.800 granjas en el Ecuador, mismas que se dedican a la producción de carne de pollo, en conjunto alcanzan a producir 495.000 toneladas de carne de pollo, 21.000 toneladas de carne de pavo y 3.800 millones de huevos de mesa⁵². Los principales productores se concentran en las provincias de Pichincha, El Loro, Guayas, Imbabura y Manabí.⁵³

Ecuador es un país de autoconsumo; es decir, todo el pollo que se produce se consume internamente, lo que se refleja en el consumo per cápita de pollo que es de 27 kilos al año, según Conave, que busca superar esa cantidad, más aún cuando el sector fue uno de los más impactados por el paro nacional con más de USD 38 millones en pérdidas en el año 2022.⁵⁴

Según un reciente análisis⁵⁵, a septiembre de 2022 la avicultura en Ecuador constituye una actividad importante dentro de la economía, es atendida por más de un millón de personas, que generan más de USD 800 millones al año en carne de pollo y huevos, equivalente al 24% de la producción agropecuaria nacional.

⁵¹ <https://ww2.elmercurio.com.ec/2020/02/19/ecuador-presenta-su-politica-agropecuaria/>

⁵² <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/gripe-aviar-ecuador-produccion-pollo-perdidas-8-millones-2023-nota/>

⁵³ <https://lacolina.com.ec/sector-avicola-en-ecuador/>

⁵⁴ <https://elproductor.com/2022/07/julio-es-el-mes-del-pollo-cuyo-consumo-crecio-el-155-en-la-region-y-en-ecuador-donde-se-prefiere-frito-y-la-ingesta-per-capita-llega-a-27-kg/>

⁵⁵ <https://lacolina.com.ec/sector-avicola-en-ecuador/>

El año 2022 es el de mayor número de empresas constituidas para la explotación de criaderos de pollos y reproducción de aves de corral, pollos y gallinas; pues en 2022 se crearon alrededor de 20 nuevas empresas, lo que determina una alta competencia dentro del sector avícola.

La evolución del consumo per cápita de carne de pollo en Ecuador demuestra la importancia que este producto ha llegado a tener dentro de las preferencias de los consumidores; pero se puede ver también con claridad el potencial que aún puede tener en el futuro. De acuerdo con las estadísticas del CONAVE (Consejo Nacional de Avicultores) el consumo de carne de pollo en el país disminuyó en 1,77% entre diciembre de 2020 y 2021, pues pasó de 28,21 Kg por persona a 27,72 Kg y para diciembre de 2022 disminuye en -1,48% (27,31kg)⁵⁶.

También se evidencia que se produjeron 3.507 millones de huevos en el país en el año 2021; siendo al día en promedio de 3,68 millones de huevos a partir de la cría de 12,84 millones de gallinas ponedoras; mientras que, un ecuatoriano consumió un promedio de 218 huevos al año 2021⁵⁷. Durante el año 2022 se produjeron en el Ecuador 3.812 millones de huevos, lo que quiere decir que al día se producen en promedio 10,4 millones. En promedio, un ecuatoriano consume 212 huevos al año⁵⁸.

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 primas⁵⁹.

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.

Para el año 2022, los productores de proteína animal han percibido un aumento de estas materias primas. El problema de la escasez de maíz, que es primordial para el balanceado en la avicultura, se ha dado principalmente por tres factores:

- Dado la actual disrupción entre los países de Rusia y Ucrania, los precios de los fertilizantes, principalmente la urea, han aumentado; lo que, a su vez, ha limitado la producción maicera del Ecuador.
- A esto se le suma la enfermedad de estos cultivos “mancha de asfalto” y;
- La migración de agricultores al cultivo del cacao.

En este sentido, si la producción del maíz duro ecuatoriana cae, tanto los precios de los huevos como de la carne de pollo, que es la más demandada en el Ecuador, podrían incrementarse entre 7% y 16%⁶⁰, afectando los precios al consumidor dado que el precio del balanceado puede llegar a representar hasta el 28% del precio final de un pollo⁶¹. 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 maíz⁶² y USD 645,67 el de la soya⁶³ a mayo de 2023 descendieron a USD 268,14 y USD 595,00, respectivamente.

⁵⁶ <https://conave.org/informacion-sector-avicola-publico/>

⁵⁷ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/aves-contagio-influenza-aviar-ecuador/>

⁵⁸ <https://conave.org/cifras-actualizadas-del-sector-avicola/>

⁵⁹ <https://www.elheraldo.com.ec/el-sector-avicola-en-numeros/>

⁶⁰ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/produccion-maiz-ecuador-crisis-urea-plagas/>

⁶¹ <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/productores-proteina-animal-baja-cosecha-maiz.html>

⁶² <https://www.indexmundi.com/es/precios-de-mercado/?mercancia=maiz&meses=60>

⁶³ <https://www.indexmundi.com/es/precios-de-mercado/?mercancia=soja>

GRÁFICO 9: PRECIO PROMEDIO MAÍZ POR TM

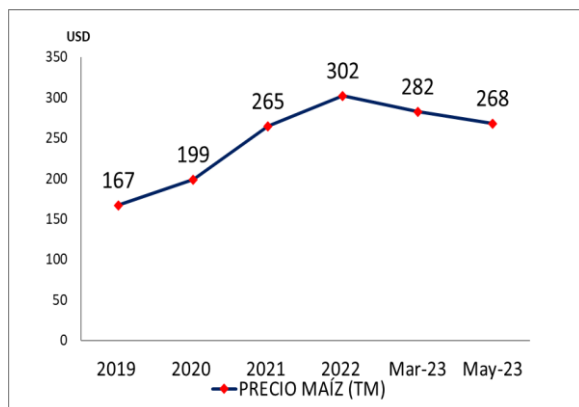
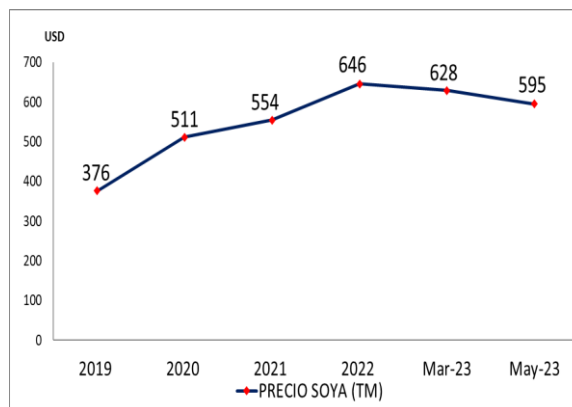


GRÁFICO 10: PRECIO PROMEDIO SOYA POR TM



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.

Conforme el boletín número 30, diciembre 2022, de la Red de Instituciones Financieras de Desarrollo (RDF)⁶⁴, que analiza las ventas locales que se realizaron en el país de enero a septiembre, de 2017 a 2022, para observar su comportamiento y así determinar si existe una recuperación después de la crisis por Covid-19. El análisis indica que el sector de agricultura, ganadería, silvicultura y pesca, al cual pertenece la actividad avícola, contribuyó a la variación anual de ventas locales con un valor positivo (+0,04%); sin embargo, es la menor contribución positiva, la mayor correspondió al sector comercio con el 7,33%.

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 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.

Producción de carne inicia el 2023 con pérdidas de USD 8,00 millones por gripe aviar. En el 2022 Ecuador produjo 495.000 toneladas de carne de pollo, 15.000 toneladas más que en el 2021, lo que representó un incremento de 3,13 %, según cifras reveladas por la Corporación Nacional de Avicultores del Ecuador (Conave), que resaltó el incremento de producción pese a adversidades que el sector enfrentó como el paro indígena y la pandemia. Sin embargo, este crecimiento no es suficiente para alcanzar los niveles pre pandemia del 2019, cuando la producción llegó a 528.799 toneladas de carne de pollo (6,83 % más que en 2022) y solo igualó las cifras del año de pandemia (en el 2020 se produjeron 495.732 toneladas). En el 2021 fueron 480.357 toneladas.

⁶⁴ <https://rfd.org.ec/docs/2022/Boletines%20Especializados%202022/BoletinEspecializado-Comportamiento%20de%20las%20ventas%20locales.pdf>

Un caso similar sucede con la producción de huevos. Según Conave, en el 2022 se produjeron 3.812 millones de huevos, menos que en el 2019 cuando fueron 3.944 millones de unidades. En el 2020 fueron 3.436 millones, mientras que en el 2021 salieron de las granjas 3.507 millones de huevos.

No obstante, hasta antes de los dos últimos brotes de influenza aviar detectados y contenidos en la provincia de Tungurahua, según informó el Ministerio de Agricultura y Ganadería el lunes 16 de enero de 2023, más de 867.000 aves habían sido infectadas por el virus; aunque Patricio Almeida, director ejecutivo de la Agencia de Regulación y Control Fito y Zoonosario (Agrocalidad), calculó que las infectadas solo representan del 0,15 % al 0,20 % del total nacional. Sin embargo, en Tungurahua, donde se detectaron los dos últimos brotes del virus, las ventas de carne de pollo bajaron el 50 %, según comerciantes del mercado de Ambato. Por su parte, Marisol Molina, directora ejecutiva de la Unión de Productores de Huevos (Uniproh), asegura que el sector avícola de la provincia está preocupado por las dos plantas avícolas del cantón Cevallos en donde se detectó la gripe aviar; y piden que se refuercen las medidas de bioseguridad para evitar más brotes. Pequeños avicultores de Uniproh solicitaron lo mismo, en Quito, durante un plantón en las afueras del MAG.

Molina indica que desde diciembre del 2022 hasta la fecha se han sacrificado 1 millón de aves en siete granjas intervenidas por Agrocalidad, lo que representa para Uniproh, la Asociación de Fabricantes de Alimentos Balanceados y Avicultores de Tungurahua (Asofabat) y la Asociación de Avicultores de Cotaló (Asavico) el 6 % de su producción. Los tres gremios a su vez representan el 90 % de la producción de huevos a nivel nacional. “Un millón de aves sacrificadas aproximadamente, y son casi USD 8,00 millones en pérdidas sin considerar el despido de la gente, las deudas que se quedan pendientes porque las familias ya no tienen cómo trabajar”, lamenta Molina, quien asegura que la mayor preocupación es que después de intervenir las avícolas no hay un plan para que los avicultores puedan reactivarse⁶⁵.

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.

La organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura, pronostica que para el 2031 la producción avícola, y en especial la producción de pollo crecerá en 16% debido principalmente a que es la carne mayormente consumida y de menor precio frente a sus sustitutos⁶⁶. Todos los principales productores obtendrán ganancias con un crecimiento más significativo en Brasil, China y Estados Unidos. A pesar de que los

⁶⁵ <https://www.ecuadorenvivo.com/index.php/economia/item/156518-produccion-de-carne-inicia-el-2023-con-perdidas-de-8-millones-por-gripe-aviar>

⁶⁶ <https://www.fao.org/3/CC0308EN/Meat.pdf>

precios sean relativamente altos debido a la pandemia, se espera que estos se flexibilicen en los próximos años, y la expansión de este mercado se verá impulsada por una fuerte demanda, ya que los consumidores buscan proteínas animales de bajo costo⁶⁷.

El mercado de la carne pollo en Ecuador ha crecido sostenidamente en los últimos 30 años, por mucho es la proteína animal más barata, la percepción de los clientes es que se trata de una carne sana, lo que hace que el sector crezca de manera continua año a año. Actualmente, el consumo per cápita anual se ubica alrededor de los 32 Kg, un valor similar al registrado antes de la pandemia, y con claras señales de crecimiento de la demanda.

A mayo de 2023, avicultores afectados por influenza aviar no han retomado producción, mas de 6,3 millones en aves han sido vacunadas contra la influenza aviar en Ecuador. Muchos de los avicultores afectados aun no retoman su producción. Desde hace 90 días no hay brotes de influenza aviar en granjas avícolas comerciales del país, pero los avicultores que perdieron sus aves no han retomado su producción y acumular deudas con la banca.

Más de 1,2 millones de aves ponedoras murieron o fueron sacrificadas por la gripe aviar en el país, según la Agencia de Regulación y Control Fito y Zoonosario (Agrocalidad). Esto representa el 9% de la población de aves de postura del país, que era de 13,9 millones de aves para 2022. El último brote en granja comercial se registró el 28 de febrero, en Cotopaxi. Y en aves para consumo propio, el 14 de abril, en Morona Santiago. Desde el 26 de noviembre de 2022, se han presentado 21 brotes en 10 provincias: Cotopaxi, Bolívar, Pichincha, Tungurahua, Azuay, Imbabura, Pastaza, Napo, Cañar, Morona Santiago.

Para poder retomar su producción, las granjas debían cumplir con procesos de limpieza y desinfección. Posteriormente, podían empezar la introducción de aves centinela, de las cuales Agrocalidad debe tomar muestras para descartar la presencia del virus. Pero el proceso se ha alargado más de lo esperado. Para Villaroel, la limitación ha sido económica. Recién logró comprar 360 aves centinela para la toma de muestras por parte de Agrocalidad y esa tarea se cumplió el 29 de mayo. El avicultor tiene la esperanza de que el resultado de la muestra sea negativo, para así poder comprar el primer lote de pollitas de un día de nacidas. Él estima que eso podría ocurrir en julio y luego debe esperar 18 o 20 semanas para que empiecen a producir. Eso significa que su granja podría recuperar su producción, recién, a partir de noviembre o diciembre de 2023⁶⁸.

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 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.

⁶⁷ <https://www.elsitioavicola.com/poultrynews/33812/mayor-produccion-mundial-de-carne-de-pollo-en-2022/>

⁶⁸ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/ecuador-avicultores-influenza-aviar-produccion/>

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 abarrotos	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 julio de 2022 y 31 de julio 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 julio de 2023 los ingresos operacionales alcanzaron un valor de USD 41,17 millones, superiores en 1,82% a los registrados en julio de 2022 cuando totalizaron USD 40,44 millones. Los ingresos provenientes por ventas cárnicos de tipo Aves fueron los más representativos con el 32,91%, seguido por Cerdo con el 28,11% y Res con el 17,58%.

CUADRO 20: DETALLE DE VENTAS

Por Segmento	Dic 2022	Jul 2023	Tipo de Producto	Dic 2022	Julio 2023
Retail	69,63%	66,30%	Aves	40,62%	32,91%
Centros de Distribución (Cd's)	30,04%	28,25%	Cerdos	26,06%	28,11%
Otros	0,34%	5,45%	Reses	17,73%	17,58%
TOTAL	100,00%	100,00%	Embutidos y Otros	7,33%	13,29%
			Abarrotes	8,26%	8,11%
			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.

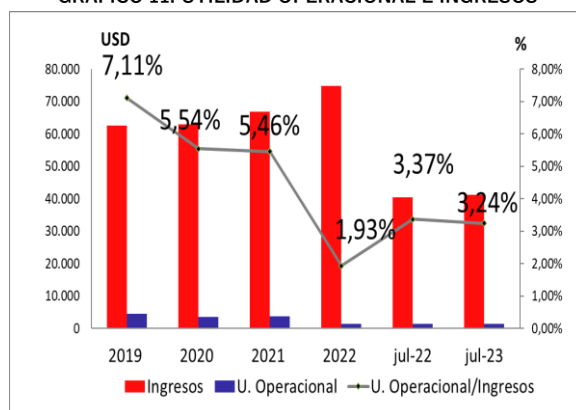
Para julio de 2023, el costo de ventas significó el 68,90% de los ingresos, porcentaje superior al registrado en su similar de 2022, cuando fue de 66,79%, debido a la adquisición de materias primas (alimentos) con costos de adquisición elevados, relacionado directamente a los activos biológicos, con 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 31,10% de los ingresos (33,21% en julio 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 (27,85% para julio 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 julio de 2023 el margen se ubicó en 3,24% sobre los ingresos (3,37% en julio de 2022); lo que evidencia cierta estabilidad en el uso de sus recursos.

GRÁFICO 11: 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 julio de 2023, los gastos financieros significaron el 6,06% de los ingresos.

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 y 0,13% en julio de 2023.

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

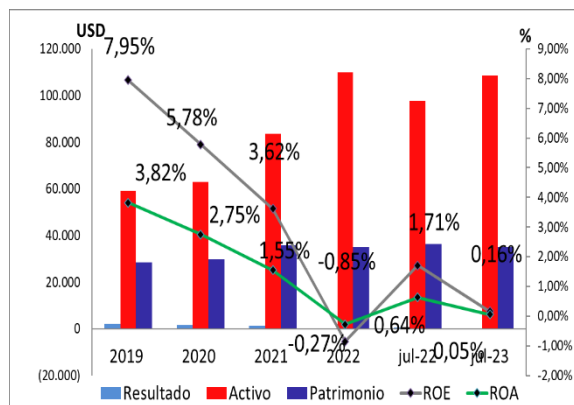
Entre los años 2019 y 2021, CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNANDEZ S.A., demostró que sus activos estuvieron en capacidad de generar rentabilidad por sí mismos y que los accionistas percibieron rentabilidad sobre su inversión. Sin embargo, para diciembre de 2022 el escenario cambia, dado que la Compañía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

Para julio 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 12: 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	jul-22	jul-23
ROA	0,64%	0,05%
ROE	1,71%	0,16%



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

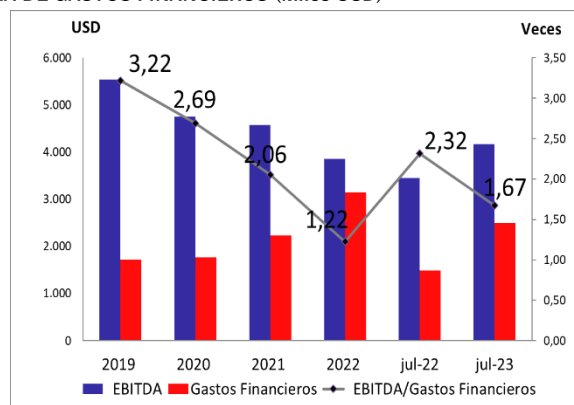
Durante el periodo analizado, el EBITDA (acumulado) tuvo una tendencia decreciente al relacionarlo con los ingresos, dado que significó el 8,85% de los ingresos en el año 2019, 7,55% en 2020, 6,85% en 2021 y 5,15% en diciembre de 2022; comportamiento relacionado con el deterioro de la utilidad operacional. Al 31 de julio de 2023 el EBITDA (acumulado) significó el 10,13% de los ingresos, superior a los 8,53% registrados en julio 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 13: 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	jul-22	jul-23
EBITDA (Miles USD)	3.450	4.173
Gastos Financieros (Miles USD)	1.490	2.494
Cobertura (veces)	2,32	1,67



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 108,56 millones en julio 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, 38,57% al 31 de julio 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 Costa⁶⁹, significando en julio 2023 un 16,12% de los activos totales, sin embargo históricamente los inventarios representaron una importante porción, es así que para julio de 2023 significaron el 13,30% de los activos (10,03% en diciembre de 2022). Le sigue con menor

⁶⁹ 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.

representación, las cuentas por cobrar clientes⁷⁰ con una representación del 3,72% de los activos (1,66% a diciembre de 2022).

Finalmente, se destaca al 31 de julio de 2023 el registro de obras en construcción que representan el 16,12% del activo y 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 Costa⁷¹.

Un aspecto relevante a ser considerado es la disminución presentada en el efectivo y equivalente, el cual al 31 de julio de 2023 se registró por USD 1,28 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 abril se canceló una operación crediticia por USD 3,10 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 61,43% al 31 de julio de 2023, la principal cuenta es la propiedad planta y equipo, la cual representó el 51,10% de los activos para julio 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 4,90% (5,00% a diciembre de 2022) y comprenden arrendamientos de locales y vehículos controlados por la empresa a través de sus respectivos contratos.

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 67,72% en julio 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 22,71% a julio de 2023. Para este último periodo prevalecieron las obligaciones financieras con el 9,22% (13,20% en diciembre de 2022) de los activos, seguido de las cuentas por pagar a proveedores con el 7,85% (8,73% en diciembre de 2022) de los activos y las obligaciones por pagar al mercado de valores con el 3,43% (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 45,01% en julio de 2023, crecimiento atribuido a la adquisición de deuda con entidades financieras con una participación del 28,56% (28,22% en diciembre de 2022) de los activos, seguido por las obligaciones emitidas en el mercado de valores con el 6,25% (5,56% en diciembre de 2022) y los pasivos por arrendamientos con el 5,35% (4,99% en diciembre de 2022) de los activos.

La deuda financiera al 31 de julio de 2023 representó el 47,46% del activo total y totalizó USD 51,52 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 70,08%, además representó el 147,03% 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 julio de 2023, estos crecen levemente a 32,28% de los activos.

⁷⁰ Existe una variación importante entre diciembre de 2022 y julio de 2023 (+121,76), según lo indicado por la compañía variación se debe a la facturación realizada a la empresa Corporación Genus.

⁷¹ 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.

En cuanto a su conformación, el capital social primó dentro del financiamiento de los activos, con el 10,47% en diciembre de 2022 y 10,59% en julio de 2023. A este le sigue de lejos las reservas con un 5,44% del total de activos en diciembre de 2022 y 5,51% en julio 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 julio 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 julio 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 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.

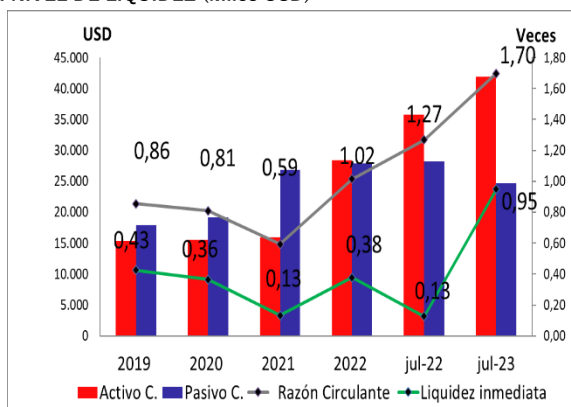
Flexibilidad Financiera

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, así mismo se evidenció la inexistencia de recursos ociosos. 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 15,86% en julio de 2023.

CUADRO 23, GRÁFICO 14: 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	jul-22	jul-23
Activo Corriente	35.760	41.868
Pasivo Corriente	28.217	24.650
Razón Circulante (veces)	1,27	1,70
Liquidez Inmediata (veces)	0,13	0,95



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

Indicadores de Eficiencia

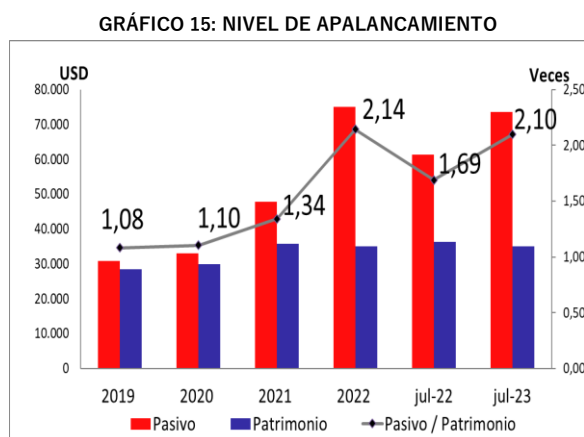
CORPORACIÓN FERNÁNDEZ CORPFERNANDEZ S.A. presenta un periodo de cobro que no supera los 20 días dentro del periodo analizado, tiempo en el cual la compañía hace efectiva la cobranza de sus facturas. El periodo de pago a proveedores se ubicó por su parte en 68 días al cierre del año 2022, lo que evidencia 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 fondear 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 2,10 veces a julio de 2023.



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

El indicador que relaciona el pasivo total/EBITDA (anualizado) se ubicó en 16,06 años en julio 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 11,25 años en abril 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 julio de 2023.

Liquidez de los instrumentos

Situación del Mercado Bursátil⁷²

Hasta el 10 de septiembre de 2023, el Mercado de Valores autorizó 51 Emisiones de Obligaciones de las cuales el 100% pertenecieron al sector mercantil, determinando que 30 de ellas se inscribieron en la Bolsa de Valores de Guayaquil y los 21 restantes en la Bolsa de Valores de Quito, registrando un monto autorizado de USD 1.408,50 millones, valor que representó 73,25% del monto total de los instrumentos autorizados (USD 1.922,92 millones). Por otra parte, las emisiones de Papel Comercial representaron el 18,45%, mientras que las titularizaciones representaron el 8,30%.

Atentamente,

Econ. Luis R. Jaramillo Jiménez MBA
GERENTE GENERAL

Econ. Patricio Chicaiza
Analista

⁷² <https://www.bolsadevaloresguayaquil.com/productos/ofertas-publicas-vigentes-en-circulacion.asp>

ANEXO I: ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (MILES USD)

Cuenta	2019	2020	2021	jul-22	2022	jul-23
ACTIVO						
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	1.897	1.693	1.355	844	4.795	1.275
Cuentas por Cobrar Clientes	2.018	1.171	1.450	1.222	1.823	4.043
Cuentas por Cobrar Relacionados	3.612	3.635	383	1.492	2.515	681
Provisión Cuentas Incobrables	(193)	(93)	(121)	(118)	(136)	(136)
Activos Biológicos	3.547	3.851	4.760	10.085	6.450	0
Inventarios	4.139	4.408	7.600	19.595	11.017	14.433
Otros Activos Corrientes	339	860	533	2.639	1.907	21.572
Total Activo Corrientes	15.359	15.526	15.961	35.760	28.372	41.868
Propiedad, planta y equipo Neto	36.074	38.294	60.218	50.019	72.537	55.474
Activos por Derecho de Uso	1.815	2.989	4.799	4.419	5.495	5.324
Propiedades de Inversión	514	508	1.372	1.231	1.217	1.197
Otros Activos no Corrientes	5.403	5.635	1.230	6.236	2.267	4.692
Total Activo No Corrientes	43.806	47.425	67.619	61.904	81.516	66.687
TOTAL ACTIVOS	59.165	62.951	83.580	97.664	109.888	108.555
PASIVOS						
Obligaciones Financieras	6.253	7.686	15.014	16.140	14.504	10.007
Proveedores	6.598	4.937	6.135	9.171	9.593	8.527
Compañías Relacionadas	2.323	3.114	130	149	165	-
Emisión de Obligaciones	493	934	2.817	380	1.404	3.720
Otros Pasivos Corrientes	2.276	2.531	2.762	2.377	2.272	2.396
Total Pasivo Corriente	17.943	19.202	26.859	28.217	27.938	24.650
Obligaciones Financieras	8.110	5.881	10.526	21.897	31.008	31.008
Obligaciones Emitidas	106	2.052	1.260	1.260	6.109	6.783
Pasivos por Arrendamientos	1.561	2.675	4.613	0	5.483	5.811
Otros Pasivos No Corrientes	3.029	3.225	4.614	9.960	4.364	5.263
Total Pasivo No Corriente	12.807	13.833	21.014	33.117	46.965	48.866
Deuda Financiera	14.962	16.553	29.617	39.676	53.025	51.518
Deuda Financiera C/P	6.746	8.620	17.831	16.520	15.908	13.727
Deuda Financiera L/P	8.216	7.933	11.786	23.157	37.118	37.792
TOTAL PASIVOS	30.751	33.034	47.872	61.334	74.903	73.516
PATRIMONIO						
Capital Social	6.003	6.503	7.503	7.503	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	8.035	3.884	3.586
Resultados del Ejercicio	2.259	1.730	1.292	621	-298	55
TOTAL PATRIMONIO	28.414	29.917	35.708	36.329	34.984	35.039

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

ANEXO II: ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD)

ESTADO DE RESULTADOS	2019	2020	2021	jul-22	2022	jul-23
INGRESOS	62.589	62.956	66.905	40.438	74.883	41.173
Costo de ventas	43.762	45.293	42.110	27.010	51.389	28.369
MARGEN BRUTO	18.827	17.662	24.795	13.428	23.494	12.804
TOTAL GASTOS OPERACIONALES	14.377	14.172	21.145	12.065	22.046	11.468
UTILIDAD OPERACIONAL	4.450	3.490	3.650	1.363	1.448	1.335
Gastos Financieros	1.719	1.765	2.228	1.490	3.148	2.494
Otros ingresos no operacionales	251	547	695	748	1.666	1.248
Otros egresos no operacionales	0	0	101	0		34
UTILIDAD ANTES DE PART. E IMPTOS.	2.981	2.272	2.016	621	(34)	55
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	621	(298)	55

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

ANEXO III: INDICADORES FINANCIEROS

Razón Financiera	2019	2020	2021	jul-22	2022	jul-23
Gastos Operacionales / Ingresos	22,97%	22,51%	31,60%	29,84%	29,44%	27,85%
Utilidad Operacional / Ingresos	7,11%	5,54%	5,46%	3,37%	1,93%	3,24%
Utilidad Neta del Ejercicio/ Ingresos	3,61%	2,75%	1,93%	1,54%	-0,40%	0,13%
Utilidad operacional / Utilidad Neta del Ejercicio	196,99%	201,71%	282,56%	219,46%	-485,73%	2422,04%
Utilidad Neta / capital permanente	9,04%	6,90%	3,27%	2,09%	-0,44%	0,14%
Utilidad Operativa / capital permanente	17,80%	13,92%	9,25%	4,60%	2,11%	3,31%
(Otros ingr.- Otros egr.) / Utilidad Neta del Ejercicio	11,10%	31,63%	45,91%	120,37%	-558,60%	2201,86%
Gastos financieros / Utilidad Neta del Ejercicio	76,12%	102,01%	172,43%	239,83%	-1055,74%	4523,90%
Rentabilidad						
Rentabilidad sobre Patrimonio	7,95%	5,78%	3,62%	1,71%	-0,85%	0,16%
Rentabilidad sobre Activos	3,82%	2,75%	1,55%	0,64%	-0,27%	0,05%
Rentabilidad Operacional / Activos Operacionales	9,37%	7,08%	4,85%	2,86%	1,50%	3,05%
Resultados Operativos Medidos / Activos Totales	7,52%	5,54%	4,37%	2,39%	1,32%	2,11%
Liquidez						
Razón Circulante	0,86	0,81	0,59	1,27	1,02	1,70
Liquidez Inmediata	0,43	0,36	0,13	0,13	0,38	0,95
Capital de Trabajo	-2.585	-3.676	-10.898	7.542	434	17.218
Capital de Trabajo / Activos Totales	-4,37%	-5,84%	-13,04%	7,72%	0,39%	15,86%
Cobertura						
EBITDA	5.539	4.750	4.583	3.450	3.855	4.173
EBITDA (anualizado)	5.539	4.750	4.583	5.915	3.855	4.578
Ingresos	62.589	62.956	66.905	40.438	74.883	41.173
Gastos Financieros	1.719	1.765	2.228	1.490	3.148	2.494
EBITDA / Ingresos	8,85%	7,55%	6,85%	8,53%	5,15%	10,13%
EBITDA/Gastos Financieros	3,22	2,69	2,06	2,32	1,22	1,67
Utilidad Operativa / Deuda Financiera	0,30	0,21	0,12	0,03	0,03	0,03
EBITDA / Deuda Total	0,37	0,29	0,15	0,15	0,07	0,09
Flujo Libre de Caja / Deuda Total	0,27	0,57	0,95	0,09	0,60	0,11
EBITDA (anualizado) / Gastos de Capital	0,83	0,40	0,31	0,83	0,25	7,89
Gastos de Capital / Depreciación	6,13	9,41	15,79	3,41	6,43	0,20
Solvencia						
Pasivo Total / Patrimonio	1,08	1,10	1,34	1,69	2,14	2,10
Activo Total / Capital Social	9,86	9,68	11,14	13,02	9,56	9,44
Pasivo Total / Capital Social	5,12	5,08	6,38	8,17	6,51	6,39
Capital Social / Activo Total	10,15%	10,33%	8,98%	7,68%	10,47%	10,59%
Deuda Financiera / Pasivo	48,66%	50,11%	61,87%	64,69%	70,79%	70,08%
Deuda Financiera / Patrimonio	52,66%	55,33%	82,94%	109,21%	151,57%	147,03%
Deuda Financiera / EBITDA (anualizado)	2,70	3,48	6,46	6,71	13,75	11,25
Pasivo Total / EBITDA (anualizado)	5,55	6,95	10,45	10,37	19,43	16,06
Pasivo Total / Activo Total	51,97%	52,48%	57,28%	62,80%	68,16%	67,72%
Deuda Total de Corto Plazo / Deuda Total	45,09%	52,08%	60,20%	41,64%	30,00%	26,64%
Solidez						
Patrimonio Total / Activo Total	48,03%	47,52%	42,72%	37,20%	31,84%	32,28%
Eficiencia						
Periodo de Cobros (días)	11	6	7	6	8	20
Duración de Existencias (días)	35	36	66	154	78	108
Plazo de Proveedores (días)	55	40	53	72	68	64

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